

Oktober 2019

Zinsen und Anleihen

Zentralbanken behalten das Kommando

USA

- Das Fed setzte die Zinsen wie erwartet um 25 Basispunkte und machte weitere Senkungen von der Wirtschaftsentwicklung abhängig. Die Märkte verstanden die Botschaft als Hinweis auf weniger Zinssenkungen als zuvor erwartet
- Wir erwarten bis Jahresende eine letzte Zinssenkung durch das Fed

Eurozone

- Die Geldpolitik in der Eurozone bleibt äusserst akkommodativ
- Die EZB führte ein Staffelsystem, welches Teile der überschüssigen Liquidität der Banken vom negativen Einlagenzinssatz befreit
- Durch die abflauende Wirtschaftsdynamik könnten die langfristigen Renditen auf Staatsanleihen bis Ende Jahr sinken

Grossbritannien

- Die Bank of England liess den Leitzins wie von den Märkten erwartet unverändert
- Die Notenbank stellt bei einem reibungslosen Austritt aus der EU eine schrittweise Normalisierung der Geldpolitik in Aussicht
- Bei einem No-Deal-Brexit ist die Bank of England zu allenfalls notwendig werdenden Massnahmen bereit

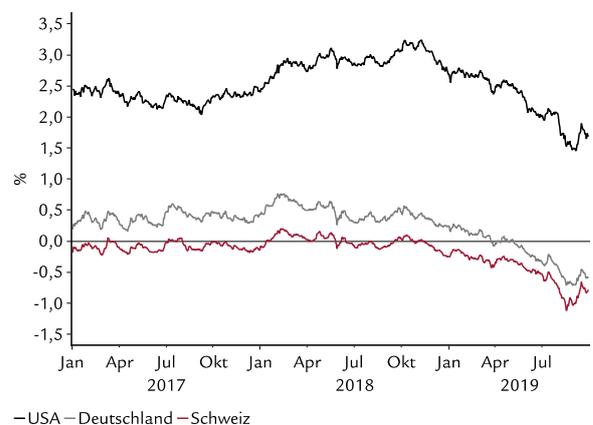
Schweiz

- Die SNB liess ihre Geldpolitik unverändert, betont allerdings ihre Bereitschaft, bei Bedarf weiter am Devisenmarkt zu intervenieren
- Anpassungen der Freibeträge führten dazu, dass auf mehr Sichteinlagen von Banken keine Negativzinsen gezahlt werden müssen
- Die SNB musste nach der Zinssenkung durch die EZB am Devisenmarkt nur wenig intervenieren

Japan

- Eine Zinssenkung durch die Bank of Japan im Oktober ist möglich. Damit könnten nachteilige Effekte der Konsumsteueranhebung wettgemacht werden

Zehnjährige Renditen auf Staatsanleihen



MACROBOND

Im September standen die geldpolitischen Einschätzungen des Fed, der EZB und anderer Zentralbanken im Vordergrund. Anfang Monat wurden die Erwartungen stark akkommodierender Massnahmen (besonders der EZB) geschmälert, was zu steigenden Langfristzinsen führte. Die geldpolitischen Schritte stellten sich allerdings als weniger aggressiv heraus als gedacht. Die EZB senkte ihren Einlagenzinssatz, kündigte ein unbefristetes Anleihenkaufprogramm an und änderte die Modalitäten der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, um die Kreditvergabebedingungen der Banken zu erleichtern. Im Handelsstreit zwischen den USA und China zeigten sich beide Seiten kompromissbereit. Es besteht Hoffnung auf ein Zwischenabkommen, aber der Streit ist noch lange nicht beigelegt. Die jüngsten Wirtschaftsdaten zeigen besonders in der Eurozone keine Erholungstendenz und die Risiken bleiben abwärtsgerichtet. Die Zinsen entlang aller Laufzeiten dürften noch länger tief bleiben. Auch beim Kreditrisiko bleiben wir vorsichtig. Die aktuellen Niveaus scheinen angesichts der Fundamentaldaten von Unternehmen und der Wirtschaftsbedingungen teuer. Allerdings profitieren Unternehmensanleihen vom neuen Anleihenkaufprogramm der EZB. Daher dürften die Unternehmensspreads im letzten Quartal 2019 seitwärts tendieren.

Aktien

Geopolitische Brennpunkte als Hauptrisiko

USA

- Aktien profitieren nach wie vor von der akkommodierenden Geldpolitik
- Das Wachstum dürfte abflauen, aber die Unternehmen erfüllen die entsprechend angepassten Gewinnerwartungen
- In bestimmten Sektoren verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen
- Zu den geopolitischen Risiken gesellen sich nun auch noch die wachsenden Spannungen in Nahost

Eurozone

- Die Geldpolitik stützt den Aktienmarkt
- Aktien sind gegenüber Anleihen attraktiv bewertet
- Der Abschwung in Deutschland spiegelt sich in einer vergleichsweise schlechten Aktienmarktperformance wider. Der wichtigste Aktienmarktindex, der DAX, liegt seit Anfang Jahr rund 3% unter dem MSCI-Index der Eurozone

Grossbritannien

- Der Brexit und die Planungsunsicherheit für die nächsten Jahre halten Firmen von Investitionen in Grossbritannien ab
- Besonders mittelständische Unternehmen leiden unter steigendem Margendruck
- Da sich ein Aufschub der Verhandlungen mit der EU und Neuwahlen abzeichnen, dürfte die Unsicherheit am Aktienmarkt anhalten

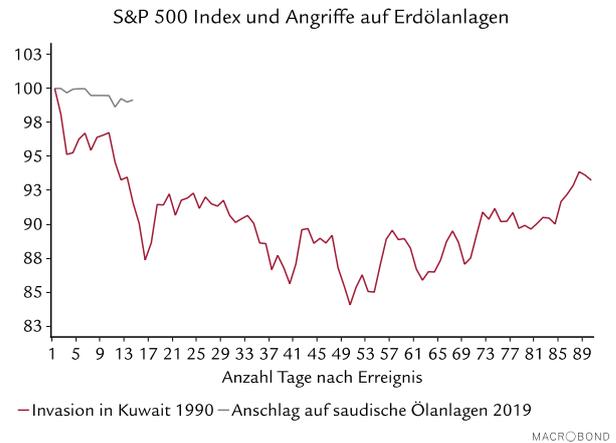
Schweiz

- Exportorientierte Hersteller in der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie leiden unter rückläufigem Auftragsvolumen
- Die schwache globale Nachfrage verursacht mehr Schaden als der starke Franken
- Wir bevorzugen weiterhin grosskapitalisierte Firmen, was sich seit Anfang Jahr ausgezahlt hat

Japan

- Während japanische Aktien seit Jahresbeginn eine Unterperformance ausweisen, war ihr Leitindex im September weltweit einer der besten
- Eine höhere Konsumsteuer und der Handelsstreit trüben den Wirtschaftsausblick für Japan

Spannungen in Nahost lassen Aktienanleger kalt



Aktien profitieren stark von den jüngsten Zentralbankmassnahmen, auch in Übersee. Institutionelle Anleger nutzen Kursrückschläge weiterhin zu Zukäufen, weil es an geeigneten liquiden Alternativen zu Aktien mangelt. Dividenden sind gegenüber Negativzinsen ein schlagendes Argument für die Anlageklasse. Die Gewinnerwartungen wurden an das widrigere globale Wirtschaftsumfeld angepasst und die Unternehmen erfüllen diese korrigierten Erwartungen bislang. Jüngste Daten aus der Eurozone zeigen, dass die kränkelnden Fertigungsbranchen Deutschlands andere Sektoren oder EWU-Länder anstecken könnten – ein zunehmendes Risiko für Europas Aktienmärkte. Zu den geopolitischen Risiken wie dem Handelskonflikt, dem Brexit oder Italiens instabiler politischer Lage gesellen sich nun auch die wachsenden Spannungen in Nahost. Der Anschlag, der die Ölproduktion Saudi-Arabiens zeitweilig halbierte und die globale Produktion vorübergehend um 5% reduzieren könnte, wirkte sich kaum auf die Aktienmärkte aus. Analysten vergleichen den Anschlag mit dem irakischen Einmarsch in Kuwait 1990, der die weltweite Versorgung um nur 2% verringerte. Das gemeinsame Interesse aller Beteiligten an einer ununterbrochenen Versorgung der Weltwirtschaft und die abnehmende Energieabhängigkeit westlicher Länder scheinen wichtiger zu sein als die Angst vor einer Eskalation in dieser politisch heiklen Region.

Währungen

Druck auf Franken lässt nur kurzfristig nach

USA

- Das Fed senkte im September wie erwartet die Zinsen, der Markt hatte aber noch expansivere Massnahme erwartet
- USD wertete ab, als im Handelsstreit neue Hoffnung aufkam
- Aus unserer Sicht bleiben die geopolitischen Risiken hoch. Daher bleiben wir bei unserer positiven Sicht auf den USD

Eurozone

- Der EUR wertete in einem volatilen September trotz geldpolitischer Lockerung durch die EZB gegenüber dem USD und dem CHF auf
- Wir erwarten jedoch neuen Druck auf dem EUR, weil Europas Wirtschaftsdynamik in nächster Zeit verhalten bleiben dürfte

Grossbritannien

- Das GBP erholte sich im September weiter, als das Parlament durch seine Massnahme das Risiko eines No-Deal-Brexit am 31. Oktober reduzierte
- Zudem liessen positive Äusserungen von EU-Kommissionspräsident Juncker neue Hoffnung auf ein vorzeitiges Abkommen aufkeimen
- Trotzdem sieht unser Basisszenario einen Aufschub der Brexit-Frist und vorgezogene Wahlen später im Jahr vor. Die Unsicherheit dürfte also hoch bleiben und das GBP wird erneut unter Druck kommen

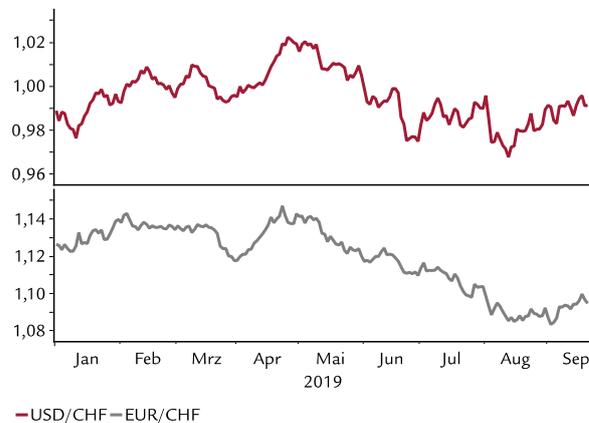
Schweiz

- Rückkehr des Risikoappetits an den Finanzmärkten minderte kurzfristig den Aufwertungsdruck auf dem CHF
- Angesichts der politischen Risiken und der Rezessionsängste erwarten wir eine Aufwertung gegenüber dem Euro

Japan

- Erhöhte Risikobereitschaft unter den Investoren liess Japans Yen zuletzt etwas abwerten
- Dennoch bleiben wir aus denselben Gründen wie beim CHF bei unserer Einschätzung zum JPY

CHF wertete trotz unveränderter SNB-Politik ab



— USD/CHF — EUR/CHF

MACROBOND

Im September führten Zentralbanksitzungen und politische Ereignisse am Devisenmarkt zu starkem Gegenwind und somit zu höherer Volatilität. Obwohl das Fed und die EZB ihre Politik wie erwartet lockerten, werteten der USD und der EUR nach den jeweiligen Sitzungen auf. Die Massnahme des Fed war jedoch weniger akkommodativ, als die Marktteilnehmer sich erhofft hatten. Derweil übte sich die EZB in vorsichtiger «Forward Guidance» zur künftigen geldpolitischen Ausrichtung, was den EUR zunächst etwas abwerten liess. Dies änderte sich aber schnell, als die Marktteilnehmer erkannten, dass die EZB gegenüber anderen Zentralbanken, und nicht zuletzt dem Fed, nur noch sehr wenig Feuerkraft besitzt. Als der EUR/CHF-Wechselkurs im September anstieg, nahm dies viel Druck von der SNB weg, die Geldpolitik ihrerseits weiter zu lockern. In der Politik machen sich beim Handelsstreit und beim Brexit Optimismus breit, was die üblichen sicheren Häfen USD, CHF und JPY etwas belastete und EUR und GBP etwas aufwerten liess. Dennoch dürften die politischen Risiken wieder zunehmen, denn wir erwarten weder eine kurzfristige umfassende Lösung im Handelsstreit noch einen Brexit-Deal vor dem 31. Oktober. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass USD, JPY und CHF erneut gegenüber den zyklischen Währungen wie EUR und GBP aufwerten werden.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brüttsch
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.