

August 2019

Zinsen und Anleihen

Lockerung der Geldpolitik: nur eine Frage der Zeit

USA

- Die wirtschaftlichen Stimmungsindikatoren gehen zurück, bleiben aber höher als in anderen Industriestaaten. Derweil liegt die Kerninflation bei ca. 2% und die Knappheit am Arbeitsmarkt nimmt zu
- Dennoch scheint sich die US-Notenbank um den globalen Ausblick Sorgen zu machen. Das Fed dürfte die Leitzinsen dieses Jahr um insgesamt 50 Basispunkte senken

Eurozone

- Das Marktumfeld in der Eurozone bleibt flau: Die Inflation beträgt leicht über 1% und Frühindikatoren schwächen sich primär aufgrund von Deutschland und Italien ab
- An ihrer Juli-Sitzung bestätigte die EZB ihre vorsichtige Haltung und zog sowohl Zinssenkungen als auch neue Anleihenkäufe in Betracht

Grossbritannien

- Wie erwartet wurde Boris Johnson der neue britische Premierminister. Ein No-Deal-Brexit bleibt somit ein nicht zu vernachlässigendes Risiko
- Die Bank of England steckt derzeit in der Zwickmühle, weil die Wirtschaft lahmt und der Inflationsdruck aufgrund der Pfundabwertung und des Lohnwachstums zugenommen hat

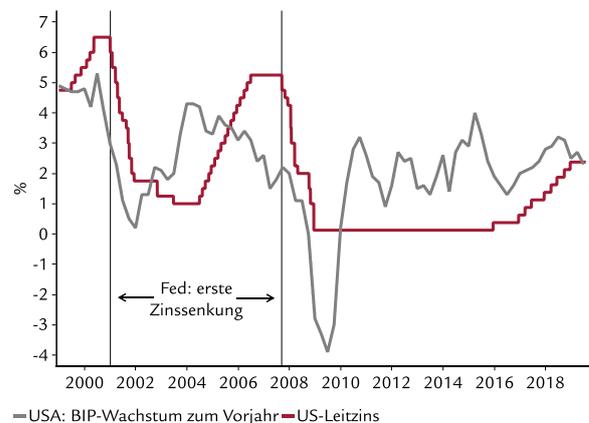
Schweiz

- Wie in der Eurozone flaut der Industriesektor ab, während der Arbeitsmarkt robust bleibt
- Die erwartete geldpolitische Lockerung durch die EZB wird die SNB unter Druck setzen, mitzuziehen

Japan

- Japan drosselte den Export bestimmter Chemikalien, die für Südkoreas Elektrobranche essenziell sind. Dies könnte zu einem neuen Handelsstreit in einem bereits flauen Exportumfeld führen
- Die schwache Inflation und der stärkere JPY könnten die japanische Notenbank unter Druck setzen, die Geldpolitik weiter zu lockern

USA: Zinssenkungen trotz solider Wirtschaft



MACROBOND

Man kann angesichts der koordinierten geldpolitischen Lockerung weltweit ohne effektive Rezession immer weniger sagen, ob die Märkte auf die Zentralbanken reagieren oder umgekehrt. Es bestehen weltweit verschiedene Risiken: der Brexit, der Handelsstreit oder die Spannungen im Persischen Golf. Zu nennen sind auch die weit verbreitete Schwäche in der Industrie, das geringe Wachstum und die tiefe Inflation in vielen Industriestaaten, besonders in Europa und Japan. Aber ein solides US-BIP-Wachstum, eine Arbeitslosenquote von 3,7% und eine Inflation nahe bei 2% sprechen kaum für eine Leitzinssenkung, geschweige denn für die vier Senkungen, die der Terminmarkt derzeit für die kommenden zwölf Monate einpreist. In Europa ist das Bedürfnis nach mehr geldpolitischer Lockerung verständlicher. Dennoch ist schwer zu verstehen, wie tiefere Zinsen zu diesem Zeitpunkt die Wirtschaft ankurbeln sollen und wie viel Feuerkraft in einem Abschwung noch vorhanden sein wird. Klar ist jedoch, dass dadurch finanzielle Vermögenswerte unterstützt werden, was die Kreditspannen weiter verengt und die Staatsanleihenrenditen auf Rekordtiefs hält. Das technische Bild dürfte sehr solid bleiben und schwächere Kreditfundamentaldaten wettmachen. Wir halten in unseren Portfolios ein leichtes Übergewicht im Kreditrisiko und eine neutrale bis leicht lange Duration bei den Staatsanleihen.

Aktien

Zeit für einen Wechsel zu defensiven Strategien?

USA

- Die US-Aktienmärkte erholten sich von ihrem Einbruch im Mai bestens und erreichten neue Allzeithochs im Nasdaq und im S&P 500
- Kurzfristig liegt der Fokus auf der Berichtssaison, die bei Redaktionsschluss noch andauerte, sowie dem geldpolitischen Ausblick für die USA
- Obwohl die Konjunkturzahlen durchzogen sind, ist die US-Wirtschaft immer noch dynamischer unterwegs als andere Industriestaaten. US-Aktien dürften zudem von der erwarteten Lockerung der Geldpolitik profitieren

Eurozone

- Vor dem Hintergrund des eingetrübten Konjunkturausblicks stellte die Europäische Zentralbank mögliche neue Anleihenkäufe in Aussicht
- Europäische Aktien werden also in den kommenden Monaten zwischen einem schwachen Wirtschaftsumfeld und der Unterstützung durch eine lockerere Geldpolitik hin- und hergerissen sein

Grossbritannien

- Der FTSE 100 entwickelte sich 2019 inmitten der Brexit-Unsicherheiten schwächer als globale Aktien. Die Unsicherheit dürfte gross bleiben, jetzt, da Boris Johnson, ein Brexit-Hardliner, Premier geworden ist
- Wir sehen hier mehr Risiko als Ertrag und halten deshalb an unserer Untergewichtung in britischen Aktien fest

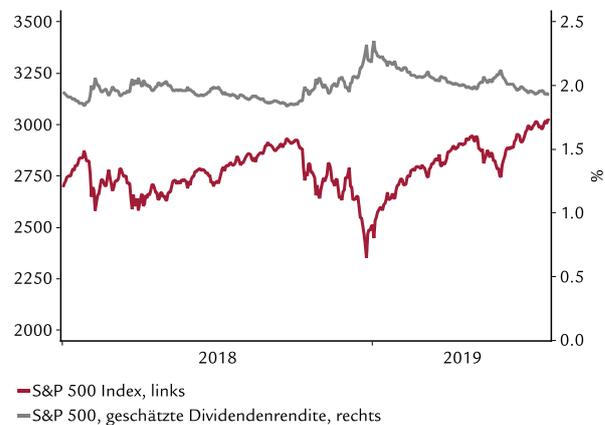
Schweiz

- Infolge der starken Aufwertung des CHF blieben in der Schweiz die Small Caps deutlich hinter den Large Caps zurück. Dies, weil Small Caps in der Regel exportorientierter und somit anfälliger auf eine starke Währung sind
- Wir erwarten einen anhaltend starken CHF, weshalb die unterdurchschnittliche Performance von Small Caps vorläufig Bestand haben dürfte

Japan

- Der japanische Aktienmarkt enttäuschte dieses Jahr stark
- Für uns spricht derzeit wenig für einen Turnaround und wir warten deshalb auf einen starken positiven Trend, bevor wir unseren negativen Ausblick zum japanischen Markt ändern

Weiterhin attraktive Dividendenrenditen trotz starker Rally



MACROBOND

Das zweite Quartal war für die globalen Aktienmärkte turbulent, der Aufwärtstrend setzte sich aber im Juni wieder fort und im Juli wurden in den USA neue Rekordhochs verzeichnet. Angesichts der starken Performance seit Jahresbeginn stellt sich die Frage, ob die Aktien-Rally in der zweiten Jahreshälfte anhält oder die Anleger ihre Unterstützung bald verweigern werden. Die Erwartungen der Anleger sind durch verschiedene Faktoren geprägt. Relativ gesehen sind Aktien immer noch attraktiv, denn sie liefern eine durchschnittliche Dividendenrendite von 2 bis 4% je nach Marktsegment und Region. Bei den erwarteten Kursgewinnen spielen die mittelfristigen Wachstumsprognosen für Firmen eine zentrale Rolle in der Bewertung. Das makroökonomische Umfeld wird schwieriger, stellt jedoch immer noch ein positives, wenn auch moderates Wachstum in Aussicht. Dennoch sind die bescheidenen Renditeerwartungen bei Aktien immer noch attraktiver als tiefe oder gar negative Anleihenrenditen. Dies kann sich aber durch Ereignisrisiken wie zum Beispiel in Form politischer Risiken schlagartig ändern. Wir konzentrieren uns deshalb zunehmend auf defensive Aktienstrategien, die ein Risikopolster für volatile Zeiten bieten.

Währungen

Weiterhin konstruktiv bei Fluchtwährungen

USA

- Der USD wertete letzten Monat auf, als neue Daten zeigten, dass die Wirtschaftsdynamik besser ist als anderswo in der entwickelten Welt
- Wir erwarten für 2019 Zinssenkungen durch das Fed von insgesamt 50 Basispunkten. Die Markterwartungen sind noch aggressiver, könnten sich aber bald korrigieren. Zusammen mit der anhaltenden wirtschaftlichen Stärke der USA dürfte dies den USD weiterhin stützen

Eurozone

- Besonders in Deutschland zementierte eine Reihe enttäuschender Daten die Erwartungen einer geldpolitischen Lockerung durch die Europäische Zentralbank und hielt den EUR im Juli unter Druck
- Die EZB äusserte sich an ihrer Juli-Sitzung zurückhaltend und wir gehen davon aus, dass an der September-Sitzung weitere Lockerungsmassnahmen angekündigt werden. Wir bleiben für EUR vs. USD und CHF bei unserer negativen Haltung

Grossbritannien

- Wie erwartet tritt der Brexit-Hardliner Boris Johnson die Nachfolge von Theresa May an. Er wird den Brexit-Deal bald neu verhandeln wollen. Wir erwarten für den kommenden Monat weder signifikant positive noch negative Neuigkeiten zum Brexit
- In der aktuell ausgeprägten Schwäche des GBP scheint ein hohes No-Deal-Risiko bereits eingepreist zu sein, und wir bevorzugen eine neutrale Haltung bezüglich GBP/USD

Schweiz

- Im letzten Monat wertete der CHF weiter auf und fiel vs. den EUR vorübergehend unter 1.10
- Die Risikostimmung der Anleger war im Juni und Juli eher optimistisch, aber die Volatilität dürfte zurückkehren, sobald die politischen Risiken wieder hervortreten. Somit ist unsere Sicht auf den CHF vs. zyklische Währungen wie den EUR positiv

Japan

- Ähnlich wie der CHF blieb der JPY im Juli stark
- Unsere Sicht auf den JPY vs. allen grossen Währungen ist positiv, da wir von weiterhin hohen globalen politischen Risiken ausgehen

CHF und JPY mit starker Performance 2019



Im Mai verzeichneten die globalen Aktienmärkte ein Tief, auf das in den letzten zwei Monaten eine eindrückliche Erholung folgte. Diese offenbar risikofreundliche Stimmung der Anleger widerspiegelte sich nicht an den Devisenmärkten. Defensive Währungen wie CHF und JPY werteten weiter auf; sie zählen zu den Währungen mit der besten Performance seit Jahresbeginn. Wir bleiben angesichts des sich verschlechternden Wirtschaftsausblicks und hoher politischer Risiken vorsichtig. Unsere Sicht auf den CHF (vs. EUR) und den JPY (vs. alle grossen Währungen) bleibt folglich positiv. Die Wirtschaftsaussichten haben sich besonders in der Eurozone getrübt. Hier verhindern nur ein positiver Fiskalimpuls und der solide Privatkonsum ein Abrutschen der Wirtschaft in eine Rezession. Die Lockerungserwartungen an die EZB stiegen an und setzten den EUR unter Druck. Nach den zurückhaltenden Äusserungen an ihrer Juli-Sitzung dürfte die EZB im September weitere Lockerungsmassnahmen einleiten. Unsere negative Sicht auf EUR/USD behalten wir deshalb bei. Die US-Notenbank dürfte dieses Jahr die Leitzinsen ebenfalls senken, aber die aktuelle Einpreisung durch die Märkte ist aus unserer Sicht zu aggressiv. Die US-Wirtschaft dürfte in den nächsten zwölf Monaten eine Rezession umschiffen und sich nach wie vor besser entwickeln als andere Industrieländer. Unter anderem deshalb behalten wir unsere konstruktive Sicht auf den USD bei. Derweil schwächte sich im Juli das Pfund weiter ab, als bekannt wurde, dass Brexit-Hardliner Boris Johnson neuer Premierminister wird. Auf diesen Niveaus scheint ein hohes No-Deal-Risiko bereits eingepreist zu sein, weshalb wir eine neutrale Einschätzung zu GBP/USD beibehalten.

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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex, und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-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.