

Zinsen/Obligationenmärkte

Temporäre Unterbrechung des „Reflation Trade“

USA

- Seit Mitte Dezember hat sich der „Reflation Trade“ etwas gekehrt und die 10-Jahres Renditen sind nun wieder 15 Basispunkte tiefer
- Die Inflationsrate ist im Dezember auf über 2% angestiegen, wird allerdings im Frühjahr bei 2.7% einen Höchststand erreichen und sich von da an abschwächen
- Grosser Risikoappetit und die Erwartungen an Wachstum und Inflation dürften die Zinsen wieder steigen lassen

Eurozone

- Der EZB gelingt mit der Ausdehnung des Anlagespektrums auch auf kürzere Laufzeiten der Wertpapiere eine Versteilung der Zinskurve
- Der „Reflation Trade“, der prinzipiell zu höheren Zinsen führt, wird durch die Käufe der EZB gebremst – tatsächlich hat die Zentralbank das Volumen der Käufe zuletzt noch erhöht, um den Zinsanstieg zu kontrollieren

Japan

- Obwohl sich der „Reflation Trade“ auch in Japan zeigte, entfernen sich die 10-Jahres Renditen kaum von der Nulllinie, was im Interesse der Notenbank ist
- Die Inflationsrate hat sich mit viel Hilfe der Energiepreise und des schwachen Yen vom negativen Bereich verabschiedet, unsere Langfristprognose bleibt aber verhalten

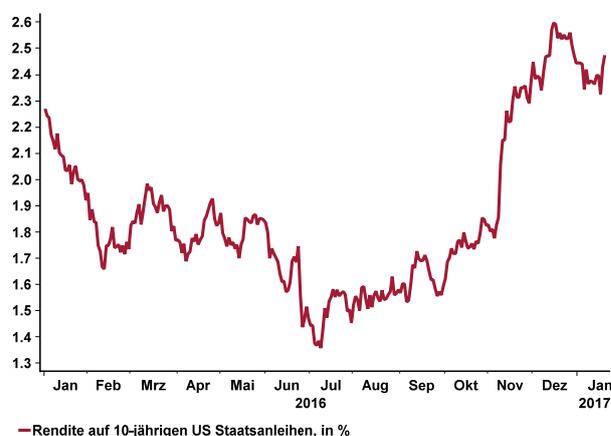
Grossbritannien

- Obwohl die Wirtschaftsdaten weiterhin überraschen, wird der harte Brexit die Unsicherheit erhöhen insbesondere auch was den geldpolitischen Ausblick betrifft
- Der Zins auf eine 10-jährige Staatsanleihe ist nach zwischenzeitlicher Korrektur nach unten, wieder auf dem Niveau von vor der Ankündigung eines harten Brexit

Schweiz

- Dank einer Erholung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage revidieren wir den Wachstumsausblick nach oben
- Der Zins auf eine 10-jährige Staatsanleihe hat sich seit Mitte November kaum bewegt und bleibt negativ

Ist der „Reflation Trade“ bereits vorbei?



Source: **Macrobond**

Investoren müssen sich zu Beginn dieses Jahres die Frage stellen, ob der „Reflation Trade“ – also das Setzen auf höhere Zinsen, höhere Aktien und einen stärkeren Dollar vor dem Hintergrund gestiegener Erwartungen bezüglich Wachstum und Inflation – weitergehen wird oder nicht. Wir glauben, dass die Wahl von Donald Trump dazu geführt hat, dass die Finanzmärkte schliesslich anerkannt haben, dass das Wachstum und die Inflation weltweit angezogen haben. Der neue US Präsident ist jedoch nicht die Ursache für diese Entwicklung. Seit Mitte 2016 ist die Inflation in vielen Industrieländern aufgrund des Basiseffekts der Energiepreise angestiegen. Gleichzeitig verbesserte sich die wirtschaftliche Dynamik in den Industrie- und Schwellenländern. Diese Entwicklungen starteten also deutlich vor der Wahl von Donald Trump. Viele Marktteilnehmer fokussierten sich auf die positiven Aspekte der neuen Administration in den USA: Die Beobachter hoffen auf einen Wachstumsimpuls aufgrund tieferer Steuern und höheren Staatsausgaben. Dies dürfte auch die Inflation erhöhen. Die Inflationserwartungen haben sich deutlich nach oben angepasst und die Angst vor Deflation ist kein Thema mehr. Gegen Ende Dezember hat der „Reflation Trade“ an Dynamik verloren. Die Langfristzinsen in den USA haben korrigiert. Wir erwarten von der Trump-Administration keinen massiven Fiskalimpuls. Aus unserer Sicht, ist das Thema der Reflation schon grösstenteils in den derzeitigen Preisen reflektiert. Daher erwarten wir nur einen moderaten Zinsanstieg. Die Zinsen dürften durch die positive Stimmung und solide Makrodaten unterstützt werden.

Aktienmärkte

Wir bleiben vorsichtig

USA

- Bereits in der ersten Woche des neuen Jahres hat der S&P 500 ein neues Allzeithoch erreicht
- Da der S&P 500 seit den Präsidentschaftswahlen schon um 6% zugelegt hat, bleiben wir eher vorsichtig
- Die Marktteilnehmer sehen wohl langsam ein, dass Donald Trump keine Wunder vollbringen kann

Eurozone

- Der EURO STOXX 50 hat sich im Januar nur seitwärts bewegt
- Die Aufwertung des Euro brachte Gegenwind
- Die Ernüchterung der Investoren hat begonnen – allerdings bleiben die soliden Wirtschaftsdaten, der schwache Euro und die EZB Käufe eine Stütze auch in der längeren Frist

Japan

- Der Nikkei 225 zeigte sich dank starker Währungsbewegungen sehr volatil
- Die Performance über die ersten drei Wochen im Januar war bei Null
- Wir erwarten einen schwächeren Yen, und dies sollte stützend sein – aber der Nikkei wird sich nicht von der Bewegung anderer Indizes abkoppeln

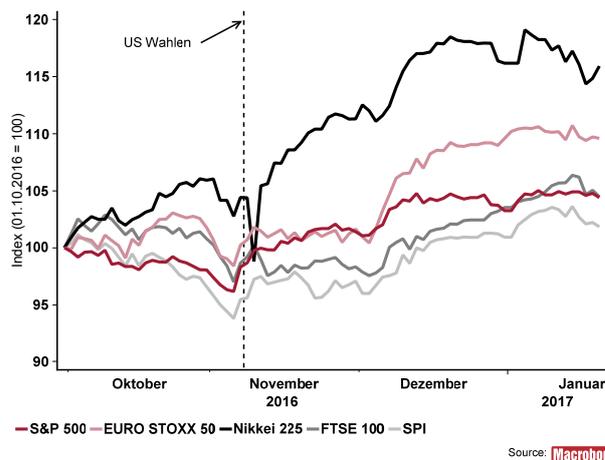
Grossbritannien

- Der FTSE 100 hatte einen relativ starken Start ins Jahr – er legte in den ersten zwei Wochen um nahezu 3% zu
- Die anfängliche Aufwertung des Pfund nach Theresa Mays Aussagen zum harten Brexit belastete die britischen Aktien

Schweiz

- Der SPI legte in den ersten zwei Wochen um circa 3% zu, was einen relativ starken Start ins Jahr darstellt
- Der SPI korrigierte in der dritten Woche des Januar, dank des abnehmenden globalen Risikoappetits
- Die Aufwertung des handelsgewichteten Schweizer Franken seit Dezember scheint kein wichtiger Einflussfaktor für die Performance der Aktienwerte zu sein

Ernüchterung nach dem „Reflation Trade“



Die Aktienmärkte hatten einen eher ruhigen Start ins neue Jahr. Gegen Ende des Jahres sind alle Indizes, welche in diesem Papier besprochen werden, deutlich angestiegen. Der generelle Anstieg der Aktien wurde gestützt durch die Erwartungen an die Agenda der Trump Administration. Die Aktienmärkte würden insbesondere eine Steuersenkung für Unternehmen und ein Repatriierungsprogramm für im Ausland erwirtschaftete Gewinne willkommen heissen. In der letzten Zeit haben sich die Aktienmärkte hauptsächlich seitwärts bewegt, da sich die Euphorie über Trumps Wahlsieg etwas gelegt hat. Letzten Monat haben wir bereits davor gewarnt, dass schon vor Amtsantritt sehr viele Vorschusslorbeeren vergeben wurden. Daher sind wir jetzt über den etwas schleppenden Start ins Jahr nicht überrascht. Wir halten auch in den kommenden Wochen an unserer vorsichtigen Haltung fest. Viele vorteilhafte Entwicklungen, die sich durch die Regierung Trump ergeben können sind bereits in den Kursen enthalten. Darüber hinaus ist die Volatilität an den Märkten extrem tief. Dies ist ein Zeichen von Sorglosigkeit der Anleger in einem Umfeld, das sich eigentlich durch ein hohes Mass an Unsicherheit auszeichnet. Insbesondere die politische Zukunft der USA – aber auch Europas – ist alles andere als absehbar. Es gibt einen zweiten wichtigen Bestimmungsfaktor für die Aktienmärkte seit den US-Wahlen und dies sind die Währungen. In Japan, der Eurozone und in einem gewissen Ausmass auch in Grossbritannien haben die Lokalwährungen gegenüber dem US Dollar, aber auch auf breiterer Basis, abgewertet. Dies hat die dortigen Aktienmärkte unterstützt, denn die Abwertung kommt dem Exportsektor zugute. Der japanische Nikkei 225 hat sich spiegelbildlich mit dem Ausenwert des Yen bewegt. Der letzte Rückgang des Nikkei ist auf die Kehrtwende des US Dollar zurückzuführen. Seit Ende Dezember hat der US Dollar auf breiter Basis abgewertet.

Währungen

USD Aufwertung legt eine Pause ein

USA

- Unser konstruktiver Ausblick für den USD erwies sich bis zum Jahresbeginn als korrekt – seither hat der Greenback auf handelsgewichteter Basis wieder leicht abgewertet
- Die Zinserhöhung durch das Fed im Dezember und der damit einhergehende Ausblick unterstützten die USD Aufwertung zusätzlich
- Steigende Zinsdifferenziale und höhere Inflationserwartungen in den USA sprechen für eine erneute moderate USD Aufwertung

Eurozone

- Unter den G4 Währungen erweist sich der Euro seit Jahresbeginn als stabilste Valuta
- Angesichts der starken Wirtschaftsdynamik stellt die Kommunikation der EZB hinsichtlich einer potenziell weniger lockeren Geldpolitik ein Risiko dar – unsere Annahme eines schwächeren EUR würde nicht eintreten
- Die zahlreichen politischen Risiken, wie die Wahlen in den Niederlanden und Frankreich könnten den Aussenwert des EUR drücken

Japan

- Seit Jahresbeginn hat der Yen leicht aufgewertet
- Obwohl die Fiskalpolitik expansiv bleibt, sorgt die Politik der Zinskurvenkontrolle durch die Notenbank für deutliche Zinsdifferenziale gegenüber anderen Währungen

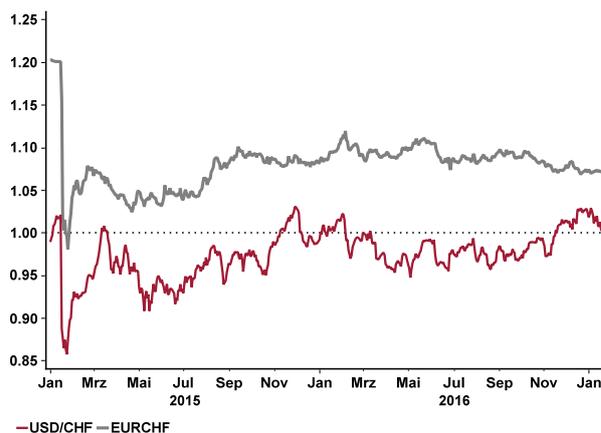
Grossbritannien

- Seit Mitte Dezember geriet das Pfund wieder unter Abwertungsdruck, da die Strategie der Regierung in den Brexit Verhandlungen unklar geblieben ist
- Seit Ankündigung des harten Brexit durch Premierministerin May zeigen sich die Marktteilnehmer unsicher, wie sie sich gegenüber dem Pfund positionieren sollen

Schweiz

- Widrige Wahlergebnisse in der Eurozone könnten den Druck auf die SNB erhöhen, daraus resultierende Kapitalzuflüsse abzuwenden
- Der erneut schwächere USD kommt ungelegen

Wechselkurs USD/CHF ist zurück auf Parität



Source: Macrobond

Die amerikanische Notenbank lieferte die Zinserhöhung, die allgemein erwartet wurde, äusserte sich gleichzeitig aber auch sehr optimistisch über den Konjunkturausblick und befeuerte dadurch die USD Aufwertung zusätzlich. Die Stärke des USD fand nun allerdings im Januar ein Ende. Der erste Auftritt Donald Trumps im Jahr 2017 brachte keine Klarheit über seine fiskalpolitischen Ziele. Stattdessen konzentrierte er sich in seinen Ausführungen auf den Protektionismus, geopolitische Themen und auf die Abwehr von Gerüchten hinsichtlich der Integrität seiner Person. Wir halten daran fest, dass der USD gegenüber anderen Hauptwährungen aufwerten wird. Zunehmende Zinsdifferenziale und höhere Inflationserwartungen in den USA sprechen dafür. Aufgrund anhaltender Unsicherheiten über die politische Agenda der neuen Regierung formulieren wir diese Erwartung eher mit Vorsicht. Die Eurozone wiederum überrascht weiter mit starken Wirtschaftsdaten. Nichtsdestotrotz wird die EZB ihr Kaufprogramm zeitlich ausdehnen wenn auch mit geringeren Einkäufen von Wertpapieren auf Monatsbasis. Wir erwarten zwar einen schwächeren EUR gegenüber USD und Stabilität gegenüber CHF, aber ein Politikwechsel seitens EZB dank starken Wachstums könnte hier einen Strich durch die Rechnung machen. Ein dämpfender Faktor für den EUR wäre andererseits die Gefahr unliebsamer Wahlergebnisse in einigen Mitgliedsländern der Eurozone. In der Zwischenzeit hat Premierministerin May einen harten Brexit angekündigt. Der Artikel 50 soll Ende März ausgelöst werden. Dennoch bleiben die politischen Unsicherheiten erheblich, da es an einer klaren Verhandlungsstrategie fehlt. Trotz anfänglicher Aufwertung des Pfunds als Reaktion auf Mays Erläuterungen, gehen wir von einem schwächeren Pfund in der mittleren Frist aus.

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**