

Dezember 2018

## Zinsen & Obligationen

Fed wird Leitzins im Dezember nochmals anheben

### USA

- Erste Schwächezeichen aus der US Wirtschaft und eingetrübte Gewinnaussichten führen zu einer Ausweitung der Kreditspanne
- Verminderte Liquidität und Fülle politischer Risiken sorgen für erhöhte Volatilität. Seitwärtstrend bei Rendite auf zehnjährige Staatsanleihen erwartet
- Wir rechnen nach wie vor mit weiterer Erhöhung der Leitzinsen vor Ende 2018

### Eurozone

- Firmenabschlüsse zum dritten Quartal zeigten gemischtes Bild: Solidem Wachstum stehen verringerte Margen und eingetrübter Ausblick gegenüber
- Weder zum Brexit noch zum Budgetstreit mit Italien sind rasche Lösungen in Aussicht
- In Anbetracht der politischen Risiken und schwächerer Konjunkturdaten rechnen wir mit zurückhaltender Rhetorik der EZB

### Japan

- Rendite auf Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit tendiert nach unten als Folge schwächerer Konjunkturdaten und fortgesetzt lockerer Geldpolitik

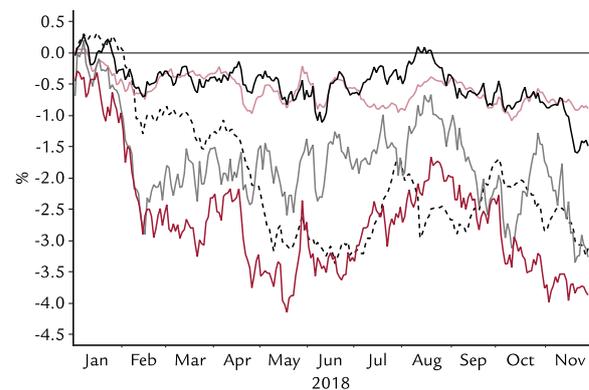
### UK

- Jetzt ist es am Parlament, über den Brexit-Vertrag zu urteilen. Wir rechnen am Ende mit der Zustimmung zu einem „blinden Brexit“
- Risikoprämie für Anlagen im Vereinigten Königreich bleibt in Anbetracht der Unwägbarkeiten hoch

### Schweiz

- Eingehende Konjunkturdaten bestätigen erwartete Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik
- Rendite auf Obligation der Eidgenossenschaft verharrt bis in den Bereich einer Laufzeit von zehn Jahren weiter in negativen Bereich

### Jahresperformance im Markt für Unternehmensanleihen



—USA—Eurozone—UK—Schweiz--Schwellenländer

MACROBOND

2018 dürfte für Anleger in Unternehmensanleihen in schlechter Erinnerung bleiben. Weite Teile dieses Anlage-segments fuhren Verluste ein. Die Abschwächung der Weltwirtschaft, eine geringere Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken und ein bunter Strauss politischer Risiken trugen zum Ergebnis bei. Die Unternehmensabschlüsse im dritten Quartal bestätigten unsere Einschätzung, dass der zyklische Höhepunkt hinter uns liegen dürfte. Abwärtsrevisionen bei den Gewinn-schätzungen ebenso wie allgemein vorsichtiger klingende Erwartungen seitens der Firmen belasten das Anlegervertrauen. Negative Schlagzeilen, wie die Herabstufung der Kreditwürdigkeit von GE oder der Management-Skandal um Nissan/Renault belasteten den Risikoappetit zusätzlich. In diesem Kontext wurden auch der fallende Ölpreis und die anhaltenden Unwägbarkeiten im Handelsstreit zum Anlass für eine vorsichtige Positionierung genommen. Gerade in Europa, wo die politische Unsicherheit um den Brexit und um Italiens Budget hoch ist, fiel die Performance der Unternehmensanleihen im November betrüblich aus. Wir rechnen vorerst mit anhaltend hoher Volatilität und rechnen in das neue Jahr hinein mit stark unterschiedlicher Marktentwicklung zwischen den Regionen, Sektoren und sogar den einzelnen Emittenten.

## Aktien

Korrektur sorgt für realistischere Bewertung

### USA

- Der Handelsstreit mit China lastete im November weiter auf der Marktstimmung und überschattete die mehrheitlich robusten Unternehmensabschlüsse
- Der Kursrückgang sorgte für eine Korrektur der Bewertungsmasse auf angemessenere Werte

### Eurozone

- Neuerdings bewegt sich Europas Aktienmarkt wieder stärker im Gleichlauf mit der Börse in den USA
- Die Anleger werden auch 2019 mit einem Auge nach Italien und auf dessen Budgetstreit mit der EU Kommission blicken
- Brexit bleibt weiterhin eine mögliche Quelle von Unsicherheit und heftiger Marktreaktionen

### Japan

- Auch Japans Aktienmarkt korrigierte nach unten, allerdings bei vergleichbar geringerer Volatilität
- Erfolg der Reformpläne und Fortsetzung der lockeren Geldpolitik sind ausschlaggebend für die Entwicklung von Konjunktur und Aktienmarkt in 2019

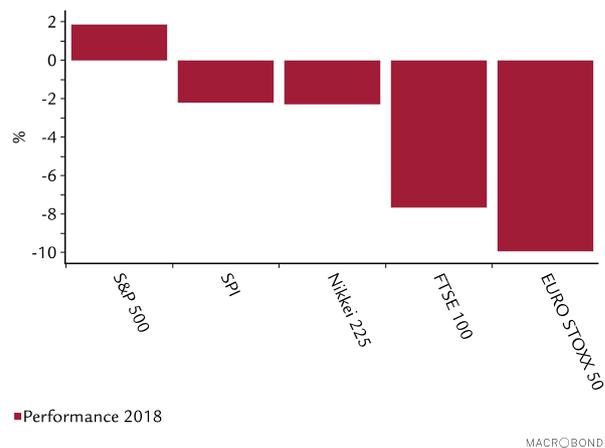
### UK

- Die grosskapitalisierten Firmen leiden weniger unter der Brexit Unsicherheit als das Segment der kleinen und mittelgrossen Unternehmen
- Grossfirmen erzielen einen vergleichsweise hohen Anteil ihrer Umsätze im Ausland, eine Abwertung des Pfunds würde kurzfristig die übrigen Brexit-Risiken aufwiegen
- Anleger sollten sich für die kommenden Wochen auf erhöhte Volatilität einstellen

### Schweiz

- Als offene Volkswirtschaft bleibt die Schweiz vom Risiko einer Verschärfung des Handelsstreits besonders betroffen
- Eine erneute Aufwertung des Schweizer Franken lastet als Risikoszenario auf dem hiesigen Aktienmarkt

### Aktienmarktentwicklung 2018



Die USA bleiben als einziger der hier diskutierten Märkte mit der bisherigen Jahresentwicklung im positiven Bereich. Bis zum Stichtag legte der S&P 500 Index um 2.6% zu, während die Indizes für Japan und die Schweiz rund 2% nachgaben. Der Referenzindex für die Eurozone, der EURO STOXX 50, gab in der gleichen Zeit 9% nach. Gemäss MSCI Index beträgt der bisherige Verlust in den Schwellenländern rund 18%. Grosskapitalisierte Titel aus dem Vereinigten Königreich schnitten trotz Brexit nicht schlechter ab als jene aus der Eurozone. Jene Themen, die in letzter Zeit für erhöhte Volatilität sorgten, werden auch in naher Zukunft die Richtung vorgeben: Zu nennen sind der Handelsstreit, der Brexit und Italiens Budgetstreit mit der EU Kommission. Im Unterschied zur ersten Jahreshälfte konnte sich Amerikas Aktienmarkt der Abwärtstendenz zuletzt nicht mehr entziehen. Diese Korrektur sorgte für eine realistischere Bewertung. Angesichts der robusten Gewinnsituation betrachten wir die Aktienmärkte als fundamental gut abgestützt. Ein rascher Kursanstieg erscheint uns in Anbetracht der politischen Unwägbarkeiten aber wenig wahrscheinlich. Die Märkte der Schwellenländer scheinen einen Boden gefunden zu haben. Ob die Konjunktur in diesen Regionen nun wieder Fahrt aufnimmt, hängt allerdings stark vom weiteren Verlauf des Handelsstreits zwischen den USA und China ab.

# Währungen

Euro und Sterling bleiben unter Druck

## USA

- Der USD wertete gegenüber den meisten übrigen Währungen auf, hauptsächlich getragen durch den Ausblick auf weitere Zinserhöhungen durch das Fed
- Für Dezember ist eine Zinserhöhung am Markt weitgehend eingepreist, zu 2019 liegen unsere Erwartungen noch etwas über der Markterwartung

## Eurozone

- Schwächere Konjunkturdaten und der Budgetstreit mit Italien liessen den Euro zu USD und CHF abwerten
- Auch nach Ende der EZB-Anleihekäufe werden Leitzinsen auf absehbare Zeit nicht angehoben, am Markt werden Erwartungen derzeit in die Zukunft hinausgeschoben
- Wir rechnen weiter mit einem schwachen Euro gegenüber dem USA, da die politischen Risiken eher gegen die Einheitswährung sprechen

## Japan

- Ausweitung des Zinsdifferentials zu US Treasuries sorgte für Abwertung des JPY gegenüber dem USD
- Die Erwartungen zur Geldpolitik stützen den Dollar, Yen wäre im Fall einer Verschärfung der geopolitischen Risiken ein sicherer Hafen

## UK

- Unsicherheit zu Brexit lastet weiter auf dem Pfund
- Abhängig vom Pfad zur Zustimmung des Parlaments zum Brexit-Abkommen bleibt das Risiko einer nochmaligen Abwertung des Pfunds bis in das erste Quartal 2019 erheblich

## Schweiz

- Als Resultat der Nervosität an den globalen Finanzmärkten steht der Schweizer Franken unter Aufwertungsdruck
- SNB unterstrich ihre Entschlossenheit, an der aktuellen Geldpolitik festzuhalten, am Markt wird nun keine Massnahme vor einem Zinsschritt der EZB mehr erwartet
- Wir sind der Meinung, dass negative Tendenzen im Wechselkurs zum Euro bereits enthalten sind, und erwarten bis Jahresende einen Kurs von 1.14

## Brexit lastet tonnenschwer auf dem Pfund



— GBP/USD Wechselkurs

MACROBOND

Die Politik spielte 2018 die Hauptrolle zur Bestimmung der Schwankungen in den wichtigsten Währungspaaren. Das britische Pfund nähert sich erneut den Tiefstständen für 2018, weil die Wahrscheinlichkeit eines «No-Deal» Brexit zuletzt gestiegen ist. Wir rechnen weiter mit einem vertraglich geregelten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Derweil entspannt sich die Situation um den Budgetstreit zwischen Italien und der EU Kommission. Trotz der Bereitschaft der italienischen Regierung, Korrekturen am Haushaltsentwurf vorzunehmen, ist aber damit zu rechnen, dass das Konfliktpotenzial bis zu den Europawahlen im Mai erhalten bleibt. Neben der politischen Risikoprämie lastet auch das Zinsdifferential auf dem Euro. Weiteren Zinserhöhungen in den USA – zumindest während der ersten Jahreshälfte 2019 – steht die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik der EZB gegenüber. Wir halten eine dritte Auflage der TLTRO, der direkt auf die Kreditvergabe der Geschäftsbanken zielenden Refinanzierungsgeschäfte, für wahrscheinlich. Von diesen fundamentalen Faktoren abgesehen bleibt der Dollar auch durch die erhöhte Risikoaversion an der Börse und dem Markt für Unternehmensanleihen gestützt. Das Schicksal des Schweizer Frankens bleibt eng an die Entwicklungen um den Euro gekoppelt: Das Risiko einer weiteren Aufwertung des Frankens bleibt erheblich. Japans Währung ist gefangen zwischen den Einflüssen der Zinsdifferenz und globaler politischer Verunsicherung. Zuletzt behielt erstere Entwicklung die Oberhand, was eine Abschwächung des Yen gegenüber dem US Dollar nach sich zog.

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://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 Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **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 Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.