

Zinsen/Obligationenmärkte

Graduelle Zinserhöhungen im 2018

USA

- Im Dezember erhöhte das Fed den Leitzins zum dritten Mal im 2017 – und es signalisiert weiterhin, dass drei weitere Erhöhungen im 2018 folgen werden
- Trotz der geldpolitischen Straffung sind die finanziellen Rahmenbedingungen noch lockerer geworden – eine ziemliche Leistung für eine Notenbank
- Die Renditespanne zwischen Treasury und Bund bei 10-jährigen Laufzeiten ist auf rekordweisem Niveau

Eurozone

- Angesichts der robusten Wirtschaftsdynamik erscheint das QE zunehmend fehl am Platz – die EZB fährt ihre Wertpapierkäufe ab Januar 2018 zurück
- Die EZB hat ihre Wachstumsprognose substanziell angehoben, während die Aufwärtsrevision der Inflationsrate deutlich geringer ausfällt
- Die Renditen dürften den US Zinsen folgen und somit im 2018 moderat ansteigen

Japan

- Die Realwirtschaft ist weiterhin in guter Form – die Unternehmerstimmung verbessert sich weiter und lässt für die Aktivität ins neue Jahr hinein Gutes erhoffen
- Die 10-jährige Rendite der Staatsanleihen befindet sich seit Beginn 2012 unter 1% und verharrt seit vielen Monaten nahe der Null

Grossbritannien

- Aufgrund der letzten Entwicklungen ist ein weicher Brexit wahrscheinlicher geworden
- Gemäss dem Budget soll die Fiskalpolitik im nächsten Jahr akkommodativer werden – das Angebot an Gilts wird somit ansteigen

Schweiz

- Die Schweizerische Nationalbank hat ihre vorsichtige Haltung in ihrem letzten Communiqué untermauert – auch wenn ihr Modell eine Inflationsrate von 2% im Jahr 2020 signalisiert

Lockere finanzielle Rahmenbedingungen in den USA



MACROBOND

Die Sitzungen der Zentralbanken im Dezember 2017 brachten keine grossen Überraschungen. Das Fed erhöhte den Leitzins erneut am 13. Dezember. Dieser fünfte Schritt im Zinserhöhungszyklus wurde allgemein so erwartet. Allerdings ist es überaus erstaunlich, dass die finanziellen Rahmenbedingungen nichtsdestotrotz so locker sind wie zuletzt Mitte des Jahres 2014. Damals begannen die Marktteilnehmer, den Zinserhöhungszyklus einzupreisen, was zu deutlich restriktiveren finanziellen Rahmenbedingungen führte. Das Fed überraschte auch nicht, was den Zinsausblick für 2018 betrifft. Der „dot plot“ zeigt an, wieviele Zinserhöhungen durch die FOMC Mitglieder als angemessen erachtet werden. Diese Einschätzung deutet drei weitere Erhöhungen im nächsten Jahr an, was sich mit unserer Meinung deckt. Dies sollte zu einem langsamen Anstieg der Langfristzinsen führen. Unserer Ansicht nach werden weder die Wachstums- noch die Inflationsdynamik im nächsten Jahr anziehen. Darüber hinaus erwarten wir auch selbst nach erfolgreicher Verabschiedung eines Steuerpakets keinen erneuten „reflation trade“. Daher ein bescheidener Anstieg der langfristigen Zinsen. Am 14. Dezember beliess Mario Draghi sowohl den Leitzins als auch die Pläne für das Kaufprogramm im 2018 unverändert. Der interessante Teil waren eher die überarbeiteten makroökonomischen Prognosen der EZB. Die Notenbank hob die Wachstumsprognose für 2018 von 1.8% auf 2.3% an. Darüber hinaus erwartet die EZB, dass die Kerninflation im Jahr 2020 auf ein Niveau von 1.8% klettern wird. Dies wurde als Zeichen für weitere grosszügige Versorgung der Märkte mit Liquidität gewertet. Auch die Zinsen in Deutschland und Frankreich werden im 2018 nur gemächlich ansteigen. Die SNB bleibt von der EZB abhängig. Somit sollten die Langfristzinsen in der Schweiz denjenigen der Eurozone folgen.

Aktienmärkte

Einbahnstrasse durch das Jahr 2017

USA

- Auch für 2018 wird ein Ertragswachstum im zweistelligen Bereich erwartet
- Am Aktienmarkt begrüsst man die Steuerreform, welche noch vor Weihnachten beschlossen werden dürfte
- Der Konjunkturausblick und die vorab bekannten Pläne des Fed zur Geldpolitik in 2018 bereiten den Boden für ein weiteres gutes Aktienjahr

Eurozone

- Die relative Bewertung im Vergleich zu risikofreien Anlagen sind in Europa noch vorteilhafter als in den USA
- Vorläufige Werte zum Einkaufsmanagerindex im Monat Dezember deuten auf fortgesetzten Boom in der Industrie der Eurozone

Japan

- Auf der Suche nach Rendite stocken ausländische Investoren Engagements am bisher vernachlässigten japanischen Aktienmarkt auf
- Prozyklisches Fiskalpaket sichert auch 2018 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts über der Potenzialrate

Grossbritannien

- Jüngste Fortschritte in den Verhandlungen mit der EU 27 dürften die Wahrscheinlichkeit für einen „weichen“ Austritt aus der EU erhöht haben
- Die Unsicherheit um den Brexit liess den britischen Aktienmarkt 2017 hinter den Leitindizes der übrigen entwickelten Welt hinterherlaufen

Schweiz

- Die stärkste Franken-Abwertung seit 1996 und Erwartungen von leicht steigenden Zinsen kommen Exporteuren und Titeln aus dem Finanzsektor zugute
- Wie in anderen Regionen auch, nutzen institutionelle Investoren allfällige Kurskorrekturen für weitere Zukäufe
- In der Schweiz ist das Fehlen von Anlage-Alternativen zu Aktien besonders augenfällig: Die Rendite auf Obligationen der Eidgenossenschaft ist per Ende 2017 wieder so stark negativ wie zu Beginn des Jahres

Kurz vor Abschluss eines weiteren guten Jahres an der Börse



MACROBOND

Die Aktienmärkte bewegten sich 2017 auf einer Einbahnstrasse. Kurze Phasen erhöhter Unsicherheit, wie vor den Wahlen in Frankreich oder als Reaktion auf die Raketen-tests Nordkoreas, sind auf unserem Schaubild kaum zu erkennen. Einen deutlichen Rückschlag in den letzten Handelstagen ausgeschlossen, endet 2017 an der Mehrzahl der Börsen in der entwickelten Welt mit zweistelligen Zuwachsraten der Leitindizes. Diese Regel wird durch die Ausnahme des britischen Aktienmarkts bestätigt, welcher unter den Unwägbarkeiten um den Brexit litt. Für 2018 halten wir vorerst an einem positiven Ausblick für die Aktienmärkte fest: Wir stützen diese Erwartung auf die robusten Konjunkturdaten, gute Unternehmensabschlüsse und attraktive Dividendenausschüttungen. In Zeiten negativer Zinsen fehlen den Anlegern weiterhin liquide Alternativen zu Aktien. So dürfte das Rally am Aktienmarkt im kommenden März seinen neunten Geburtstag unbeschadet feiern. Die Risiken zu dieser Einschätzung sollen hier nicht unterschlagen werden: Wohl sind die Bewertungen insbesondere in den USA mittlerweile auf historisch hohen Niveaus. Nach wie vor schneiden die Aktien jedoch gegenüber festverzinslichen Werten als relativ günstig bewertet ab. Die weniger grosszügige Liquiditätszufuhr durch die EZB und das Fed stellt ein zusätzliches Risiko für den lange Zeit durch die Geldpolitik genährten Boom an den Aktienmärkten dar. Allerdings verlief die Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik bis jetzt in geordneten, und für die Anleger gut vorhersehbaren Bahnen. Bleibt vorderhand die Politik als der gewichtigste Elefant im Raum. Neben erneuter Nervosität um den Brexit oder um die Drohgebärden Nordkoreas könnten 2018 abrupte Stimmungsschwankungen und eine Rückkehr zu höherer Volatilität durch folgende Entwicklungen ausgelöst werden: Eine Eskalation im Konflikt zwischen Saudi-Arabien und dem Iran, die bevorstehende Wahl in Italien oder die Zwischenwahlen in den USA.

Währungen

Das Jahr des Euro neigt sich dem Ende zu

USA

- Die Achterbahnfahrt des Dollar über die letzten zwei Jahre war getrieben durch Politik und damit verbundene Hoffnungen – die aktuelle Aufwertung geht auf Erwartungen dramatischer Steuerkürzungen zurück
- Der Wachstumsausblick für 2018 bleibt vielversprechend und das Fed hält am Plan für drei weitere Zinserhöhungen im 2018 fest – dies sollte den USD in der ersten Jahreshälfte stützen
- Die Renditespanne zwischen 10-jährige Staatsanleihen der USA und Deutschlands war auf realer Basis selten so weit und ist somit anfällig für eine Verengung – dies wäre nebst den Zwischenwahlen eine Belastung für den USD

Eurozone

- Der Euro ist die „Erfolgsgeschichte“ des Jahres mit einer Aufwertung von nahezu 7% auf handelsgewichteter Basis
- Wir erwarten auch für das Jahr 2018 eine Aufwertung der Einheitswährung gegenüber CHF
- EUR könnte gegen USD aufwerten, wenn sich die Renditespanne tatsächlich einengt

Japan

- Die aktuelle, starke Unterbewertung des Yen macht ihn anfällig für eine Aufwertungsphase im 2018
- Der starke Fall des Yen im 2016 gleicht dem des GBP und wurde auch im Jahr 2017 nicht korrigiert

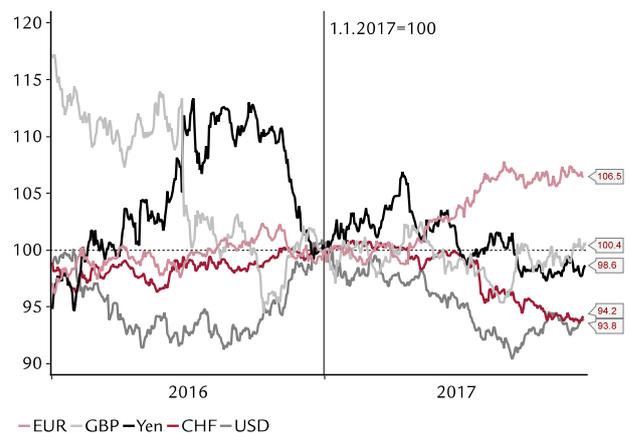
Grossbritannien

- Nach einem turbulenten 2016 erlebte das Pfund im Vergleich zu anderen Währungen ein relativ unspektakuläres 2017 – Sterling schliesst das Jahr, wo es auch eröffnete
- Vorausgesetzt, dass die Brexit Verhandlungen zufriedenstellend weitergehen, dürfte das Pfund 2018 aufwerten

Schweiz

- In einem positiven Risikoumfeld wird die Überbewertung des CHF weiter korrigiert werden
- EUR/CHF dürfte zum Ende des Jahres 2018 einen Stand von 1.20 oder darüber erreichen

Auf und Ab der handelsgewichteten Währungen (indexiert)



Source: MACROBOND

Die Entwicklung von Wechselkursen ist immer eine relative Betrachtung. So wie es immer zwei Seiten einer Münze gibt. Relativ gesehen hat der Euro sämtliche andere Hauptwährungen in diesem Jahr übertroffen. Einige der politischen Bürden, die den Euro belasteten verschwanden im Frühjahr, während die tatsächliche Wirtschaftsdynamik zunehmend die gewagtesten Prognosen zu Jahresbeginn übertraf. Die Wirtschaftserholung weitete sich über viele Industriesektoren und Mitgliedsländer der Eurozone aus. Künftig sehen wir allerdings Aufwertungspotenzial für den USD. Dies entspricht auch den Erwartungen an die Entwicklung der Kurzfristzinsen, welche für USD Anleihen deutlicher ausfallen als für den deutschen Bund oder die Obligationen der Eidgenossenschaft. Wir werden diese Renditespannen zwecks Wechselkursprognosen genau im Auge behalten. Der Dollar dürfte auch von dem Steuerpaket profitieren, welches die Stimmung der Unternehmer beflügelt wie dies schon zum Jahresende 2016 der Fall war. Allerdings, je näher die Zwischenwahlen in den USA im November 2018 rücken, könnte sich das Blatt für den US Dollar wenden. Wir erwarten, dass der Dollar zum Jahresende hin gegenüber anderen Hauptwährungen etwas abgeben dürfte. Sollten sich die Brexit Verhandlungen zufriedenstellend und gemäss Plan fortsetzen, dann sehen wir durchaus Aufwertungspotenzial für das britische Pfund bis Ende 2018. Was die Entwicklung des CHF betrifft, so gehen wir von einer weiteren Abwertung gegenüber EUR auch im 2018 aus. Bedingung hierfür ist, dass das risikofreundliche Umfeld an den Finanzmärkten erhalten bleibt. Wir erwarten den Wechselkurs EUR/CHF zum Jahresende 2018 bei 1.20 oder sogar darüber.

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Research Team der 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 Management 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. **Haben Sie Fragen an uns, oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren? Senden Sie ein E-Mail an: info@swisslife-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**