

### Zinsen/Obligationenmärkte

Verringerter Risikoaufschlag für Frankreich

#### USA

- Rendite auf US-Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg nach erster Wahlrunde in Frankreich an, bleibt aber noch immer 30 Basispunkte unter Höchstwert von 2017
- Tiefe Kernrate der Teuerung überrascht Marktteilnehmer, nun werden langfristige Inflationserwartungen korrigiert
- Angesichts der vorteilhaften finanziellen Rahmenbedingungen kann die US Notenbank 2017 zwei weitere Zins-schritte vornehmen

#### Eurozone

- Bruttoinlandsprodukt der Eurozone wächst nun schon 16 Quartale in Folge; im ersten Quartal 2017 um 0.5%
- Vorwegnahme des Resultats der Wahl zu Frankreichs Präsidentenamt führte am Markt zur Verengung der Kredit-spanne Frankreichs gegenüber deutschen Anleihen
- Im April stiegen die Preise für Dienstleistungen stark an. Dies ist kein Signal für steigenden Inflationsdruck, sondern geht auf den späten Ostertermin zurück

#### Japan

- Japans Notenbank gesteht vorläufig das Verfehlen ihres Inflationsziels von 2% ein
- Da wir auch für 2018 Inflationsraten über 1% ausschlies-sen, verstehen wir die Aussage der Notenbank als Verspre-chen, die quantitative Lockerung der Geldpolitik noch lange fortzusetzen

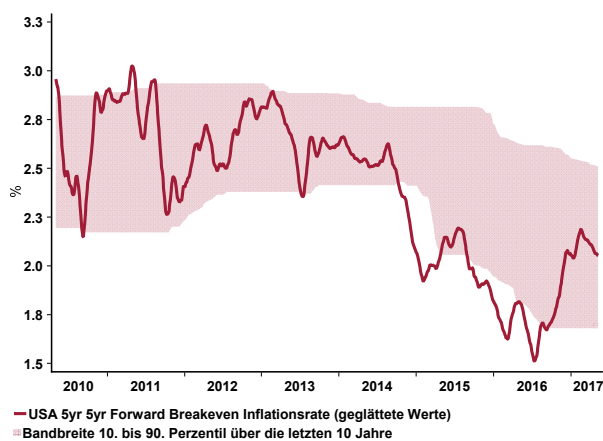
#### Grossbritannien

- Neuwahlen verschaffen Theresa May Zeit, um den Brexit umzusetzen, ohne dass unmittelbar nach Abschluss der Verhandlungen Wahlen anstehen
- Die Bank von England wird das temporäre Überschiessen der Inflationsrate ignorieren und an ihrer akkommodati-ven Geldpolitik festhalten

#### Schweiz

- Ergebnis der Wahl in Frankreich mindert den Bedarf an sicheren Häfen und führt zu einem leichten Anstieg der Renditen auf Obligationen der Eidgenossenschaft
- Bei Papieren mit zehnjähriger und längerer Laufzeit er-warten wir bis Ende Jahr wieder leicht positive Renditen

Reflationserwartungen werden der Realität angepasst



Source: **Macrobond**

Unsere Einschätzung, dass der Höchststand im Inflationszyklus der USA im ersten Quartal erreicht wurde, bestätigte sich mit den Zahlen für März. Die Hoffnung vieler Marktteilnehmer auf eine nachhaltige Reflationierung der Weltwirtschaft, welche nach der Wahl von Donald Trump an den Finanzmärkten Einzug hielt, ging zu weit. Die politischen und ökonomischen Realitäten setzen Trumps Wirtschaftspolitik Grenzen. So ist nach wie vor wenig zur Umsetzung der Infrastruktur- und Steuerpläne der neuen US Administration bekannt. In der Zwischenzeit sorgte die Zinserhöhung durch die US Notenbank nicht zur Straffung der aggregierten finanziellen Rahmenbedingungen. In diesem Licht kann das Fed 2017 zwei weitere Erhöhungen seiner Leitzinsen vornehmen, ohne die Entwicklung der Realwirtschaft zu beeinträchtigen. Der Anreiz für die Notenbank liegt in der Rückgewinnung von zinspolitischem Spielraum in einer Konjunkturschwäche. In Europa bewahrheitete sich die Angst vor Wahlsiegen populistischer Parteien bisher nicht. Bereits nach der ersten Wahlrunde im Kampf um Frankreichs Staatspräsidium engte sich die Kreditspanne zwischen Anleihen des französischen Staates und jenen Deutschlands um 30 Basispunkte ein. Die Renditen auf Staatsanleihen sicherer Häfen, wie Deutschlands oder der Schweiz, stiegen dagegen leicht an. Wir rechnen bis Jahresende mit einer moderaten Fortsetzung dieser Entwicklung. Nach wie vor werden die Nominalzinsen mit Instrumenten der finanziellen Repression gedekelt, um den Staaten die günstige Refinanzierung ihrer Schulden zu sichern. Das Anleihekaufprogramm der EZB zielt insbesondere auf Italien ab, wo bis Mai 2018 ein neues Parlament zu wählen ist. Für Europas Finanzmärkte gilt also: Nach den Wahlen in Frankreich ist vor den Wahlen in Italien.

## Aktienmärkte

### Positivismus im Übermass

#### USA

- Aktieninvestoren lassen sich von der mangelnden Durchschlagskraft der neuen Administration nicht beirren – auch der mangelnde Fortschritt beim wichtigen Thema Steuerreform kann den Optimismus nicht anhaltend dämpfen
- Zwei Drittel der S&P500 Unternehmen lieferten bereits den Gewinnausweis zum 1. Quartal – die Mehrheit überraschte positiv und verbesserte den Gewinnausblick
- Unternehmensinvestitionen leisteten einen starken Beitrag zum BIP Wachstum im ersten Quartal

#### Eurozone

- Die Berichtssaison zum ersten Quartal ist gut gestartet – die Zahlen sehen noch stärker aus als in den USA und die Aufwärtsrevisionen zum Gewinn-pro-Aktie sind massiv
- Das Risiko, dass Marine le Pen zur Präsidentin gewählt wird, hatte bereits nach der Debatte klar nachgelassen
- Die Wirtschaftsdynamik ist ausgeprägt und rechtfertigt eine starke Performance der Aktienwerte

#### Japan

- Japans Exporteure profitieren von dem synchronen, globalen Wirtschaftsaufschwung und insbesondere von steigender Nachfrage aus anderen asiatischen Ländern
- Der Yen hat über die vergangenen vier Wochen auf handelsgewichteter Basis abgewertet, was die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen stützt

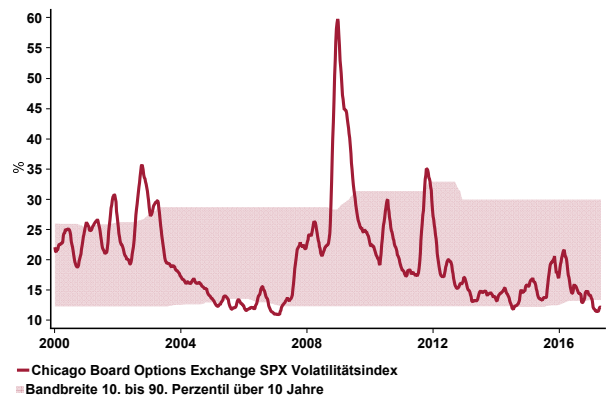
#### Grossbritannien

- Die verbleibenden EU Staaten stehen geschlossen und einigten sich innerhalb von 15 Minuten auf eine gemeinsame Strategie in den Brexit-Verhandlungen – ein Rekord
- Der Beginn der Verhandlungen zur künftigen Beziehung zur EU ist begleitet von zurückhaltenden Investitionen der Unternehmen und sinkender Kaufkraft der Haushalte

#### Schweiz

- Die Erleichterung bereits nach der ersten Runde der Präsidentschaftswahl in Frankreich führte zu vermindertem Aufwertungsdruck auf den Franken – gute Neuigkeiten für die hiesigen Unternehmen
- Verglichen mit festverzinslichen Werten, bleiben Dividendenpapiere attraktiv

### Extrem tiefe Volatilität deutet auf Selbstgefälligkeit hin



Source: **Macrobond**

Im April gewann die Aktienmarkt rally nochmals an Schwung. Was die führenden Aktienmärkte gemeinsam haben und diese Rally auch rechtfertigen sind die exzellenten Gewinnausweise der Unternehmen zum ersten Quartal 2017. Nachdem zwei Drittel der S&P500 Unternehmen berichteten, sind die positiven Überraschungen klar in der Mehrheit. Die Gewinne der US Unternehmen wurden mit einem Zuwachs von 5% im Vergleich zum Vorjahr erwartet, das tatsächliche Wachstum liegt bis anhin bei 10%. Die europäischen Werte übertreffen dies noch, denn das Gewinnwachstum liegt bei satten 20%. Gleichzeitig werden auch die Gewinnaussichten in allen führenden Märkten nach oben revidiert und sind somit ein markanter Antriebsfaktor für die Dividendenpapiere. Diese positiven Revisionen der Gewinnaussichten lassen die Bewertungen etwas attraktiver erscheinen. Dennoch muss betont werden, dass sich die absoluten Bewertungen auf extrem hohem Niveau befinden. Nach acht Jahren Rally an den Aktienmärkten sind Dividendenpapiere zwar teuer aber aus relativer Sicht bieten sie noch immer attraktive Risikoprämien. Die tiefe Volatilität an den Märkten gibt allerdings deutliche Warnzeichen ab. Investoren haben über die vergangenen Wochen vor allem Call-Optionen gekauft und keine Put-Optionen. Der Optimismus greift um sich und lässt die Anleger sowohl politische als auch ökonomische Risiken ausblenden. Solch ein Mass an Selbstgefälligkeit der Investoren lässt uns in der kurzen Frist bei Aktienengagements eher vorsichtig werden. Die Stimmungsindikatoren reflektieren ein Mass an Wirtschaftsoptimismus, welches die harten Wirtschaftsdaten kaum rechtfertigen können, vor allem in den USA nicht. Es ist schwierig sich vorzustellen, woher ein erneuter Anstoss für höhere Notierungen kommen soll.

## Währungen

Die Politik sitzt am Steuer

### USA

- Greenback verlor gegenüber EUR und GBP, welche aufgrund politischen Entwicklungen aufwerteten, und legte gegenüber Yen dank höherem Risikoappetit zu
- Wir behalten unseren positiven Ausblick für den USD, sehen jedoch nur begrenztes Aufwärtspotenzial

### Eurozone

- In den Tagen nach der ersten Runde der Präsidentschaftswahlen in Frankreich legte der Euro etwa 2% zu
- Da die Umfragen das Ergebnis des ersten Wahlgangs korrekt prognostiziert haben, sind die Investoren zuversichtlich, dass sich der Vorsprung von Emmanuel Macron in den Umfragen zum zweiten Wahlgang am 7. Mai manifestieren wird
- Stärkeres wirtschaftliches Umfeld in der Eurozone unterstützt den Euro

### Japan

- Yen schwächelte in den letzten Wochen – stärkerer Risikoappetit an den Finanzmärkten führte zu weniger Nachfrage nach sicheren Anlagen
- Wir erwarten stabilen JPY/USD Wechselkurs in den kommenden Wochen – im Falle von tieferem Risikoappetit würde der Yen aufwerten

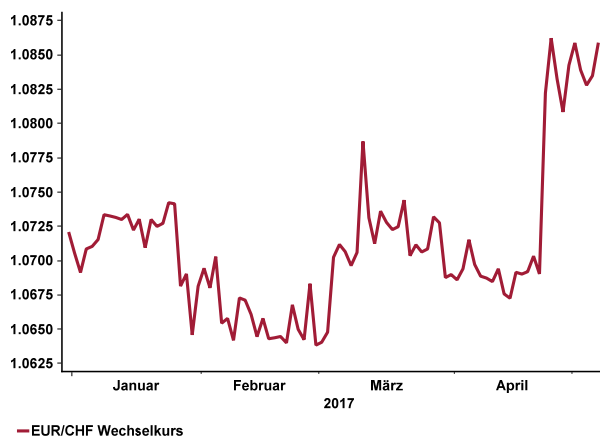
### Grossbritannien

- Pfund legte nach Theresa Mays Ankündigung von Neuwahlen 3% gegenüber USD zu – nach den Wahlen sollte sie stärkere Verhandlungsmacht gegenüber der EU haben
- Wir sehen kein weiteres Aufwärtspotenzial für Pfund – künftig schwächere Wirtschaftsdaten sind dafür ein Hindernis

### Schweiz

- Nach dem ersten Wahlgang in Frankreich notierte EUR/CHF zum ersten Mal in 2017 über 1.08 – SNB kann Interventionen etwas zurückfahren
- Nach letzter Bewegung von EUR/CHF gibt es aus unserer Sicht nicht mehr viel Potenzial nach oben

## Weniger Druck auf CHF nach erstem Wahlgang



Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich zeigten erneut auf, wie Bedenken um den künftigen Zusammenhalt der Eurozone den Aussenwert des Schweizer Franken beeinflussen. Im Januar, als der Skandal um François Fillon in die Schlagzeilen kam, begann der Euro zu schwächeln. Dies übersetzte sich in eine Aufwertung des Schweizer Francs. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) intervenierte stark am Devisenmarkt, um einen EUR/CHF Wechselkurs von unter 1.06 zu verhindern. Nach der Ankündigung der Resultate des ersten Wahlgangs in Frankreich wertete sich der Euro um etwa 2% auf, da die Wahrscheinlichkeit einer Präsidentschaft unter Marine Le Pen deutlich gefallen war. Folglich bewegte sich der EUR/CHF Wechselkurs in der Woche nach dem ersten Wahlgang von unter 1.07 auf etwa 1.085. Das Britische Pfund wurde in den letzten Wochen ebenfalls stark von politischen Ereignissen geprägt. Theresa Mays Ankündigung von Neuwahlen wurde an den Finanzmärkten positiv aufgenommen. Sie dürfte durch die Neuwahlen eine grössere Mehrheit im Parlament erreichen und somit ihre Position in den Verhandlungen mit der EU stärken. Auf der anderen Seite des Atlantiks vermochten die politischen Ereignisse hingegen keine Begeisterungstürme unter den Investoren auszulösen. Es ist noch immer unklar, inwiefern die neue US Regierung ihre Versprechen und Ankündigungen umsetzen wird. Aus unserer Sicht bleibt die Geldpolitik ein wichtiger Faktor für die Devisenmärkte. Für den Greenback gibt es vor dem Hintergrund des Zinserhöhungszyklus der Fed und der nach wie vor sehr akkommodativen Geldpolitik der anderen grossen Zentralbanken immer noch Aufwärtspotenzial. Wir erwarten jedoch nur eine moderate Bewegung des USD gegenüber EUR, da die Einheitswährung von stärkeren Wirtschaftsdaten und abnehmenden politischen Risiken unterstützt wird.

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](mailto:info@swisslife-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**