

Zinsen/Obligationenmärkte

Italien rückt ins Blickfeld der Anleger

USA

- Rendite auf US Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit fällt mit nachlassendem Inflationsdruck auf tiefsten Stand seit drei Monaten
- Noch immer rechnen wir für 2017 mit zwei weiteren Zinserhöhungen durch die US Notenbank
- Am langen Ende der Zinskurve sollte dies zu einem leichten Renditeanstieg führen, da der Markt von einer weniger raschen Normalisierung der Geldpolitik ausgeht

Eurozone

- Derweil der Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen sich nach der Präsidentschaftswahl verringert hat, wird für Italien ein höherer Risikoaufschlag verlangt
- Druck auf die Europäische Zentralbank, eine Normalisierung ihrer Geldpolitik einzuleiten, lässt mit erneut rückläufigen Inflationsraten wieder nach

Japan

- Trotz starker Fundamentaldaten bleibt das Inflationsziel von 2% für Japans Notenbank ausser Reichweite
- Wir rechnen noch auf lange Sicht mit einer Fortsetzung der ultralockeren Geldpolitik in Japan

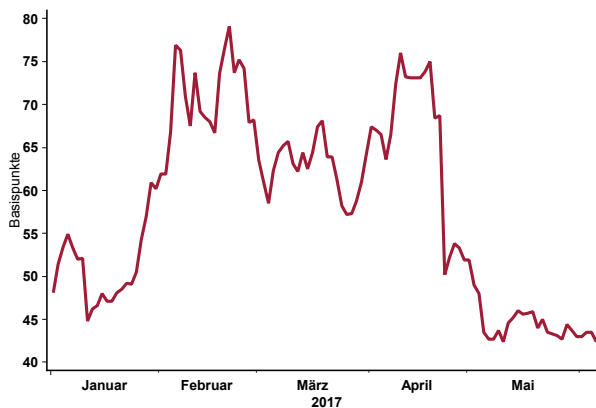
Grossbritannien

- Schwaches Wachstum, Terror und erstaunliche Wahlumfragen sorgten bei Rendite auf Staatsanleihen mit Laufzeit zehn Jahre für Rückgang auf tiefsten Stand für 2017
- Bank von England wird das temporäre Überschreiten der Inflationsrate ignorieren und an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten

Schweiz

- Nach einem vorübergehenden Anstieg nach den Wahlen in Frankreich nähern sich Renditen auf Obligationen der Eidgenossenschaft wieder den Tiefstständen für 2017
- Mit Fortsetzung der graduellen Normalisierung der Geldpolitik in den USA sehen wir Spielraum für einen leichten Zinsanstieg in der Schweiz
- Ende 2017 erwarten wir Rendite der Eidgenossen-Obligation mit zehn Jahren Laufzeit knapp über Null

Investoren begrüssen Präsident Macron



— Zinssaufschlag für Anleihen Frankreichs gegenüber Deutschland (bei Laufzeit 10 Jahre)
Source: **Macrobond**

Seit geraumer Zeit zieht sich die Einschätzung, wonach die Langfristzinsen noch lange auf niedrigem Niveau verharren werden, als roter Faden durch unsere Kommentare. So war für uns der sogenannte „Reflation-Trade“ im Anschluss an die US Wahlen vom Vorjahr nie ein Signal für einen bevorstehenden Ausverkauf an den Anleihemärkten. In der Zwischenzeit bestätigte sich für die USA und die Eurozone auch unsere Einschätzung, wonach der zyklische Höhepunkt bei der Inflation bereits überschritten wurde. Im Falle Frankreichs ist die rückläufige Inflation nur eine Erklärung für die fallende Rendite auf seinen Staatsanleihen: Das Ergebnis der dortigen Präsidentschaftswahlen führte zudem zu einer spürbaren Entspannung beim Risikoaufschlag gegenüber deutschen Anleihen. Neuerdings sorgen sich die Marktteilnehmer um Italien, wo bis Mai 2018 Neuwahlen abzuhalten sind. Die jüngste Markttendenz passt sehr gut mit unserer langfristigen Einschätzung überein, wonach die Nominalzinsen auf Staatsanleihen noch für lange Zeit gedeckelt bleiben. Zu diesem Zweck wird die Geldpolitik der Notenbanken in Japan und Europa nur in sehr zögerlicher Weise normalisiert. Gleichwohl haben die Renditen auf Anleihen der sogenannten sicheren Häfen, wie den USA, Deutschland oder der Schweiz inzwischen wieder das untere Ende jener Handelsspanne erreicht, welche für uns im Einklang mit den Konjunkturdaten steht. Das Schliessen der Produktionslücke sichert in den entwickelten Volkswirtschaften nachhaltig positive Inflationsraten. Unter diesen Rahmenbedingungen ist wenigstens von der US Notenbank eine Fortsetzung ihrer Zinserhöhungen zu erwarten. Darauf werden sich die Anleihemärkte über die kommenden Monate einzustellen haben.

Aktienmärkte

Nur temporäre Korrektur nach politischen Risiken

USA

- Unsicherheiten im Zusammenhang mit Donald Trumps Verbindung zu Russland verursachten Mitte Mai einen Abfall des S&P 500
- Befürchtungen um ein Amtsenthebungsverfahren drückten nur kurz auf die Kurse, danach folgte ein Rally
- Bewertungen von US Aktien sind sehr hoch – Europa ist aus diesem Gesichtspunkt attraktiver

Eurozone

- Unternehmensgewinne erholen sich rund um den Globus, in der Eurozone ist das Gewinnwachstum besonders hoch
- EURO STOXX 50 machte die Korrektur von Mitte Mai, getrieben durch die US Politik, nicht mehr wett
- Stärkerer Euro drückt auf die Aktien der Eurozone – Euro legte seit Jahresbeginn um fast 7% gegenüber Dollar zu

Japan

- Nikkei 225 durchbrach zum ersten Mal seit Dezember 2015 die Marke von 20'000
- Globaler Risikoappetit und stärkere Daten aus Japan unterstützten das Rally des Nikkei 225

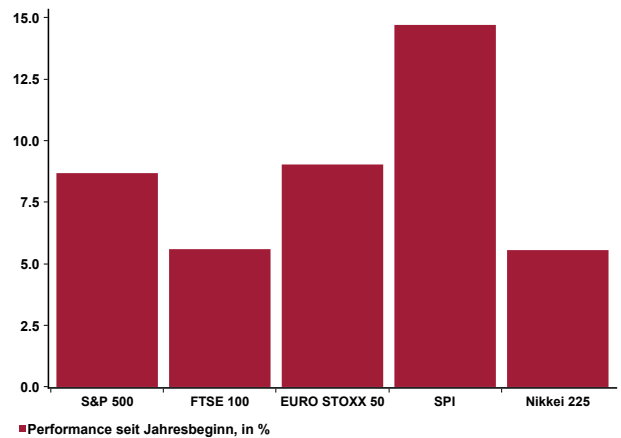
Grossbritannien

- FTSE 100 legte im Mai um mehr als 4% zu – trotz den Schlagzeilen zum schwachen Wachstum, dem Terroranschlag und Umfragewerten zu den Neuwahlen am 8. Juni
- Schwaches Pfund, vor allem gegenüber Euro, unterstützte den Exportsektor

Schweiz

- Seit dem ersten Wahlgang in Frankreich, mit dem sich ein Sieg von Emmanuel Macron abzeichnete, legte der SPI um 7% zu
- Der Wahlausgang in Frankreich ist in zweierlei Hinsicht positiv für Schweizer Aktien: der CHF wertete gegenüber EUR ab und die Risiken im benachbarten Europa sind gesunken
- Ähnlich wie der EURO STOXX 50 erreichte auch der SPI die Niveaus von vor der Korrektur Mitte Mai, welche durch die Befürchtungen in den USA ausgelöst wurde, nicht mehr

Wie weit können die Aktien dieses Jahr noch steigen?



Die Aktienmärkte zeigten in diesem Jahr eine sehr starke Performance. Das positive Sentiment nach der Wahl von Donald Trump wurde durch das marktfreundliche Wahlergebnis in Frankreich beflügelt. Der Zuwachs der Aktienindizes seit Jahresbeginn ist eindrucklich: 8.5% für den S&P 500, 8.5% für den EURO STOXX 50 und sagenhafte 14.5% für den SPI. Gerade weil die Performance an den Aktienmärkten in diesem Jahr so hoch ausfiel, sind wir für die kommenden Monate vorsichtig. Die derzeitigen Niveaus sind attraktiv, um Gewinne zu sichern. Zudem haben die Aktienmärkte in den Sommermonaten typischerweise eine schwache Performance. Dieses saisonale Muster ist sogar stärker als jenes im Dezember, wenn die Aktienmärkte gewöhnlich zulegen. Viele Investoren fassen das Muster im Sommer mit „sell in May and go away“ zusammen. Darüber hinaus, sind die Aktienmärkte aus unserer Sicht derzeit sehr selbstgefällig und gleichgültig. Es gibt einen klaren Unterschied zwischen Obligationen- und Aktienmärkten: Nach einem ersten Anstieg direkt nach den Wahlen in den USA, bewegten sich die Langfristrenditen mehrheitlich seitwärts. In den USA sind die Renditen gar gefallen. Der S&P 500 ist hingegen seit dem Wahltag stetig weiter nach oben geklettert. Die Hoffnung im Zusammenhang mit der neuen US Administration wurde an den Obligationenmärkten zu einem grossen Teil herausgepreist, an den Aktienmärkten jedoch nicht. In Anbetracht der hohen Niveaus der Aktienindizes und der langen Liste an Risiken, erwarten wir über die kommenden Monate eine Korrektur. Wir erwarten jedoch lediglich einen temporären Fall und kein Ende des Bullenmarkts. Die relative Attraktivität von Aktien gegenüber anderen Anlageklassen verhindert einen starken Rückgang. Vor dem Hintergrund der guten Wirtschaftslage boten sich in den letzten Wochen und Monaten nach kleinen Korrekturen attraktive Einstiegsniveaus. Diese „buy-the-dip“ Mentalität wird auch künftig grosse Korrekturen verhindern.

Währungen

Euro im Aufwind

USA

- Schwäche des US Dollars ist sowohl durch die schwindende Hoffnung bezüglich Trumponomics als auch durch die Erstarfung des Euro begründet
- USD verlor im Mai gegenüber EUR 3% und seit Jahresbeginn fast 7%
- Anstieg von EUR/USD erscheint uns etwas zu stark, daher erwarten wir eine Korrektur nach unten

Eurozone

- Auf handelsgewichteter Basis legte der Euro seit dem ersten Wahlgang in Frankreich um 4% zu
- EUR wertete zu stark gegenüber USD auf
- Französische Parlamentswahlen im Juni sind entscheidend für die Durchschlagskraft von Präsident Macron

Japan

- Yen diene als sicherer Hafen als der globale Risikoappetit unter den Befürchtungen um ein Amtsenthebungsverfahren in den USA litt
- Wir erwarten höheren JPY/USD Wechselkurs in den kommenden Wochen – bei Unsicherheiten würde Yen jedoch aufgrund des tieferen Risikoappetits aufwerten

Grossbritannien

- Pfund schwächelte nach der Publikation der Umfragewerte, welche einen geringen Vorsprung der Tories anzeigten – weiterer Abwärtsdruck aufgrund schwacher Daten
- Wir erwarten stabilen GBP/USD Wechselkurs in den kommenden Wochen, da sich die Aufwertung des USD und die Erstarfung des Pfund ausgleichen dürften

Schweiz

- EUR/CHF kletterte zurück auf 1.09 – dieses Niveau wurde seit Oktober 2016 nicht mehr erreicht
- Abwertung des CHF gegenüber EUR kommt der Schweizerischen Nationalbank entgegen – sie ist nun weniger unter Druck, an den Devisenmärkten zu intervenieren
- CHF verlor gegenüber EUR, legte jedoch gegenüber USD zu – USD/CHF fiel aufgrund der Schwäche des Greenbacks deutlich unter Parität (0.97)

US Dollar steuert auf das Niveau von vor den Wahlen zu



Die Hoffnungen, dass die US Wirtschaft dank der Präsidentschaft von Donald Trump reflationiert wird schwinden. Diese Ernüchterung zeigt sich besonders stark in der Entwicklung des Greenbacks. Der Aussenwert des US Dollars ist, auf einer handelsgewichteten Basis, seit Jahresbeginn rückläufig und hat beinahe das Niveau von Anfang November 2016 erreicht (siehe Graphik). Die schwindende Hoffnung bezüglich der neuen US Administration zeigt sich auch an den Obligationenmärkten. Die US Langfristrenditen sind jedoch nicht im selben Ausmass zurückgegangen wie der US Dollar. Die letzte Abwertungsphase des Greenbacks ist aber auch teilweise auf die Stärke des Euro zurückzuführen. Wechselkurse sind stets ein relatives Kräftemessen. Seit dem europafreundlichen Wahlausgang in Frankreich hat sich der Euro auf einer breiten Basis aufgewertet. Der Wechselkurs von EUR/USD kletterte auf 1.12. Dieses Niveau wurde zuletzt im dritten Quartal 2016 erreicht. Aus unserer Sicht fiel die letzte Aufwertung des Euro gegenüber dem US Dollar zu stark aus. Daher erwarten wir eine Abwärtsbewegung von EUR/USD. Der Euro legte auch deutlich gegenüber dem Schweizer Franken zu. Seit dem ersten Wahlgang in Frankreich, mit welchem sich ein Sieg von Emmanuel Macron abzeichnete, kletterte der EUR/CHF Wechselkurs von 1.07 auf 1.09. Wir gehen davon aus, dass EUR/CHF sich in den kommenden Monaten in etwa auf 1.09 einpendelt. Aus unserer Sicht ist die Stärke des Euro gegenüber dem Schweizer Franken gerechtfertigt, da der CHF seit den Präsidentschaftswahlen in Frankreich weniger stark als sicherer Hafen dient. Hingegen, die Aufwertung des Euro gegenüber dem US Dollar fiel zu stark aus.

P

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**