

Zinsen/Obligationenmärkte

Divergenz bezüglich Zinsausblick

USA

- Bezüglich der weiteren Normalisierung der Leitzinsen lässt sich die Fed weiterhin alle Optionen offen
- Die finanziellen Bedingungen haben sich substantiell gelockert und erreichten ein ähnliches Niveau wie vor Dezember 2015
- Wir rechnen mit einem leichten Anstieg der langfristigen Zinsen aufgrund steigendem Inflationsdruck und der Erwartung von mehr Zinserhöhungen, als derzeit gemäss den Fed Funds Futures eingepreist

Eurozone

- Die EZB betonte während der letzten Pressekonferenz, dass sie notfalls ihre Geldpolitik viel weiter lockern kann
- Interessanterweise wurde betont, dass alle geldpolitischen Mittel zu Hilfe gezogen werden können, eine weitere Senkung der Zinsen in den negativen Bereich gehört somit zu den Optionen um der Aufwertung des Euro zu begegnen

Japan

- Die Bank of Japan enttäuschte die Marktteilnehmer damit, dass sie ihre Geldpolitik nicht weiter lockerte
- Bislang zeigte die geldpolitische Lockerung der vorhergehenden Monate nicht den gewünschten Effekt, da sich der Yen dennoch aufwertete

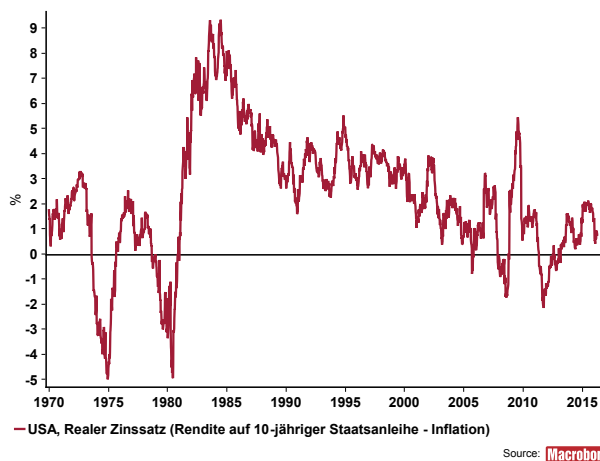
Grossbritannien

- Seit Präsident Obama vor einem Brexit warnte, haben sich die Chancen für den Status Quo deutlich erhöht
- Aufgrund der Unsicherheiten um den Brexit ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen zuvor seit Anfang April um beinahe 30 Basispunkte angestiegen

Schweiz

- Die SNB interveniert weiterhin an den Devisenmärkten, um der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB und dem daraus resultierenden Druck auf den Franken entgegenzuwirken
- Politische Risiken könnten die SNB zwingen, den CHF mit weiteren geldpolitischen Mitteln zu schwächen

Der Realzins in den USA bleibt positiv



Die Analysten interpretierten den Bericht des Fed nach der Sitzung vom 27. April auf sehr unterschiedliche Weise. Die amerikanische Notenbank liess sich alle Optionen offen, somit auch jene, im Juni die Normalisierung der Leitzinsen weiterzuführen. Das Fed klang jedoch deutlich vorsichtiger als wir es aufgrund der soliden ökonomischen Daten, dem starken Anstieg des Ölpreises und der Lockerung der finanziellen Bedingungen im Verlauf der letzten Wochen erwartet hatten. Unserer Meinung nach müssen die makroökonomischen Daten der USA stark ausfallen und die Wahrscheinlichkeit eines Brexit muss weiter zurückgehen, damit die nächste Zinserhöhung im Juni erfolgt. Für das gesamte Jahr 2016 erwarten wir aber weiter zwei Zinserhöhungen. Auf der anderen Seite des Atlantiks und des Pazifiks führen die EZB und die Bank of Japan ihre sehr akkommodative Geldpolitik fort. Die Bank von Japan hat jedoch im April davon abgesehen, die Geldpolitik noch weiter zu lockern. Dies enttäuschte die Erwartung der Marktteilnehmer und führte zu einer weiteren Aufwertung des Yen. Zudem wirkt die Erstarkung der Währung einem Anstieg der Inflation hin zur Zielgrösse der Bank of Japan entgegen. Die unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitik der Federal Reserve im Vergleich zu den anderen grossen Zentralbanken widerspiegelt sich in unserer Erwartung der künftigen Entwicklung der langfristigen Zinsen: Während wir für die USA einen leichten Anstieg der Renditen im Verlauf der nächsten Wochen erwarten, erachten wir das Anleihekaufprogramm der EZB weiterhin als Hindernis für einen ähnlichen Verlauf in der Eurozone. Des Weiteren drücken die Unsicherheiten bezüglich eines Brexit relativ stärker auf die Zinsen in Europa. Daher erachten wir auch das Risiko, dass die Schweizer Zinsen leicht sinken als relativ hoch.

Aktienmärkte

Die Märkte zeigen sich selbstgefällig

USA

- Kennzahlen zur Anlegerstimmung und die niedrige Volatilität deuten auf eine überkaufte Situation am Aktienmarkt
- Kurs-/Gewinnverhältnis hat den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren erreicht
- Unter unserer Annahme, dass das Fed den Leitzins 2016 zwei Mal erhöht, bleiben Bewertungsmasse und Aktienkurse dem Risiko einer Korrektur ausgesetzt

Eurozone

- In langjähriger Betrachtung erscheinen die Bewertungen an Europas Aktienmarkt neutral, gegenüber festverzinslichen Anlagen gar weiterhin attraktiv
- Unsere Erwartung eines schwächeren Euros gegenüber dem Dollar (und dem Pfund, nach einem Entscheid zum Verbleib in der EU) sollte die Kurse in Europa stützen
- Schwächere Notierungen des Erdölpreises und wiederkehrende Deflationsängste stellen weiterhin ein Risiko für den Aktienmarkt dar

Japan

- Noch immer bleibt die Kursentwicklung in Japan hinter jener in den anderen hier diskutierten Märkten zurück
- Allgemein wird für Mai die Ankündigung eines weiteren grossen Fiskalpakets zur Stimulierung der Wirtschaft erwartet

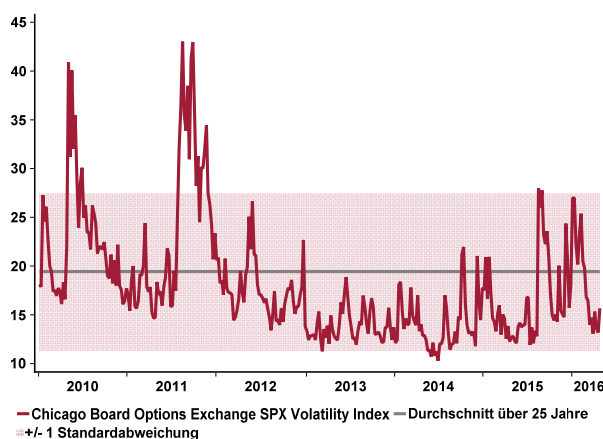
Grossbritannien

- In Kalenderwoche 16 liessen die Brexit-Ängste spürbar nach, davon dürften die Aktien von Firmen mit Ausrichtung nach Europa profitieren
- Je unwahrscheinlicher der Austritt aus der EU wird, umso eher sollten die Investoren sich auf die beginnende Normalisierung der Geldpolitik durch die Bank of England vorbereiten

Schweiz

- Die Schätzungen zum Gewinnwachstum wurden durch die Analysten mittlerweile auf ein realistisches Mass zurückgefahren
- Die erwartete moderate Kurskorrektur in den USA stellt für den schweizerischen Aktienmarkt kurzfristig das grösste Risiko dar

Volatilität: Von Stress zu Selbstgefälligkeit



Source: **Macrobond**

Wir bleiben bei unserer vorsichtigen Ansicht, dass die Aktienmärkte bis Mitte 2016 leicht korrigieren sollten. Nach der beeindruckenden Erholung seit Anfang Februar, welche Zuwachsraten im zweistelligen Bereich mit sich brachte, denken wir, dass der amerikanische Markt überkauft ist. Obwohl die Zinsen über die letzten Monate leicht korrigiert haben, sind wir immer noch der Meinung, dass die zu erwartenden Aktionen des Fed noch nicht komplett eingepreist sind. Wir erwarten für dieses Jahr weiterhin zwei Zinserhöhungen des Fed und gehen davon aus, dass die Aktienmärkte leicht korrigieren werden, sobald diese Ansicht von einer wachsenden Anzahl der Inverstoren geteilt wird. Die Dreifachkombination einer Angst vor einer Rezession in den USA, verwirrender Marktinterventionen der chinesischen Behörden und dem dramatischer Fall der Energiepreise lösten Anfang dieses Jahres am Aktienmarkt einen Höhepunkt in den Volatilitäten aus. Mit den sich mehrenden Hinweisen auf bessere Wirtschaftszahlen aus den USA und China gegen Ende des ersten Quartals und dem seit Ende Januar über 60% gestiegenen Ölpreis, haben die Aktienmärkte in die gegenläufige Richtung überreagiert. In unserer Beurteilung erscheinen sie nun überkauft. Die Bewertungsmasse scheinen vor allem in den USA angespannt, wo das Kurs-/Gewinnverhältnis einen Drei-Jahres-Höchststand erreicht hat, obwohl diese Kennzahl in Zeiten einer restriktiven Geldpolitik normalerweise nach unten korrigiert. Investoren müssen sich auf Gegenwind gefasst machen: Obwohl wir davon ausgehen, dass sich die britischen Wähler für einen Verbleib in der EU entscheiden, birgt der vorangehende Abstimmungskampf die Gefahr, Investoren weltweit zu verunsichern. Mittelfristig werden die steigende Inflation und die darauf reagierende Geldpolitik des Fed, und später auch der Bank of England, den weiteren Aufschwung an den Aktienmärkten begrenzen.

Währungen

Noch immer beherrschen die Notenbanken die Bühne

USA

- In der zweiten April-Hälfte verlangsamte sich die Talfahrt des US-Dollars
- Über die kommenden Wochen rechnen wir mit einem stärkeren Dollar aufgrund einer Neubeurteilung der Erwartungen zur Geldpolitik

Eurozone

- Der Euro hielt sich zum Dollar im April in einem Band zwischen 1.12 – 1.14
- Trotz weiterer geldpolitischer Schritte der EZB im bisherigen Jahresverlauf verlor der Euro also nicht mehr an Wert
- Vereinzelt wurden die Marktteilnehmer vom Verzicht Mario Draghis auf weitere Schritte im April enttäuscht

Japan

- Auch die Bank of Japan sah zuletzt von einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik ab
- Von dieser Zurückhaltung überrascht reagierte der Devisenmarkt mit einer nochmaligen Aufwertung des Yen zum US-Dollar
- Somit legte der Yen seit Jahresbeginn zum US-Dollar um 10% zu

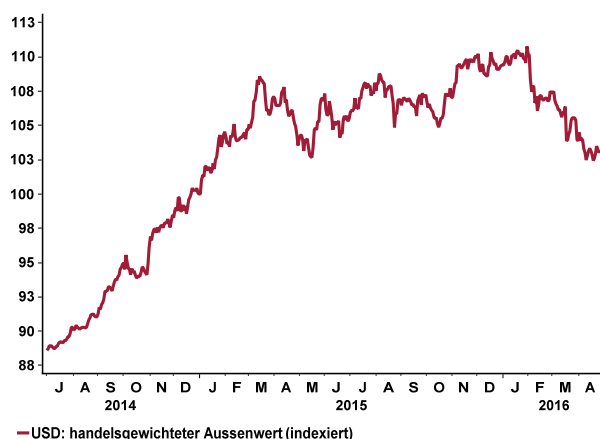
Grossbritannien

- Das Pfund erstarkte zum USD in den letzten vier Wochen um rund 3%
- Bis zum Abstimmungstag am 23. Juni rechnen wir nun mit einer Seitwärtsbewegung des Pfunds zum US-Dollar
- Wir gehen vom Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU aus, und somit von einer Erholung des Pfunds nach Bekanntwerden des Resultats des EU-Referendums

Schweiz

- Gegen Ende des Monats April setzte sich der Wechselkurs zum Euro bei 1.10 fest
- Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank wächst aufgrund ihrer fortgesetzten Interventionen am Devisenmarkt weiterhin

• Dollar-Abwertung bald gestoppt



Seit Mitte 2014 vollzog sich Kursentwicklung des US-Dollars in drei Phasen: Die markante Aufwertung in der zweiten Jahreshälfte 2014 setzte sich 2015 in verlangsamtem Tempo fort. In einer dritten Phase wertete der Greenback dann seit Anfang 2016 deutlich ab. Diese Bewegungen lassen sich durch die veränderten Markterwartungen zur Geldpolitik des Fed erklären. Die Abwertung des US-Dollars zu Beginn des Jahres 2016 erfolgte gleichzeitig mit Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten und beim Erdölpreis. Obschon sich nun die Konjunkturdaten in den USA und in der Folge auch die Aktien- und Rohwarenpreise erholten, setzte der Dollar seine Abwärtsbewegung fort. In unseren Augen wurde nun aber in der zweiten Hälfte des Monats April ein Boden gefunden. Den Dollar stützen sollten zuletzt die Stabilisierung der makroökonomischen Daten aus China und die anhaltend hohe Bereitschaft der Zentralbanken in der Eurozone und in Japan zu einer Ausweitung ihrer ultralockeren Geldpolitik. Wie für die anderen Märkte sollte auch am Devisenmarkt ein (erneutes) Überdenken der Annahmen zur geldpolitischen Ausrichtung in den USA bevorstehen. Im Zuge dieser möglicherweise veränderten Lagebeurteilung durch eine grosse Zahl von Investoren gehen wir von einer Aufwertung des Dollars in den kommenden Wochen aus. Im Kursverhältnis zum Euro sehen wir wenig Spielraum für ein nachhaltiges Überschreiten von 1.14. Das Pfund erholte sich als Folge schrumpfender Umfragewerte für das Lager der Befürworter eines Austritts aus der EU. Trotzdem rechnen wir bis zum Tag des Referendums am 23. Juni mit hoher Unsicherheit zum Ausgang der Abstimmung. Wir rechnen mit dem Verbleib der Briten in der EU. Am Devisenmarkt wird das Pfund als Reaktion auf diesen Ausgang nach dem 23. Juni einen Teil seiner seit Herbst 2015 erlittenen Verluste wieder wettmachen.

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**