

Zinsen/Obligationenmärkte

Moderater Zinsanstieg

USA

- Der „Reflation Trade“ hat seit Jahresbeginn an Schwung verloren
- Die langfristigen Zinsen dürften in den kommenden Wochen leicht ansteigen, wir erwarten keine grossen Bewegungen
- Im Jahr 2017 erwarten wir weiterhin zwei Zinsschritte von der US Notenbank – im Juni und Dezember

Eurozone

- Die Risikoprämien von Frankreich, Italien und Spanien sind in den letzten Wochen deutlich angestiegen – die Differenz zu den Zinsen in Deutschland hat sich ausgeweitet
- Die höheren Spreads (Differenz zu den Zinsen in Deutschland) sind auf das Risiko einer Präsidentschaft von Marine Le Pen zurückzuführen
- In unserem Basisszenario gewinnt Marine Le Pen die erste aber nicht die zweite Runde der Präsidentschaftswahlen

Japan

- 10-Jahres Renditen tendieren seit Mitte November leicht nach oben – mit knapp 10 Basispunkten liegen sie leicht über dem Ziel der Notenbank von 0% für Langfristzinsen
- Die Inflationsrate hat sich mit viel Hilfe der Energiepreise und des schwachen Yen vom negativen Bereich verabschiedet, unsere Prognose für 2017 liegt jedoch unter 1%

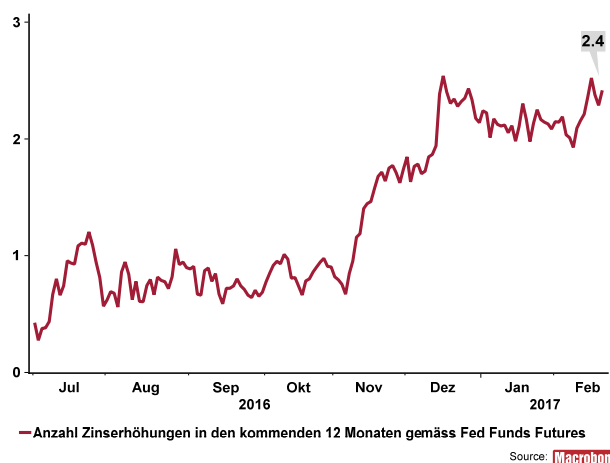
Grossbritannien

- 10-Jahres Renditen sind seit Ende Januar um 30 Basispunkte gefallen und sind derzeit bei 1.2%
- Obwohl die Wirtschaftsdaten weiterhin positiv überraschen, wird der harte Brexit die Unsicherheit erhöhen insbesondere auch was den geldpolitischen Ausblick betrifft

Schweiz

- Seit Mitte November bewegt sich der Zins auf 10-jährige Staatsanleihen in einem Band von -20 bis 0 Basispunkte
- Die Jahresinflationsrate lag im Januar zum ersten Mal seit mehr als zwei Jahren wieder im positiven Bereich

Macht das Fed zwei oder drei Zinsschritte im Jahr 2017?



Äusserungen verschiedener Vertreter des US Fed haben die Frage aufgeworfen, ob das Fed im Jahr 2017 drei anstelle von zwei Zinsschritten vornehmen wird. Die Diskussion wurde von den höher als erwarteten Zahlen zur Inflation im Januar zusätzlich beflügelt. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate in den USA noch etwas ansteigt, jedoch bereits im Frühling den Höhepunkt erreicht und gegen Ende Jahr leicht nach unten tendiert. Die Energiepreise drücken derzeit die Inflation nach oben. Dieser Effekt ist jedoch nur temporär. Wir glauben nach wie vor, dass die US Notenbank in 2017 zwei Zinsschritte vornehmen wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu drei Erhöhungen kommt, ist jedoch in den letzten Wochen gestiegen. An den Finanzmärkten gab es nach den Äusserungen von Janet Yellen über potenziellen Inflationsdruck eine Preisanpassung („repricing“). Gemäss den Fed Funds Futures ist die Anzahl der eingepreisten Zinsschritte seit Anfang Februar von 2 auf derzeit 2.4 angestiegen. Aus unserer Sicht werden in den kommenden Wochen die langfristigen US Zinsen leicht ansteigen. Der oben beschriebene weitere Anstieg der Inflation bis zum Frühling dürfte dies unterstützen. Zudem bleibt die Zuversicht über die künftigen Wirtschaftsdaten hoch. Wir glauben nicht, dass sich die Zinsentwicklung in Europa von jener in den USA entkoppeln wird. Daher gehen wir auch in Europa von leicht steigenden Zinsen aus. Innerhalb der Eurozone kam es in den letzten Wochen zu einer grossen Divergenz in der Zinsentwicklung. Die Risikoprämie in Frankreich ist massiv angestiegen und widerspiegelt das Risiko, dass Marine Le Pen die Präsidentschaftswahlen gewinnen könnte. Die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Frankreich und Deutschland ist seit Jahresbeginn um rund 30 Basispunkte angestiegen.

Aktienmärkte

Starkes Rally im Februar

USA

- S&P 500 hat die höchste Performance seit Jahresbeginn unter den hier besprochenen Indizes – das Rally im Februar hat zu neuen Allzeithochs geführt
- Für die künftige Aktienperformance sind die versprochenen Leitlinien zur Steuerreform der Trump-Administration zentral
- Aufgrund der guten Stimmungsindikatoren sind wir für die kommenden Wochen positiv für US Aktien

Eurozone

- Rally im Februar hat die Performance seit Jahresbeginn des EURO STOXX 50 in den positiven Bereich gebracht
- Unsicherheit über Wahlen in Frankreich ist eine Belastung – Performance des EURO STOXX 50 ist im Vergleich zu anderen Indizes bescheiden
- In unserem Basisszenario wird Le Pen nicht Frankreichs Präsidentin – in diesem Szenario gäbe es eine deutliche Unterstützung für die Aktienmärkte der Eurozone

Japan

- Erstarkung des Yen gegenüber den Haupthandelspartnern lastet auf dem Nikkei – wir erwarten schwächeren Yen in den kommenden Wochen, insbesondere gegenüber USD
- Treffen zwischen den Präsidenten Abe und Trump hat Ängste bezüglich eines Handelskriegs gedämpft

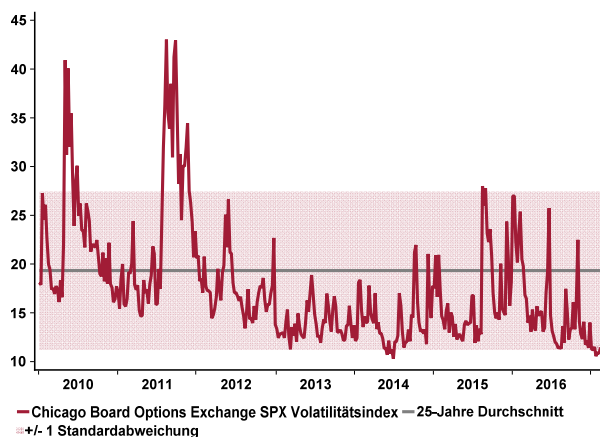
Grossbritannien

- Sogar in den Wochen nach der Ankündigung eines harten Brexit durch Theresa May hat der FTSE 100 nicht eingebüsst – generelles Rally unterstützte auch die Aktien in UK
- FTSE 100 hatte mit gut 2% seit Jahresbeginn stärkere Performance als EURO STOXX 50
- Wir erwarten ein stabiles Pfund für die kommenden Wochen, d.h. die Währung ist weder Belastung noch Unterstützung für britische Aktien

Schweiz

- Der SPI legte seit Monatsbeginn um mehr als 3.5% und seit Jahresbeginn sogar um fast 5% zu
- Erneute Frankenstärke scheint die Schweizer Aktienmärkte nicht zu beunruhigen

Volatilität: Die Investoren sind sehr entspannt



Nach einer eher verhaltenen Entwicklung im Januar, welche eine gewisse Ernüchterung an den Finanzmärkten vermuten liess, setzten die Aktien im Februar zu einem erneuten Höhenflug an. Die Berichtssaison zu den Unternehmensgewinnen rechtfertigt die höheren Notierungen zu einem gewissen Grad. Die Unternehmen waren im letzten Quartal in der Lage, ihre Margen auszuweiten, sowohl in den USA als auch in Europa. Darüber hinaus wurden die Erwartungen der Analysten an die künftigen Gewinne, insbesondere der US Unternehmen, deutlich nach oben revidiert. Die M&A Aktivität der Unternehmen ist lebhaft, was zudem als Stütze für die Kurse dient. Gleichzeitig muss allerdings betont werden, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) beidseits des Atlantiks schwindelerregende Höhen erreicht hat. Das KGV der S&P 500 Unternehmen liegt mit dem Faktor 17.9 deutlich über dem 20-jährigen Durchschnitt. In dieser Hinsicht stimmt uns zudem die Tatsache bedenklich, dass die Volatilitätsmasse auf extrem niedrigen Niveaus verharren, was auf eine gewisse Selbstgefälligkeit der Investoren hindeutet. Die Risiken, vor allem auch politischer Natur, werden nicht eingepreist. Der Risikoappetit, welcher eigentlich als Kontraindikator zu betrachten ist, befindet sich somit auch auf sehr hohem Niveau. Dennoch ist die positive Dynamik an den Finanzmärkten sehr stark ausgeprägt und widerspiegelt auch den Wirtschaftsoptimismus, den die Unternehmensumfragen vermitteln. Die Regierung Trump wird in den nächsten zwei Wochen Details zu den versprochenen Unternehmenssteuersenkungen liefern. Wir erwarten somit in den nächsten vier Wochen einen weiteren Anstieg der Notierungen an den Weltaktienmärkten.

Währungen

Die SNB kauft erneut im grossen Stil Euro ein

USA

- Die viel zitierten politischen Risiken, die von der neuen Administration ausgehen haben ihre Wirkung entfaltet – entgegen unserer Erwartung hat der handelsgewichtete USD über den vergangenen Monat abgewertet
- Trotz der politischen Risiken in Europa vermochte der USD auch gegenüber EUR nicht aufzuwerten – der Wechselkurs des Währungspaares blieb stabil
- Wir erwarten eine leichte Aufwertung des USD dank weiterer Straffung der Geldpolitik durch das Fed

Eurozone

- Nach zwischenzeitlicher Aufwertung ist der handelsgewichtete EUR aktuell wieder auf dem Niveau vom Dezember 2016
- Der Druck auf den EUR angesichts der politischen Risiken – Wahlen in den Niederlanden und Frankreich – bleibt bis anhin moderat, wird künftig unserer Meinung nach aber zunehmen

Japan

- Auf handelsgewichteter Basis schwankt der JPY seit Jahresbeginn in einem relativ engen Band nachdem er im vierten Quartal 2016 deutlich abschwächte
- Obwohl die Fiskalpolitik expansiv bleibt, sorgt die Politik der Zinskurvenkontrolle durch die Notenbank für deutliche Zinsdifferenziale gegenüber anderen Währungen

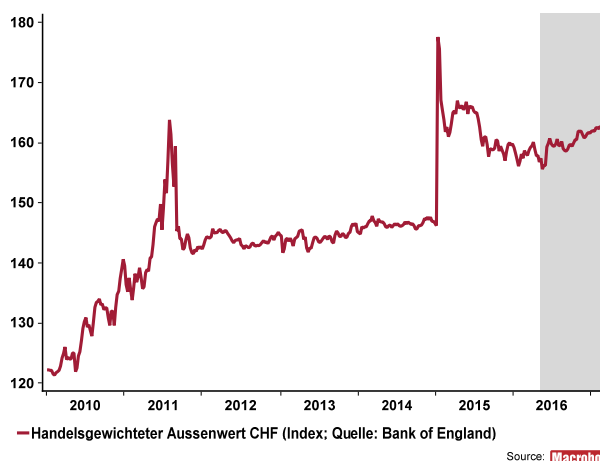
Grossbritannien

- Über den nächsten Monat erwarten wir keine grosse Bewegung des britischen Pfund
- Sehr starke Wirtschaftsdaten und die massive Unterbewertung des Pfund dienen vorerst als Schutz gegen weitere Abwertung

Schweiz

- Die Angst vor Populismus in Europa lässt den Schweizer Franken erneut unter Aufwertungsdruck geraten – die SNB muss weiterhin gegensteuern
- Die Schweiz steht auf der Liste des US Treasury mit Nationen, welche ihre Währung manipulieren

Erneut leichte Aufwertungsphase des CHF



In der letzten Ausgabe dieses Dokuments haben wir unsere Annahme eines stärkeren USD formuliert, und gleichzeitig auf die Risiken zu dieser Annahme hingewiesen. Diese Risikofaktoren haben nun tatsächlich ihren Einfluss entfaltet und der USD hat über die letzten vier Wochen auf handelsgewichteter Basis abgewertet. Weder die starken Wirtschaftsdaten, noch die Rhetorik der Federal Reserve, welche eine straffere Geldpolitik in Aussicht stellte, konnte dies verhindern. Vielmehr scheint die Euphorie über Trumponomics schliesslich etwas abzuflachen. Dies war und bleibt unser Hauptrisikofaktor. Auch wenn die Umfrageergebnisse bei den US Unternehmen nach wie vor auf starken Wirtschaftsoptimismus hindeuten, so scheint die Ernüchterung an den Devisenmärkten doch langsam einzutreten. Einer Aufwertung des EUR wiederum stehen ebenfalls politische Hindernisse im Weg. Mit Spannung wird die Wahl in den Niederlanden Mitte März erwartet, welche als Gradmesser für die anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich im April und Mai gilt. Diese politischen Unsicherheiten belasten nicht zuletzt die Einheitswährung, um deren Überleben bei einer Wahl von Marine le Pen spekuliert werden würde. Dies entspricht allerdings nicht unserem Basisszenario. Die Beunruhigung der Anleger hinsichtlich der Umfrageergebnisse zu den französischen Wahlen bekam insbesondere auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) zu spüren. Wie dies an den publizierten Sichteinlagen abzulesen ist, musste die SNB über die vergangenen Wochen überdurchschnittlich stark an den Devisenmärkten intervenieren, um eine deutliche Aufwertung des CHF zu verhindern. Trotz dieser Interventionen schaffte es der Wechselkurs EUR/CHF nicht, sich über 1.07 zu bewegen. Der Druck auf das Währungspaar muss massiv sein. Bevor die politischen Hürden genommen sind, glauben wir nicht an eine nachhaltige Aufwertung des EUR.

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**