

Zinsen/Obligationenmärkte

US Notenbank im Rampenlicht

USA

- Fed erfüllt die Erwartungen und erhöht den Leitzins um 25 Basispunkte – seine neue Projektion von drei Zinserhöhungen in 2017 kam jedoch überraschend
- Wir belassen unsere Erwartung vorerst unverändert bei zwei Zinserhöhungen in 2017; abhängig von der Fiskalpolitik bleibt ein dritter Schritt möglich
- Investoren setzen auf Reflation – die Breakeven-Inflationsrate kletterte seit Februar um 80 Basispunkte

Eurozone

- Der EZB gelingt mit der Ausdehnung des Anlagekatalogs bei den kurzen Laufzeiten eine Versteilung der Zinskurve
- Trotz angekündigter Drosselung ihres Anleihekaufprogramms hat die EZB ihr Programm zur quantitativen Lockerung der Geldpolitik in Wahrheit ausgedehnt
- Die Divergenz der Geldpolitik zwischen Fed und EZB wird bis 2018 fortauern

Japan

- Unter allen führenden Notenbanken wird jene Japans am längsten an einer ultralockeren Geldpolitik festhalten
- Der schwächere Yen, höhere Energiepreise und das Wachstum der Weltwirtschaft unterstützen mittlerweile die Anstrengungen zur Reflationierung der Wirtschaft

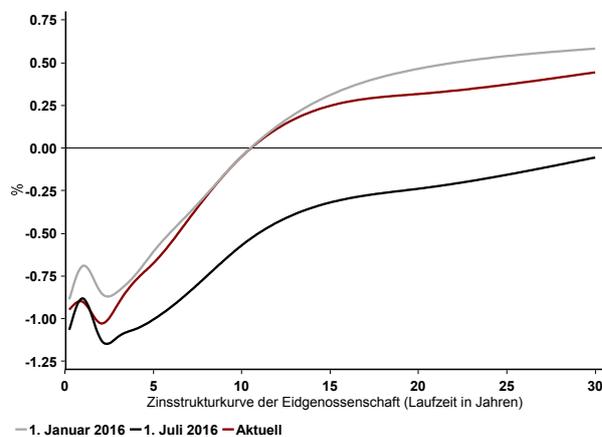
Grossbritannien

- Weitere Zinssenkung der Bank of England erscheint in Anbetracht starker Konjunkturdaten unwahrscheinlich
- Bank of England wahrt sich Handlungsspielraum zu erneuter Lockerung für potenziell schwierige Zeiten während den EU-Austritts-Verhandlungen

Schweiz

- Die Renditen für Obligationen der Eidgenossenschaft mit zehnjähriger Laufzeit nähern sich im internationalen Fahrwasser der Nulllinie
- Wir erwarten für 2017 keine Änderung der geldpolitischen Ausrichtung der Schweizerischen Nationalbank

Obligationen der Eidgenossenschaft in 2016: Zurück auf Start



Source: **Macrobond**

Die US Notenbank vollzog am letzten Treffen ihres Offenmarkt-Ausschuss die erwartete Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte. Davon wurde niemand überrascht, sprachen doch die Vertreter der Notenbank und die Daten aus der Realwirtschaft zuletzt dieselbe Sprache: Eine Normalisierung der Geldpolitik war überfällig. Jedoch ging das Fed einen Schritt weiter und stellte für 2017 neu drei statt wie bisher nur zwei weitere Zinserhöhungen in Aussicht. Die Märkte reagierten mit einem weiteren Anstieg der Langfristzinsen und einer nochmaligen Aufwertung des US Dollars. Über die eng gefasste Festlegung der Leitzinsen hinaus steckt das breite Konzept der finanziellen Rahmenbedingungen den Spielraum für die US Notenbank im kommenden Jahr ab. Wir rechnen damit, dass die Renditen auf US Treasuries auch im ersten Quartal 2017 weiter ansteigen. Darüber hinaus hat die US Währung kurzfristig weiteres Aufwertungspotenzial. Auf der anderen Seite ist am Aktienmarkt eine Korrektur zu erwarten. Sollte unsere Einschätzung zu den Märkten sich als richtig herausstellen, würde das Fed die Lage neu beurteilen und sich gegebenenfalls mit zwei Zinserhöhungen in 2017 begnügen. Über die vergangenen drei Monate stiegen die Langfristzinsen in allen Regionen an. Damit nähern sich die Nominalzinsen der Realität in Bezug auf die aktuelle Inflationsentwicklung an. In den USA dürfte der Inflationszyklus bereits in der ersten Jahreshälfte 2017 seinen Höchststand erreichen. Das Potenzial für einen weiteren Anstieg der Langfristzinsen ist daher für 2017 limitiert, und für die hier behandelten Regionen auf 30 bis 40 Basispunkte anzusetzen.

Aktienmärkte

Überfällige Korrektur

USA

- In unseren Augen ist der US Aktienmarkt noch nicht auf eine restriktivere Geldpolitik des Fed vorbereitet
- Risikokennzahlen weisen nach jüngstem Kursauftrieb auf Übertreibungen hin; eine Korrektur der Preise erscheint wahrscheinlich

Eurozone

- Dank Ausdehnung des Kaufprogramms durch die EZB und schwachem Euro legte der Euro Stoxx 50 Index in der ersten Dezemberhälfte um 6% zu
- Aufgrund der divergierenden Geldpolitik von Fed und EZB wird die Euro-Schwäche fort dauern, was die Exportwirtschaft der Währungsunion stützt
- Die Versteilung der Zinskurve in der Eurozone kommt zudem den einheimischen Banken entgegen

Japan

- Der Rückgang des handelsgewichteten Ausswenwerts des Yen sorgte seit November beim Nikkei 225 Index für einen Anstieg um 11%
- Unter den hier diskutierten Aktienmärkten zeigte Japans Börse 2016 die heftigsten Kursschwankungen

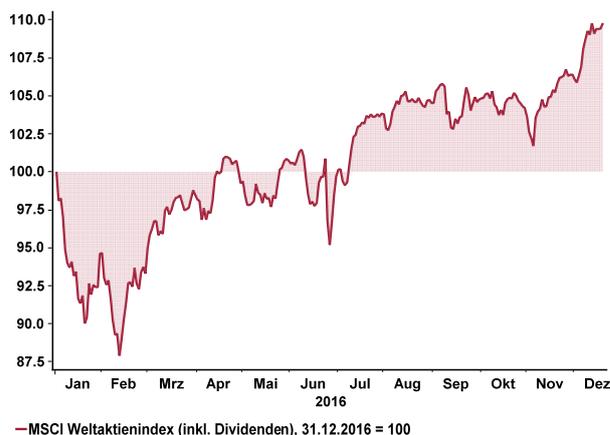
Grossbritannien

- Trotz Aufwertung des Pfunds im Dezember entwickelte sich auch der FTSE 100 bisher im Monatsverlauf positiv
- Insgesamt bleiben die finanziellen Rahmenbedingungen für die britische Wirtschaft wie immer seit dem EU-Referendum sehr vorteilhaft

Schweiz

- Auch der Swiss Performance Index erfuhr im Dezember aufgrund der positiven Investorenstimmung Auftrieb
- Gleichwohl bleibt der schweizerische Aktienmarkt 2016 das Schlusslicht unter den hier diskutierten Regionen
- Volatilität am Schweizer Aktienmarkt war hingegen im zu Ende gehenden Jahr weniger ausgeprägt als andernorts

Eindrückliches Rally zum Jahresende hin



Die Aktienmärkte verzeichneten gegen das Jahresende 2016 hin ein eindruckliches Rally. Hauptgrund bleibt die positive Marktstimmung nach den US Wahlen. Von Januar bis November lag die Performance des MSCI Weltaktienindex inklusive Dividenden bei 6%, was ungefähr unserer ursprünglichen Erwartung für das Gesamtjahr entsprach. Mittlerweile liegt die Performance für das Gesamtjahr bei rund 10%. Der starke Anstieg in der ersten Dezember-Hälfte überraschte uns. Nach wie vor interpretieren die Finanzmärkte den Wahlsieg Donald Trumps in sehr positiver Weise. In unseren Augen werden die Erwartungen im kommenden Jahr von den Realitäten teilweise enttäuscht werden. Der Risikoappetit hat inzwischen unangemessene Höhen erklommen. An den Derivatmärkten ist zu erkennen, dass die Anleger sich aktuell kaum gegen Rückschläge absichern. Diese überkaufte Situation an den Aktienmärkten der USA und Europas deutet nach unseren Indikatoren auf eine bevorstehende kurzfristige Korrektur hin. Mittelfristig positiv zu werten ist allerdings die angekündigte Steuerreform unter dem neugewählten US Präsidenten. Wenn wie versprochen umgesetzt, bedeuten die Steuersenkungen und die Anreize zur Repatriierung der im Ausland erzielten Gewinne eine erhebliche Stütze für amerikanische Titel. Ein Rückblick auf 2016 zeigt, dass der S&P 500 Index und der britische Aktienindex FTSE 100 in lokaler Währung am stärksten zuzulegen vermochten. Beide erzielten eine Performance von rund 10%. Der Euro Stoxx 50 und auch der Swiss Performance Index liegen dagegen aktuell unter ihren Werten zu Beginn des Jahres. Immerhin leicht positiv entwickelte sich Japans Nikkei 225 Index.

Währungen

Yen und Pfund mit den Hauptrollen im Jahr 2016

USA

- Das Fed stellt für 2017 drei Zinserhöhungen in Aussicht; wir gehen allerdings aufgrund der politischen Unwägbarkeiten vorerst nur von zwei Zinserhöhungen aus
- Der Dollar profitiert von der Kommunikation der US Notenbank und wertet zu übrigen Leitwährungen weiter auf
- Wir rechnen auch weiterhin mit einer leichten Aufwertung des Dollars, allerdings erscheinen Erwartungen an „Trumponomics“ übertrieben

Eurozone

- Erstmals seit März 2015 fällt der Euro zum USD unter 1.05; allerdings lag er 2002 schon einmal unter Parität
- Das konjunkturelle Bild der Eurozone ist zufriedenstellend, das Potenzial zu einer weiteren Abwertung des Euros bleibt daher limitiert
- Divergierende Geldpolitik und politische Risiken in der Eurozone beherrschen den Wechselkurs mittelfristig

Japan

- Seit den US-Wahlen gab der Yen zum USD fast 13% ab
- Notenbank, Regierung und Japans Exportwirtschaft begrüßen diese Entwicklung allesamt
- Aufgrund der divergierenden Notenbankpolitik wird der Yen zum Dollar auch in naher Zukunft weiter abwerten

Grossbritannien

- Auf handelsgewichteter Basis wertete das Pfund von seinem Tiefststand im Oktober um 7% auf
- Bank of England sieht sich nicht unter Druck, die Geldpolitik weiter zu lockern, da die Konjunkturdaten solide ausfallen
- Wir sehen Abwärtspotenzial für GBP/USD, da die Unsicherheit bezüglich Brexit-Verhandlungen bestehen bleibt

Schweiz

- Die SNB tritt weiterhin der Aufwertung des CHF zum Euro entgegen; 1.07 scheint aktuell die Verteidigungslinie
- Die Aufwertung des Dollars erhöht allerdings den Handlungsspielraum der Nationalbank für 2017

Sieger und Verlierer des Jahres



Source: **Macrobond**

Auch im Dezember richteten sich die Investoren an den Devisenmärkten an den veränderten Inflationserwartungen als Folge der US Wahlen aus. Die Inflationserwartungen erhielten durch die OPEC Übereinkunft zur Drosselung der Erdölförderung weitere Nahrung. Diese neue Entwicklung gab den Währungen der Erdölexportländer Auftrieb. Die Währungen von Metall-Förderstaaten, wie beispielsweise Chiles Peso dagegen profitieren von Erwartungen an das Infrastrukturprogramm unter dem künftigen Präsidenten Trump. Die zweite Zinserhöhung durch die US Notenbank in ihrem zögerlichen Normalisierungszyklus war von den Märkten erwartet worden. Der Dollar wertete in der Folge gleichwohl auf, weil das Fed entgegen der bisherigen Markterwartung in Aussicht stellte, dass 2017 drei weitere Zinserhöhungen folgen könnten. Wir bleiben vorerst bei der Erwartung, dass 2017 in den USA zwei Mal an der Zinsschraube gedreht wird. In den Preisen für alle Anlageklassen ist nun ein beträchtliches Mass an Optimismus in Bezug auf Wachstum und Reflationierung der Weltwirtschaft enthalten. Die Nachhaltigkeit dieser Erwartungen bleibt in unseren Augen fraglich. Dies gilt auch für den anhaltenden Trend zur Aufwertung des US Dollars. Unser Schaubild zeigt die Entwicklung des handelsgewichteten Werts aller nebenstehend diskutierten Währungen: Für 2016 sticht ins Auge, dass Yen und Pfund sich entgegengesetzt entwickelten. Auch wenn Japans Währung zuletzt wieder etwas an Wert verlor, ist über das Jahr betrachtet eine Aufwertung zu verzeichnen. Die Abwertung des Pfunds als Folge des EU-Referendums im Vereinigten Königreich war das prägende Ereignis an den Devisenmärkten im Laufe des zu Ende gehenden Jahres.

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**