

Zinsen/Obligationenmärkte

Ernüchterung der Anleger?

USA

- Obwohl das Fed innerhalb von knapp 4 Monaten den Leitzins zweimal erhöht hat, sind die finanziellen Rahmenbedingungen lockerer geworden - die Zinsnormalisierung hinterlässt somit kaum Spuren
- Die langfristigen Zinsen bewegen sich in einem relativ engen Band - über die nächsten 3 Monate erwarten wir nur einen leichten Zinsanstieg
- Der Höhepunkt der Inflation ist überschritten

Eurozone

- Das Wirtschaftswachstum dürfte im 1. Quartal 2017 sehr stark ausfallen
- Die Beunruhigung um den Wahlausgang in Frankreich hat sich etwas gelegt - somit ist auch die Risikoprämie auf französische Staatsanleihen gesunken
- Die Inflationsrate hat im März nach unten überrascht - keine Eile für die EZB die Geldpolitik zu straffen

Japan

- Die Rendite auf eine 10-jährige Staatsanleihe bewegt sich seit 4 Monaten in einem schmalen Band zwischen 0.05%-0.10%
- Gegen Ende des Jahres könnte die Inflationsrate wieder in den negativen Bereich zurückfallen

Grossbritannien

- Premierministerin May hat den Artikel 50 ausgelöst und die Verhandlungen zum Austritt aus der EU können beginnen
- Der harte Brexit wird die Unsicherheit erhöhen insbesondere auch was den geldpolitischen Ausblick betrifft - die Zentralbank muss zwischen Wachstumsabschwächung und steigender Inflation balancieren

Schweiz

- Es fehlt an Auslösern für eine deutliche Zinsbewegung - am kurzen Ende der Zinskurve sitzt die SNB im Seitenwagen der EZB
- Die Inflationsrate lag zu Beginn des Jahres zum ersten Mal seit mehr als zwei Jahren wieder im positiven Bereich

Ruhe nach dem Sturm: Seitwärtsbewegung der Zinsen



Nach dem deutlichen Anstieg der Langfristzinsen in den meisten Industrieländern seit Sommer 2016 - ab November zusätzlich durch die vermeintliche „Trumpflation“ befeuert - ist wieder etwas Ruhe eingeleitet. Die Zinsen bewegen sich abwartend in einem relativ engen Band. Während wir zwei weitere Zinsschritte durch das Fed in diesem Jahr erwarten, haben die bereits erfolgten Erhöhungen in den vergangenen vier Monaten nicht zu strafferen finanziellen Rahmenbedingungen geführt, ganz im Gegenteil. Tatsächlich haben sich die Bedingungen in den USA dank Aktienrally und eines schwächeren US Dollar auf handelsgewichteter Basis sogar gelockert. Somit scheint in den USA bis anhin die Zinsnormalisierung möglich, ohne dass sich dies via Marktbewegungen nachteilig niederschlägt. Das erneute Scheitern der neuen US Regierung, ein abgegebenes Wahlversprechen umzusetzen, führt zu einer gewissen Ernüchterung der Marktteilnehmer. Dennoch ist das Prinzip Hoffnung vor allem auch in den Stimmungsindikatoren seitens Unternehmen und Konsumenten weiterhin recht dominant. Vorteilhafte finanzielle Rahmenbedingungen und eine Notenbank, die eine weitere Straffung der Geldpolitik in Aussicht stellt werden unserer Meinung nach über die nächsten drei Monate zu einem moderaten Anstieg der Langfristzinsen führen. Diese Aussage gilt auch für die Zinsbewegungen in Europa. Die Wirtschaftsdaten aus der Eurozone untermauern diese Erwartung, und das BIP Wachstum im ersten Quartal wird den entsprechenden Erfolgsausweis erbringen. Generell muss allerdings betont werden, dass die Inflationsraten in der entwickelten Welt den Höhepunkt überschritten haben und als Zinstreiber vorerst ausfallen.

Aktienmärkte

Konsolidierung am aktuellen Rand

USA

- Erste Rückschläge für Donald Trump bei der Umsetzung seiner wirtschaftspolitischen Wahlversprechen sorgten im März für eine Seitwärtsbewegung am Aktienmarkt
- Die zwei Zinserhöhungen durch die US Notenbank seit Dezember 2016 wurden dagegen gut verdaut
- Bewertungsmasse, wie das Kurs-Gewinnverhältnis sind im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt hoch und zeigen Verwundbarkeit des Aktienmarkts im wenig wahrscheinlichen Fall eines raschen Zinsanstiegs

Eurozone

- Unternehmensgewinne entwickeln sich dank des synchronen Aufschwungs der Weltwirtschaft positiv
- Unsicherheit zu Wahlen in Frankreich bleibt eine Belastung; mit einer Niederlage von Marine Le Pen würde die aktuelle Risikoprämie aus den Kursen genommen
- Eine grundlegende Abkehr der EZB von ihrer aktuellen Geldpolitik ist nicht in Sicht

Japan

- Japans Exporteure profitieren von steigender Nachfrage aus anderen asiatischen Ländern
- Ängste vor einem Handelskrieg mit der neuen US Regierung haben sich bis jetzt nicht bewahrheitet

Grossbritannien

- Abwertung des Pfund um 11% seit erstem Quartal 2016 verstärkt positiven Effekt des Aufschwungs der Weltwirtschaft für britische Exporteure zusätzlich
- Der Beginn der Verhandlungen zur künftigen Beziehung zur EU ist begleitet von zurückhaltenden Investitionen der Unternehmen und sinkender Kaufkraft der Haushalte

Schweiz

- Der Verlauf des Einkaufsmanagerindex für die Industrie zeigt, dass die Schweizer Exporteure am Aufschwung der Weltwirtschaft teilhaben
- Zinserhöhungen durch US Notenbank und Niederlagen von Populisten in europäischen Wahlen führten bisher noch nicht zu einer Abwertung des Franken
- Im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen bleiben Dividendenpapiere attraktiv bewertet

Das Rally am Aktienmarkt geht in sein neuntes Jahr



Source: **Macrobond**

Ende März jährte sich das Rally an den Aktienmärkten zum achten Mal. Weder Europas Vertrauenskrise, noch die hohe Volatilität an den Rohwarenmärkten oder gelegentlich auftretende Ängste vor einer Rezession in den USA oder China konnten diesen Trend dauerhaft aufhalten. Einer der Hauptgründe für diese eindruckliche Entwicklung ist zweifelsohne in der andauernd lockeren Geldpolitik der Notenbanken zu finden. Durch den umfangreichen Aufkauf von festverzinslichen Papieren wird das Niveau der Nominalzinsen in den USA, Europa und Japan künstlich gedeckelt. Aktien waren und bleiben in diesem Niedrig- oder Minuszinsumfeld für viele Investoren neben Immobilienbesitz die attraktivste Anlageform. In Europa und Japan ist ein entschiedener Ausstieg der Notenbanken aus ihrer bisherigen Politik nicht zu erwarten. Diese Einschätzung ist wohl auch dafür mitverantwortlich, dass die beiden Leitzinserhöhungen durch die US Notenbank seit Dezember 2016 am Aktienmarkt gut aufgenommen wurden. Daten zur Realwirtschaft rund um den Globus lassen robuste Quartalsergebnisse der Unternehmen erwarten. Nach dem starken Kursanstieg im Anschluss an die US Wahlen gehen wir allerdings von einer weiteren Konsolidierung der Kurse aus. In der kurzen Frist gilt es die Wahlen in Frankreich im Auge zu behalten: Europäische Titel, und insbesondere jene aus dem Bankensektor, sind bisher noch mit einer Risikoprämie versehen, für den Fall, dass Marine Le Pen zur Präsidentin Frankreichs gewählt wird. Ein anderer Wahlausgang dürfte mindestens kurzfristig eine positive Reaktion an Europas Börsen nach sich ziehen. Auf der anderen Seite wären enttäuschte Hoffnungen zur Steuerreform in den USA eine Belastung für die Märkte.

Währungen

Die Politik sitzt am Steuer

USA

- Die Leitzinserhöhung des Fed im März vermochte den USD nur kurzfristig zu beflügeln – die Botschaft der Notenbank hinsichtlich künftiger Straffung klang den Marktteilnehmern zu verhalten
- In unserem Basisszenario erwarten wir zwei weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr und eine leichte Aufwertung des USD gegenüber anderen Hauptwährungen

Eurozone

- Die EZB überraschte den Markt mit Andeutungen einer etwas strafferen, geldpolitischen Haltung – der Euro konnte somit gegenüber USD leicht aufwerten
- Solange die Hürde der Wahlen in Frankreich nicht genommen ist, kann der EUR nicht zu einer Aufwertung ansetzen, auch wenn die Makrodaten sehr robust sind

Japan

- Der Yen ist nach relativ deutlicher Aufwertung noch immer deutlich unterbewertet – die divergierende geldpolitische Ausrichtung spricht aber für einen stärkeren USD gegenüber Yen

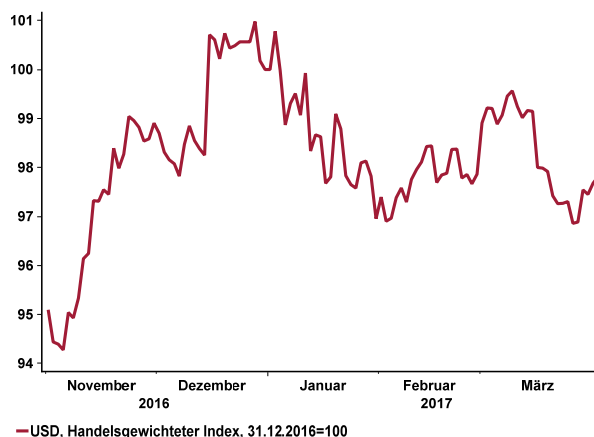
Grossbritannien

- Pfund ist gegenüber USD seit Oktober erstaunlich stabil, der Wechselkurs bewegt sich um 1.25
- Mit dem Auslösen des Artikel 50 rücken die Verhandlungen zwischen Grossbritannien und der EU in den Fokus – es ist bereits eine starke negative Erwartung in der Währung eingepreist
- Wir erwarten weiterhin stabilen Kurs für GBP/USD

Schweiz

- Die Schweizerische Nationalbank konnte den EUR/CHF Kurs dank starken Interventionen am Devisenmarkt wieder auf 1.07 bringen
- Sollte dem Populismus bei den französischen Wahlen die rote Karte gezeigt werden, könnte die SNB die Deviseninterventionen allenfalls etwas zurückfahren

Ernüchterung über US-Politik zeigt sich auch im US Dollar



Der US-Dollar hat sich unmittelbar nach der Wahl von Donald Trump deutlich aufgewertet. Seit Anfang Dezember hat sich der Greenback jedoch mehr oder weniger seitwärts bewegt. Die Hoffnungen nach der Wahl des neuen US-Präsidenten vermögen den Dollar nicht weiter nach oben zu drücken. Im Gegenteil, nach der Schlappe um die Gesundheitsreform ist unter den Investoren die Befürchtung gestiegen, dass Donald Trump deutlich weniger umsetzen kann als er angekündigt hat. Da aus unserer Sicht die Gewaltenteilung in den USA stark verankert ist und die Institutionen gut funktionieren, waren wir stets vorsichtig, was die Erwartung an die politische Durchschlagskraft des neuen US-Präsidenten anbelangt. Nichtsdestotrotz gehen wir von einem stärkeren US Dollar aus. Der Treiber ist nicht die Wirtschafts- oder Handelspolitik, sondern die Geldpolitik. Das amerikanische Fed wird ihren Zinserhöhungszyklus fortsetzen, während die übrigen grossen Zentralbanken weiterhin sehr akkommodativ bleiben. In den USA gehen wir von zwei weiteren Zinsschritten bis Jahresende aus. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank ihr Anleihekaufprogramm bis im Dezember unverändert fortsetzen wird. Auch die Notenbank in Japan ist weiterhin akkommodativ. Die Divergenz in der Geldpolitik bleibt somit ein wichtiges Thema für die Devisenmärkte. Der andere wichtige Treiber ist die Politik. In Europa werden in den kommenden Wochen die Präsidentschaftswahlen in Frankreich erneut in den Fokus rücken. Wir gehen nicht davon aus, dass Marine Le Pen die Wahlen gewinnen wird. Sollten sich jedoch die Umfragewerte zu ihren Gunsten verschieben, wird dies erneut Abwärtsdruck auf den Euro ausüben. Die Politik ist derzeit in Europa ein stärkerer Treiber für die Währung als die robusten Wirtschaftsdaten.

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**