

Zinsen/Obligationenmärkte

Der kommende Herbst wird spannend

USA

- Seit Ende Juli sind die Renditen auf Staatsanleihen gefallen – diese Entwicklung hatten wir auch in unserer Publikation vom letzten Monat in Aussicht gestellt
- Die Inflationszahlen enttäuschten ein weiteres Mal und das politische Chaos begünstigte den Abwärtsdruck auf die Zinsen zusätzlich
- Wir erwarten, dass das Fed ab Oktober die Bilanz verkürzt und eine weitere Zinserhöhung im Dezember vornimmt

Eurozone

- Die Inflationsraten aus der Währungsunion enttäuschten nicht, sondern waren sogar leicht höher als für den Monat Juli erwartet
- Die Zentralbank wird die Menge der monatlichen Wertpapierkäufe im 2018 reduzieren und dies wahrscheinlich im Herbst dieses Jahres so kommunizieren

Japan

- Trotz des sehr starken BIP Wachstums im 2. Quartal bewegten sich die Zinsen nach unten
- Zwei Hauptziele der Abenomics bleiben unerreichbar: Ein ausgeglichener Primärhaushalt und die Reflation der Binnenwirtschaft

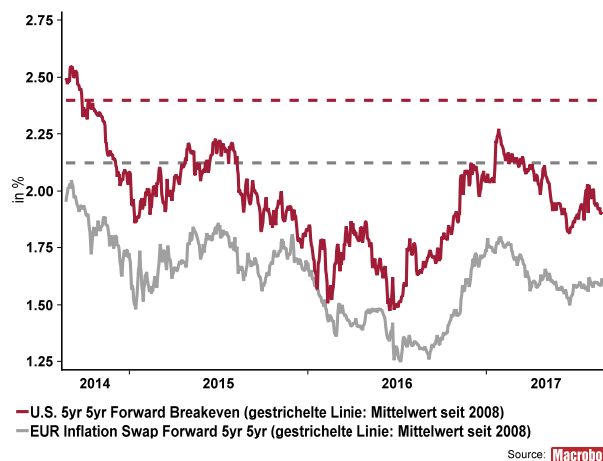
Grossbritannien

- Die Erwartungen einer baldigen Zinserhöhung durch die Bank von England haben sich gelegt
- Die Teuerung war wieder etwas schwächer und führte zu einer weiteren Pfund-Abwertung
- Die Briten sind zunehmend unter Druck, gegenüber Brüssel Konzessionen zu machen

Schweiz

- Wie andernorts auch korrigierte die Rendite auf Schweizer Staatsanleihen über den letzten Monat nach unten
- Risikoaversion der Anleger kommt meist den Anlagen in Schweizer Franken zugute

Inflationserwartungen deutlich unterhalb des Mittelwerts



Der kommende Herbst wird einen Wendepunkt der geldpolitischen Ausrichtung in den USA und der Eurozone darstellen. Von der amerikanischen Notenbank wird allgemein erwartet, dass sie anlässlich ihrer Sitzung im September die Bilanzkürzung ankündigen wird. Die Implementierung wird unserer Meinung nach im letzten Quartal dieses Jahres beginnen. Eine weitere Zinserhöhung dürfte im Dezember 2017 vorgenommen werden. Dies wäre dann die fünfte Zinserhöhung in einem sehr moderaten Zyklus der Geldstraffung und der Leitzins käme auf ein Niveau von 1.5%. Die EZB andererseits wird ebenfalls im Herbst ihren Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik genauer definieren. Sie werden voraussichtlich ihre monatlichen Einkäufe von Wertpapieren von derzeit 60 Milliarden zu Beginn von 2018 herunterfahren. Somit wird die lockere Geldpolitik durchaus weitergeführt, nur in einem geringeren Ausmass. Die EZB wird in absehbarer Zeit nicht in der komfortablen Lage sein, eine Zinserhöhung in Betracht zu ziehen. Die Inflationsrate dürfte auch in der längeren Frist unterhalb ihres Zielwerts bleiben und die Euro Aufwertung stellt ein Abwärtsrisiko sowohl für den Wachstums- als auch den Inflationsausblick dar. Folglich hat sich auch die Situation der Schweizerischen Nationalbank deutlich verbessert. Sie ist in der Lage die Käufe von Euro quasi auf null zu reduzieren, ist aber ebenfalls weit entfernt davon über Zinserhöhungen nachzudenken. Nach der letzten Korrektur der Langfristzinsen gegen unten, werden sie sich unserer Meinung nach über den Rest des Jahres moderat nach oben bewegen. Angesichts der geopolitischen Unsicherheiten, wird dieser Trendverlauf allerdings keine gerade Linie nach oben sein.

Aktienmärkte

Das Motto ist: Kaufen nach der Korrektur

USA

- Der S&P 500 zeigt in diesem Jahr ein Muster des „Einkaufs nach Korrektur“ auf – auf Kursabschläge von einigen Prozent folgt eine Rally
- Dieses Kaufmuster wird unserer Meinung nach anhalten – nach der Korrektur im August erwarten wir eine leichte Tendenz zu Kurssteigerungen
- Das Gewinnwachstum wurde nach oben revidiert und stellt somit eine Stütze für den Markt dar

Eurozone

- Die Abwärtsbewegung des Euro Stoxx 50 im August war nichts Neues – der Index befindet sich seit Anfang Mai in einem Trend nach unten
- Die Aufwertung des Euro ist und bleibt eine Belastung für die Entwicklung der Aktienwerte
- Die geldpolitische Ausrichtung der EZB und deren Wirkung auf den Euro bleibt ein Haupttreiber für die weitere Entwicklung der Aktien
- Die Wahlen in Österreich und Italien könnten die Sorgen der Marktteilnehmer wieder aufflammen lassen

Japan

- Der Nikkei 225 hat im August sehr schlecht rentiert – Japan ist aufgrund der geografischen Lage und der Bedeutung des Yen als sicherer Hafen den von Nordkorea ausgehenden geopolitischen Risiken stark ausgesetzt
- Auch seit Jahresbeginn liegt die Rendite des Nikkei 225 nur bei 1.3%

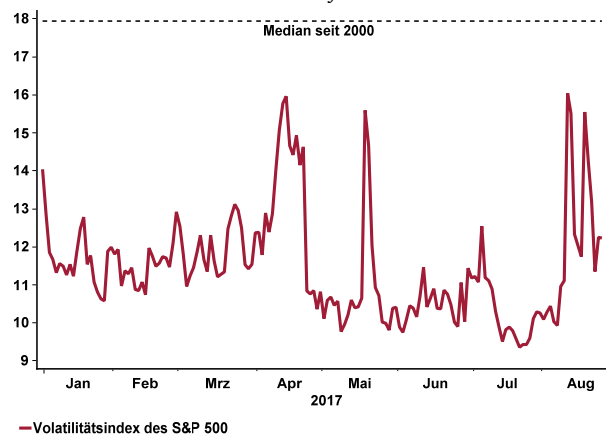
Grossbritannien

- Britische Aktien haben sich im August gut geschlagen – die Pfund-Schwäche hat die geopolitischen Risiken wieder ausgeglichen
- Wir erwarten, dass das Pfund aufgrund der schwierigen Brexit Verhandlungen schwach bleibt – Pfund-Schwäche ist gut für die Aktiennotierungen

Schweiz

- Die starke Abschwächung des Schweizer Franken im Juli und August hat den SPI nicht beflügelt
- Unter den Indizes, die in diesem Papier diskutiert werden, ist der SPI klar der Gewinner mit einer Performance von 14% seit Jahresbeginn

Volatilität löst sich von extrem tiefen Niveaus



Source: **Macrobond**

Die Volatilität sorgte im Jahr 2017 für Überraschung an den Aktienmärkten: Trotz zahlreicher wegweisender politischer Ereignisse verharrte die Volatilität oft auf extrem niedrigen Niveaus. Das Aufflackern der geopolitischen Spannungen rund um Nordkorea führte schliesslich dazu, dass sich der Volatilitätsindex des S&P 500 im August von den enorm tiefen Niveaus löste. Wir erachten es als positives Signal, dass sich die Volatilität von den ungewöhnlich tiefen Niveaus entfernte. Es zeigt, dass die Finanzmärkte nicht übermässig selbstgefällig sind. Die Volatilität bleibt jedoch trotz des letzten Anstiegs vergleichsweise tief. Seit dem 8. August, als Donald Trump Nordkorea mit „Feuer und Wut“ drohte, haben alle hier diskutierten Indizes nach unten korrigiert. Unserer Meinung nach war dies nicht der Beginn eines neuen Abwärtstrends. Wir erwarten über die kommenden Wochen leicht höhere Aktienmärkte. In letzter Zeit haben viele Investoren eine „buy the dip“ Strategie verfolgt: Wenn immer die Aktienmärkte um einige Prozent korrigiert haben, erhöhten sie ihre Positionen, um von den attraktiveren Einstiegsniveaus zu profitieren. Wir gehen davon aus, dass dieser Mechanismus auch diesmal seine Wirkung entfalten wird. Die Unternehmensgewinne und das wirtschaftliche Umfeld sind eine Stütze. Das Gewinnwachstum dürfte im zweistelligen Bereich bleiben. Der globale Wirtschaftsaufschwung ist immer noch im Gange. Beide Treiber – die Gewinne wie auch das Wachstum – verlieren jedoch an Schwung. Der Höhepunkt des globalen Wirtschaftsaufschwungs wird unserer Meinung nach bald erreicht sein. Gleichzeitig wird der geldpolitische Stimulus schrittweise zurückgefahren. Dies spricht für ein begrenztes Aufwärtspotenzial der Aktienmärkte bis Jahresende. Zu guter Letzt ein Blick zurück: Wie hat die Strategie „sell in May and go away“ in diesem Jahr abgeschnitten? Es war die richtige Strategie für den EURO STOXX 50, Nikkei 225 und FTSE 100. Sie haben seit Ende Mai zwischen 1% und 3% verloren. Die Performance des SPI war etwa null. Für den S&P 500 war es hingegen nicht die richtige Strategie. Er legte seit Ende Mai um 1% zu.

Währungen

Ende des Euro-Rally?

USA

- Die rasche und breit abgestützte Abwertung des Greenback kam im August zum Stillstand
- Finanzmarktteilnehmer sind nicht davon überzeugt, dass das Fed im Dezember einen weiteren Zinsschritt macht – wir erwarten einen etwas höheren USD in den kommenden Wochen, da ein Zinsschritt eingepreist werden dürfte
- Es wird weitgehend erwartet, dass das Fed im September damit beginnt, die Bilanz schrittweise zu reduzieren

Eurozone

- Aufwertung des EUR gegenüber USD kam zum Stillstand – EUR/USD fluktuierte im August um 1.18, ein Niveau, welches mehr als 2.5 Jahre nicht mehr erreicht wurde
- Begrenztes Aufwärtspotenzial für EUR vom derzeitigen Niveau
- EZB scheint über die Aufwertung des Euro besorgt, die Zentralbank nannte Risiken der Finanzstabilität im Falle eines Überschüssens

Japan

- Seit Anfang Juli führten geopolitische Risiken hinsichtlich Nordkorea zu einer generellen Aufwertung des Yen – ein sicherer Hafen
- USD/JPY dürfte in den kommenden Wochen steigen, da die Divergenz der Geldpolitik in einem geopolitisch weniger angespannten Umfeld an Bedeutung gewinnt

Grossbritannien

- Es gab eine deutliche Abwertung des Pfund, da Erwartungen an eine straffere Geldpolitik schwinden und Unsicherheiten hinsichtlich Brexit bestehen bleiben
- Auf handelsgewichteter Basis hat das Pfund einen neuen Tiefstand für 2017 erreicht

Schweiz

- Nachdem EUR/CHF kurz 1.15 überschritten hat, tendiert der Wechselkurs leicht nach unten – moderates Abwärtspotenzial
- Neben der Erstarkung des Euro waren Befürchtungen um Nordkorea das zweite grosse Thema für CHF

Schwindender Aufwertungsdruck für den Schweizer Franken



Source: **Macrobond**

Was für eine Erleichterung für die Schweizer Wirtschaft und die Schweizerische Nationalbank (SNB): Der Wechselkurs des CHF gegenüber EUR ist zum ersten Mal seit die SNB den Mindestkurs aufgehoben hat deutlich über 1.10 angestiegen. Anfang August durchbrach EUR/CHF an einigen Tagen sogar die Schranke von 1.15. Es handelt sich eher um eine Euro-Stärke als um eine Franken-Schwäche. Die Erstarkung des Euro begann nach den französischen Wahlen und wurde durch starke Wirtschaftsdaten und vor allem durch eine Rede von Mario Draghi im Juli beflügelt. Der Präsident der Europäischen Zentralbank betonte, dass die Wirtschaftserholung der Eurozone an Fahrt gewonnen hat und keine Deflationsrisiken mehr bestehen. Es gibt auch einen fundamentalen Grund für einen stärkeren Euro: Seit 2011 ist die Leistungsbilanz von 0% des BIP auf 3.5% des BIP angestiegen. Folglich ist die Nachfrage nach Euro gestiegen, da andere Länder vermehrt Exporte aus der Eurozone beziehen. Dieser fundamentale Faktor wurde jedoch mehrere Jahre lang von Schuldenbergen, einer schwachen Konjunkturlage, geldpolitischem Stimulus und politischen Unsicherheiten überlagert. Erwähnenswert ist, dass die Abwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro nicht auf Deviseninterventionen der SNB zurückzuführen ist. Seit Juni hat die Zentralbank nur geringfügig interveniert. Wir gehen davon aus, dass die Erstarkung des Euro an Fahrt verlieren wird. Nach unserer Ansicht erwarten die Finanzmarktteilnehmer ein zu rasches Zurückfahren des geldpolitischen Stimulus. Folglich glauben wir, dass EUR/CHF etwas überschossen hat und vom derzeitigen Niveau von 1.14 leicht nach unten tendieren wird. Für EUR/USD erwarten wir über die kommenden Wochen ebenfalls eine gewisse Korrektur nach unten.

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**