

Zinsen/Obligationenmärkte

Zinserhöhungen durch das Fed werden eingepreist

USA

- Der Überraschungsindex zu den ökonomischen Daten hat deutlich in den positiven Bereich gedreht – solide Wirtschaftsdaten haben dazu geführt, dass die Finanzmärkte wieder eine Zinserhöhung des Fed einpreisen
- Wir erwarten eine Wiederaufnahme des vorsichtigen Zinserhöhungszyklus im Dezember 2016
- Nach der Abstimmung in Grossbritannien korrigierte die 10-jährige Rendite nach unten, gefolgt von einem deutlichen Anstieg seit dem Arbeitsmarktbericht vom 8. Juli

Eurozone

- Die Pressekonferenz der EZB hat deutlich gemacht, dass sie mehr Informationen und insbesondere auch ihre revidierten Prognosen abwarten will bevor sie zusätzliche geldpolitische Massnahmen beschliesst
- Die Renditeniveaus sind dermassen unattraktiv, dass sich Investoren den Unternehmensanleihen von Schwellenländern oder auch US Staatsanleihen zuwenden

Japan

- Obwohl der Vorsitzende der Bank of Japan die Idee von Helikoptergeld weit von sich wies, sind die Erwartungen hinsichtlich weiterer geldpolitischer Lockerung sehr hoch

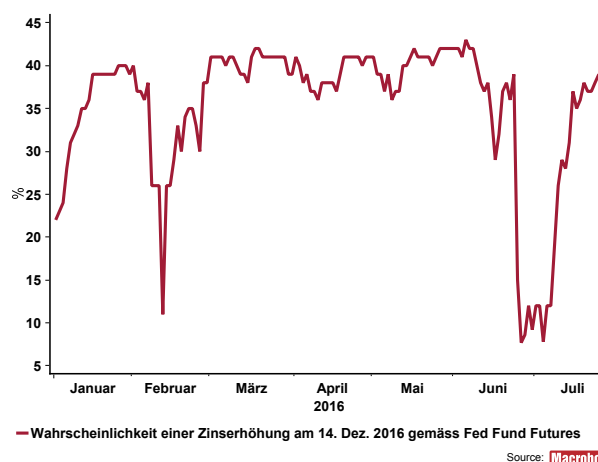
Grossbritannien

- Die Bank of England hat davon abgesehen, die Geldpolitik im Juli zu lockern – dies wird nun im August erwartet
- Der Einkaufsmanagerindex vom Juli signalisiert eine deutliche Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik
- Das britische Pfund hat teilweise den Job der Notenbank bereits erledigt – die finanziellen Rahmenbedingungen sind deutlich lockerer geworden und versehen die hohen Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich weiterer geldpolitischer Lockerung mit einem Fragezeichen

Schweiz

- Sogar eine 30-jährige Staatsobligation ist mit einem negativen Zins versehen
- Die SNB bleibt von den EZB Aktionen abhängig – die Interventionen am Devisenmarkt halten an

Das Auf und Ab der Erwartungen an das Fed



Der anfängliche Schock des Abstimmungsergebnisses in Grossbritannien wurde von den Finanzmärkten erstaunlich schnell verdaut. Vielleicht ist der Anstieg der Renditen seit dem Tiefpunkt am 8. Juli auch etwas zu schnell erfolgt, so dass man von einer zu nachlässigen Haltung gegenüber den Risiken, die durch die Brexit Abstimmung entstanden, sprechen muss. Unserer Ansicht nach könnten die Zinsen über die kommenden Wochen erneut sinken, dies insbesondere aus technischen Gründen. Die politische Unsicherheit wurde dank der schnellen Ernennung von Theresa May als neue Premierministerin reduziert. Diese scheint einen geregelten Austritt aus der EU anzustreben. Ausserdem hat sich die Ansteckungsgefahr im Sinne von weiteren EU Ländern, die Grossbritannien in die Souveränität folgen wollen, nicht eingestellt. Umfragen in anderen Mitgliedsländern im Nachgang des Referendums geben Entwarnung. Diese Entwicklungen in der politischen Arena trugen zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte bei. Darüber hinaus gingen die Marktteilnehmer sehr schnell von erneuter Schützenhilfe durch die Notenbanken aus. Der Vorsitzende der Bank of England trat mit einer überraschend deutlichen Aussage an die Öffentlichkeit, gemäss derer Zinssenkungen erfolgen könnten, um die Wirtschaftsdynamik zu stützen. Auch die EZB und die Bank of Japan dürften die geldpolitischen Zügel nochmals lockern. Zu diesem Zeitpunkt verfügen die Notenbanken kaum über harte Wirtschaftsdaten, um die Wirkung des Brexit abzuschätzen. Wir halten an unserer Meinung fest, dass das Fed im Dezember eine Zinserhöhung vornehmen wird. Die Renditeniveaus in den USA sind deutlich attraktiver, was auch europäische Investoren anzieht. In Europa ist die Nachfrage nach Staatsanleihen durch die Kaufprogramme der Notenbanken quasi garantiert.

Aktienmärkte

Berichtssaison unterstützt die Rally

USA

- Die Korrektur nach dem EU Referendum war kurz und der S&P500 hat mittlerweile einen neuen historischen Höchststand erreicht
- Die Unternehmensgewinne im zweiten Quartal verhalfen den Notierungen zu Avancen – 60% der Unternehmen konnten mit ihren Umsatzsteigerungen überraschen relativ zu den Erwartungen
- Die Bewertungen sind überzogen – der US Aktienmarkt sieht überkauft aus

Eurozone

- Der EuroStoxx 50 hinkt den anderen Indizes in der Erholung nach dem Brexit Schock hinterher, hatte allerdings auch am stärksten korrigiert
- Die Performance der europäischen Indizes wird durch die Banken Stresstests und die potenzielle Rekapitalisierung italienischer Banken belastet
- Politische Risiken bleiben eine Belastung für die Performance in Europa

Japan

- Die Aussicht auf geld- und fiskalpolitische Stimulierung der Wirtschaft verlieh dem Nikkei Flügel
- Die leichte Abwertung des Yen begünstigte die Performance exportlastiger Unternehmen

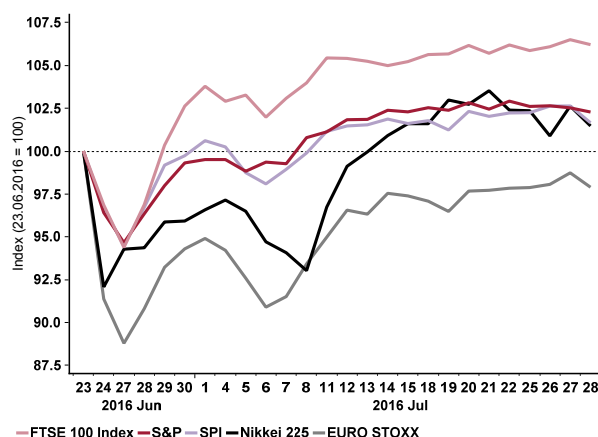
Grossbritannien

- Der FTSE 100 überflügelt weiterhin die anderen Indizes – er hat seit dem Referendum um knapp 7% zugelegt
- Die Aktiennotierungen profitieren von der Aussicht auf weitere geld- als auch fiskalpolitische Lockerung zur Stützung der Wirtschaft
- Die starke Rally von Aktien kleiner und mittelgrosser Unternehmen erscheint uns nicht gerechtfertigt, da diese kaum von der Pfund Abwertung profitieren dürften

Schweiz

- Nach dem Brexit Entscheid konnten sich Investoren in Schweizer Aktien erleichtert zeigen, dass die Aufwertung des Franken weniger stark ausfiel als befürchtet – der Druck auf den Franken wurde teilweise durch die SNB entschärft
- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt deutlich über dem 20-jährigen Durchschnitt – Aktien sind teuer

Performance nach dem Brexit: Verluste sind meist wettgemacht



Source: **Macrobond**

Die Berichtssaison der Unternehmen hat sich als Stütze für die Performance über die letzten Wochen erwiesen, in den USA als auch in Europa. Von den US Unternehmen die bereits über das zweite Quartal berichteten, konnten 84% die Schätzungen zum Gewinn-pro-Aktie der Analysten übertreffen, was eine stattliche Quote darstellt. In Übereinstimmung mit dem starken Konsumwachstum im zweiten Quartal haben 60% der Unternehmen die Umsatzerwartungen deutlich übertroffen. Möglicherweise konnten die US Unternehmen somit die Gewinnrezession hinter sich lassen. Wenig überraschend sind die Anleger recht euphorisch geworden. Dies führt zu einem US Aktienmarkt, der derzeit unserer Meinung nach überkauft ist. 87% der Aktien haben ihren eigenen gleitenden Durchschnitt der letzten 50 Tage überschritten – ein Anzeichen dafür, dass über die nächsten Wochen eine technische Korrektur eintreten könnte. Darüber hinaus lauert in Form der Präsidentschaftswahlen in den USA und einem potenziellen republikanischen Präsident Trump schon das nächste Risiko für die Finanzmärkte. In Europa erwarten Anleger mit Spannung die Resultate der Banken Stresstests. Diese werden auch den Zustand der fünf wichtigsten italienischen Banken, welche potenziell rekapitalisiert werden müssen, offen legen. Der EuroStoxx 50 hat noch nicht wieder das Niveau von vor der Brexit Abstimmung erreicht. Die Bewertungen europäischer Aktientitel sind allerdings im Vergleich mit US Aktien nicht so stark überteuert. Es scheint als würden viele Investoren den festverzinslichen Anlagen den Rücken kehren und diese durch Dividendenpapiere ersetzen. Dies ist angesichts der erhöhten wirtschaftlichen als auch politischen Risiken eine gefährliche Strategie. Aufgrund der angesprochenen Risiken und der Euphoriestimmung an den Märkten lassen wir bei Investitionen in Aktien die angemessene Vorsicht walten.

Währungen

Stabilisierung über die letzten Wochen

USA

- Die Marktteilnehmer sind wieder dazu übergegangen mehr Zinserhöhungen durch das Fed einzupreisen – dies förderte die USD Aufwertung über die letzten Wochen
- Die robusten Wirtschaftsdaten verursachten eine Ausweitung der Zinsspanne zwischen EUR und USD – dieser Trend sollte auch im zweiten Halbjahr anhalten
- Die starke Wirtschaftsdynamik schlägt sich auch in den spekulativen Positionierungen zugunsten des USD nieder

Eurozone

- Die EZB hielt im letzten Meeting die Munition noch zurück, indizierte allerdings die Bereitschaft zur geldpolitischen Lockerung
- Die Ängste um ein Auseinanderbrechen der EU haben sich gelegt und verhalfen dem handelsgewichteten EUR zur Aufwertung seit dem 23. Juni
- Gegenüber USD dürfte sich der EUR über die kommenden Wochen abschwächen

Japan

- Nach den Wahlen wertete der Yen nun endlich ab – die Investoren erwarten stattliche geldpolitische Massnahmen
- Stärkerer Risikoappetit übersetzt sich in der Regel in einen schwächeren Yen

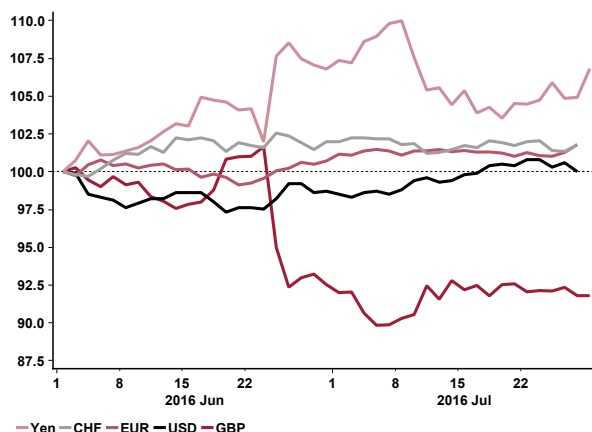
Grossbritannien

- Nach der anfänglichen starken Abwertung, hat sich das Pfund seit Mitte Juli stabilisiert – die schnelle Ernennung der neuen Premierministerin half den Wertverfall zu bremsen
- Der Brexit wird wirtschaftliche Folgen haben und den Abwärtsdruck auf das Pfund aufrecht erhalten – insbesondere falls die BoE im August die Zinsen senkt

Schweiz

- Die rückläufige Ansteckungsgefahr und erneute Risikofreude sollten EUR/CHF auf jetzigem Niveau halten
- Die SNB muss auch weiterhin eingreifen wobei Devisenmarktinterventionen das Hauptinstrument bleiben

Währungen auf handelsgewichteter Basis (01.06.2016=100)



Source: **Macrobond**

In Übereinstimmung mit der Wirtschaftsdynamik und den Renditedifferenzialen konnte der USD gegenüber den anderen Hauptwährungen aufwerten. Die gestiegenen Erwartungen an Zinserhöhungen durch das Fed unterstützten den Dollar über die vergangenen Wochen. Die Divergenz der geldpolitischen Ausrichtung gibt somit ein Comeback als Haupttreiber für die Devisenmärkte. Von allen anderen Notenbanken wird eher weitere geldpolitische Lockerung erwartet. Nachdem Ben Bernanke einen Besuch in Japan abstattete wurde gar spekuliert, dass die BoJ zur Massnahme von Helikoptergeld greifen würde, um die Wirtschaft zu stimulieren und Inflation herbeizuführen. Der Gouverneur der BoJ Kuroda bestritt diese Mutmassungen mit Vehemenz. Zur grossen Erleichterung der BoJ wertete der Yen endlich ab, wobei die künftige Entwicklung massgeblich von den geldpolitischen Entscheiden abhängig bleibt. Insbesondere die nächste Ankündigung am 29. Juli wird mit Spannung erwartet. In der Zwischenzeit wurde auch ein substanzielles Fiskalpaket geschnürt, wie von Premierminister Abe angekündigt, um die Konjunktur zu stützen. Das britische Pfund andererseits musste direkt nach dem Referendum massive Abschlüge hinnehmen, konnte sich aber in der Zwischenzeit auf tieferem Niveau stabilisieren. Auch wenn die rasche Ernennung der neuen Premierministerin und die Bildung der Regierung einiges an Unsicherheiten reduzieren konnten, wird der Austritt aus der EU die wirtschaftlichen Perspektiven auch in der längeren Frist negativ beeinträchtigen. Darüber hinaus erwarten wir, dass die Bank of England anlässlich ihrer Sitzung im August Massnahmen zur geldpolitischen Lockerung ergreifen wird. Das Währungspaar EUR/CHF bewegte sich letzthin kaum. Dies dürfte unserer Meinung nach auch über die kommenden Wochen so bleiben.

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**