

Dezember 2019

Zinsen und Anleihen

Krise abgewendet oder nur aufgeschoben?

USA

- Dank einem positiven Signal aus dem Handelsstreit, sich stabilisierenden makroökonomischen Daten und einer unerwartet guten Berichtssaison schlug die Stimmung um, was risikoreichen Anlagen zugutekam
- Das Fed zeigte sich eher restriktiv, was auf keine weiteren Zinssenkungen hindeutet

Eurozone

- Auch in Europa stabilisierten sich die makroökonomischen Daten, jedoch auf tieferem Niveau. Insbesondere der Produktionssektor blieb schwach
- Trotz dem neuen Anleihenkaufprogramm der EZB weiteten sich die Kreditspannen aus, weil die Emissionswelle zu viel für den Markt war

Grossbritannien

- Diesen Monat finden in Grossbritannien Wahlen statt. Die Konservativen wollen einen Brexit per Ende Januar, die Labour-Partei ist offen für ein zweites Referendum
- Britische Gilts dürften sich in engen Spannen bewegen, weil die Anleger das Wahlergebnis und eine mögliche Reaktion der Bank of England abwarten

Schweiz

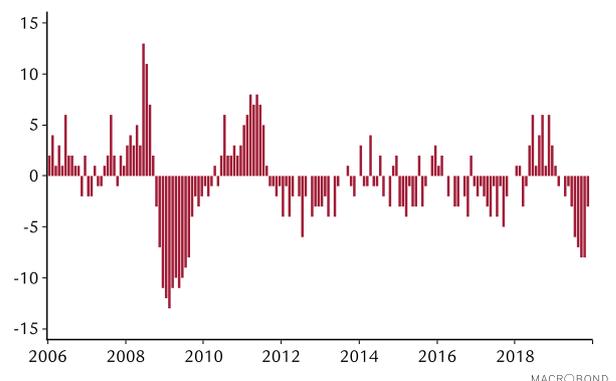
- In der Schweiz stabilisierte sich die Konjunktur: Der PMI für das verarbeitende Gewerbe kletterte fast zurück auf 50 Punkte und das BIP wuchs im dritten Quartal um überraschende 0.4%
- Die SNB ist zwar bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren, wir erwarten aber keine Zinssenkung

Japan

- Japan kämpft weiterhin mit den Folgen des Handelskonflikts und dem zusätzlichen Gegenwind aus der Konsumsteueranhebung
- Die Bank of Japan meldete, sie werde wohl den Leitzins weiter senken, sollte sich die Inflation der 2%-Zielmarke nicht nähern

Schwellenländer-Zentralbanken im Lockerungsmodus

20 wichtigste Schwellenländer: Anzahl Zentralbanken, die Zinsen erhöhen minus Anzahl Zentralbanken, die Zinsen senken



Da die Anleger politische Risiken im November etwas zurückstellten, waren Unternehmensanleihen weniger volatil als in vergangenen Monaten. Kreditspannen auf EUR-Anleihen weiteten sich primär aufgrund starker Neuemissionen insbesondere von US-Firmen etwas aus. Die Kreditspannen auf USD-Anleihen hingegen verengten sich um 4 Basispunkte, weil ausländische Käufer von sinkenden Währungsabsicherungskosten angezogen wurden. Unter der Annahme, dass es keine Eskalation des Handelsstreits gibt, dürfte das Jahr positiv zu Ende gehen. Das makroökonomische Umfeld zeigte im Rahmen der synchronen Lockerungspolitik der Zentralbanken weltweit erste Anzeichen einer Stabilisierung. Nicht nur die EZB und das Fed lockerten ihre Geldpolitik. Die Zentralbanken der Schwellenländer öffneten die monetären Schleusen so stark wie seit der Finanzkrise nicht mehr (siehe Grafik oben). Die positiven Effekte dieser Lockerungen dürften 2020 abnehmen, von einem starken Aufschwung kann noch nicht die Rede sein. Wir bleiben deshalb neutral positioniert und ziehen Euro-Unternehmensanleihen US-Papieren vor. Die starke technische Unterstützung durch das Anleihenkaufprogramm der EZB dürfte eine potenzielle Spreadausweitung auffangen. Die Renditen auf Staatsanleihen werden Ende Jahr infolge der Angebots- und Nachfragedynamik wohl leicht sinken.

Aktien

Rezessionsängste schwinden

USA

- Die Handelsgespräche haben sich in die richtige Richtung bewegt und die makroökonomischen Daten überraschten positiv. Dadurch stiegen US-Aktien auf neue Rekordniveaus; der S&P 500 legte seit Jahresbeginn 26% zu
- Wir sehen für Aktien bis Ende Jahr gewisses Aufwärtspotenzial, aber eine politische Eskalation bleibt ein grosses Risiko

Eurozone

- Deutschland entging im dritten Quartal knapp einer technischen Rezession. Der DAX entwickelte sich trotz schwächelndem makroökonomischem Umfeld seit Jahresbeginn zwar entlang dem MSCI EMU, aber die mittel- und langfristigen Folgen des Abschwungs der grössten Wirtschaftskraft Europas dürften europäische Aktien künftig stark belasten
- US-Aktien sind für europäische Anleger in Anbetracht des Währungseffekts besser geeignet und wir haben keinen Grund, unsere Übergewichtung in US-gegenüber Eurozonen-Aktien anzupassen

Grossbritannien

- Die Anleger zeigten sich im Vorfeld der Wahlen gegenüber britischen Aktien kritisch. Letztere verpassten die jüngste globale Aktienrally
- Wir halten aufgrund der politischen Risiken an unserer Untergewichtung in britischen Aktien fest

Schweiz

- Obwohl sich im November US-Aktien besser als Schweizer Aktien entwickelten, halten sich Letztere seit Anfang Jahr gut und eignen sich gut für Anleger, insbesondere als defensive Absicherung in einem Aktienportfolio

Japan

- In den letzten zwei Monaten profitierte der japanische Aktienmarkt vom schwächeren Yen, dem sich entspannenden Handelsstreit und dem Signal, dass die Konsumsteueranhebung die Wirtschaft weniger stark beeinflusste als gedacht
- Dennoch erwarten wir hier keine weitere Outperformance und betrachten den Markt weiterhin kritisch

Rezessionsängste rücken in den Hintergrund



Unternehmensgewinne und makroökonomische Daten überraschten jüngst allgemein positiv. Die Aktienmärkte behielten ihre positive Dynamik bei und könnten bis Ende Jahr gar weiter steigen. Ausser es geschieht ein «politischer Unfall», ist ein grosser Ausverkauf wie Ende 2018 unwahrscheinlich. Solche politischen Ereignisse sind kaum vorherzusagen, aber makroökonomische Entwicklungen können Anlegern zumindest als Orientierungshilfe dienen. Optimistisch stimmt uns auf kurze Sicht, dass die jüngsten makroökonomischen Daten solid genug waren, um das Thema Rezession aus den Köpfen zu verdrängen (siehe Grafik oben). Seit dem Hoch im August zeigen Daten von Google Trends, dass die Internetnutzer sich deutlich weniger für das Suchwort «recession» interessieren. Dennoch können solche Ängste aufgrund sich verschlechternder makroökonomischer Daten oder neuer politischer Probleme sehr schnell wieder aufkommen, denn man weiss, dass der jüngste Aufschwung in den USA bereits der längste in der Geschichte des Landes ist. Viele Investoren bleiben also vorsichtig und stehen an der Seitenlinie, aus unserer Sicht keine gute Strategie. Für uns sind defensive Strategien wie Minimum Volatility oder abgesicherte Aktien eine bessere Lösung, denn sie bieten Partizipation in steigenden Märkten, federn aber Markteinbrüche ab.

Währungen

Starke US-Wirtschaft stützt den USD

USA

- Im November wertete der USD gegenüber allen grossen Währungen auf (GBP ausgenommen). Gründe waren solide US-Wirtschaftszahlen und weniger grosse Erwartungen an die US-Notenbank bezüglich weiterer Zinssenkungen
- Wir behalten unsere positive Sicht auf den USD bei. Der USD dürfte neben soliden Daten auch von der günstigen Zinsdifferenz gegenüber anderen Währungen profitieren

Eurozone

- Unternehmensumfragen zeigen, dass die europäische Produktion das Schlimmste hinter sich hat und sich das Momentum stabilisieren könnte. Anzeichen eines ausgiebigen Aufschwungs bleiben jedoch aus
- Wir erwarten, dass sich die Wirtschaft der Eurozone bis Jahresende weiterhin unterdurchschnittlich entwickelt, und halten deshalb an unserer negativen Sicht auf EUR/USD und EUR/CHF fest – das hat sich dieses Jahr bewährt

Grossbritannien

- Obwohl die Tories gemäss Wahlumfragen ihren Vorsprung auf die Labour-Partei ausgebaut haben, wertete das GBP gegenüber USD im November nur leicht auf
- Wir halten unsere neutrale Sicht auf das GBP im Vorfeld der Wahlen aufrecht

Schweiz

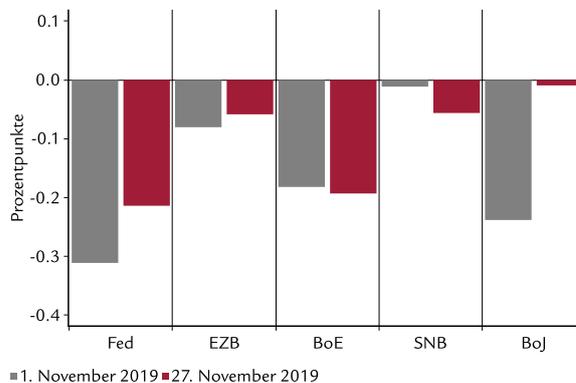
- Trotz einer allgemein risikofreudigen Anlegerstimmung im November blieb der CHF auf handelsgewichteter Basis unverändert. Offenbar glauben viele Anleger nicht, dass die jüngste Entspannung politischer Risiken von Dauer sein wird
- Wir sind der gleichen Meinung und halten an unserer positiven Sicht auf den CHF vs. den zyklischen EUR bei

Japan

- Obwohl die Märkte Zinssenkungen durch die Bank of Japan auszupreisen begannen, büsste der Yen vs. den USD im November etwas ein
- Dennoch bleiben wir aus denselben Gründen wie beim CHF bei unserer positiven Einschätzung zum JPY

Markt preist in den USA Zinssenkungen aus

Vom Markt eingepreiste Änderung der Leitzinsen über 12 Monate



■ 1. November 2019 ■ 27. November 2019

MACROBOND

Der November zeichnete ein für Devisenhändler dieses Jahr altbekanntes Bild: Der USD hielt sich gegenüber den meisten Hauptwährungen gut und legte auf handelsgewichteter Basis 1% zu. Derweil hält die triste EUR-Performance seit Anfang Jahr an: Er büsste vs. den USD sowie auf handelsgewichteter Basis 1% ein. Einer der Hauptgründe für die Stärke des USD – nicht nur im November, sondern im ganzen Jahr 2019 – war die anhaltende Outperformance der US-Wirtschaft, insbesondere im Vergleich zu Europa. Dies führte unter anderem zu veränderten Erwartungen bezüglich der US-Geldpolitik (siehe Grafik). Anfang November preisten die Geldmärkte über 12 Monate noch einen Rückgang der US-Leitzinsen um 30 Basispunkte ein. Ende Monat waren es nur noch rund 20 Basispunkte. Derweil änderten sich die Markterwartungen bezüglich anderer Zentralbanken kaum (ausser in Japan). Auch dies stützte den USD. Die positive Dynamik des USD vs. den EUR dürfte in den nächsten Wochen anhalten. Interessant war im November auch, wie stabil das GBP angesichts der zunehmenden Wahrscheinlichkeit einer konservativen Mehrheit bei den Parlamentswahlen blieb. Das kommt für uns nicht ganz überraschend. Premier Johnson würde zwar die Ratifizierung des Brexit-Deals sicher durchbringen, aber im ersten Halbjahr 2020 auch für neue Unsicherheit sorgen. Es ist nämlich unklar, ob die Verhandlungen mit der EU schnell genug voranschreiten, um nach Ablauf der Übergangsfrist Ende 2020 einen harten Brexit zu verhindern. Eine Fristverlängerung ist natürlich möglich, ist aber für die Tories ausgeschlossen. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung zu GBP/USD.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

 @MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München, und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.