

Zinsen/Obligationenmärkte

BoJ liefert, aber hinterlässt keine Spuren

USA

- Der letzte Entscheid des FOMC, den Leitzins unverändert zu belassen war wohl weniger eindeutig als auch schon – 3 Mitglieder des Komitees stimmten für eine Erhöhung
- Wir erwarten eine Wiederaufnahme des äusserst vorsichtigen Zinserhöhungszyklus im Dezember 2016 – es sei denn die Präsidentschaftswahl liefert eine Überraschung und verunsichert die Finanzmärkte

Eurozone

- Achterbahnfahrt der 10-jährigen Renditen im September – der Anstieg bis Mitte Monat wurde wieder ausgelöscht
- Das Gewicht der EZB im Markt hält die Zinsen tief – wir sehen keinen triftigen Grund für einen Zinsanstieg über die nächsten vier Wochen
- Die EZB wird unserer Meinung nach noch vor Jahresende eine zeitliche Ausdehnung des QE ankündigen

Japan

- Die Bank of Japan ist noch einen Schritt weiter gegangen – sie will die gesamte Zinsstrukturkurve kontrollieren und die Langfristzinsen tief halten, um das Ziel von mehr als 2% Inflation zu erreichen
- Direkt nach der Ankündigung haben die Zinsen nach unten korrigiert

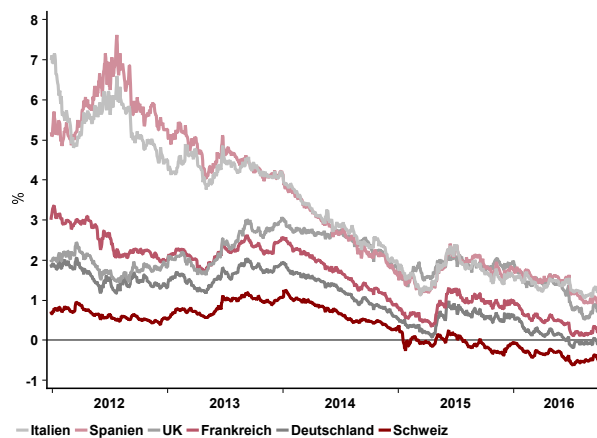
Grossbritannien

- Seit dem Tiefstand im August ist die 10-jährige Rendite mit dem Rest des Marktes leicht angestiegen, bleibt aber deutlich unter dem Niveau von vor dem Referendum
- Was den Überraschungsindex der Wirtschaftsdaten betrifft, so bleibt Grossbritannien klar an der Spitze – die Wachstumsschwäche wird sich erst nächstes Jahr voll entfalten

Schweiz

- Die Wachstumsdynamik in der ersten Jahreshälfte war deutlich stärker als erwartet – auch wenn die Qualität des Wachstums zu wünschen übrig lässt

10-Jahres Zinsen in Europa: Säuberlich gestapelt



Source: Macrobond

Die Finanzmärkte halten die Luft an, denn die US Präsidentschaftswahlen rücken näher. Bis die Würfel für Frau Clinton oder Herrn Trump fallen, rückt die Geldpolitik etwas in den Hintergrund. Fast alle führenden Notenbanken belassen ihre geldpolitische Ausrichtung unverändert, mit einer grossen Ausnahme: Die Bank of Japan führt „QQE“ ein – quantitative und qualitative Geldlockerung – wobei sie die Kurzfrist- als auch Langfristzinsen als Instrumente nutzt. Sie belassen den Leitzins auf negativem Niveau und wollen die gesamte Länge der Zinsstrukturkurve kontrollieren, so dass der 10-jährige Zins bei 0% verankert bleibt. Über flexible Aufkäufe von japanischen Staatsanleihen kontrollieren sie die Kurve mit dem erklärten Ziel, die Inflationsrate über 2% anzuheben. Es bleibt höchst zweifelhaft, ob sie dieses Ziel erreichen können. Die Inflationserwartungen haben sich kaum verändert. Der handelsgewichtete Yen hat alles andere getan als sich abzuwerten. Insofern scheint die neue Massnahme wirkungslos zu bleiben. Andererseits hat der Druck auf die Bank of England, die Geldpolitik weiter zu lockern deutlich nachgelassen. Die anhaltende Schwäche des handelsgewichteten Pfund hält die finanziellen Rahmenbedingungen auf extrem lockerem Niveau und hat somit einen guten Teil des Jobs der Notenbank bereits erledigt. Darüber hinaus sind die aktuellen Wirtschaftsdaten viel stärker als dies ursprünglich nach dem Referendum erwartet werden konnte. Das Konsumentenvertrauen ist seit der letzten Veröffentlichung substantiell angestiegen und hat das Niveau von vor der Abstimmung erreicht. In der entwickelten Welt erwarten wir kaum Zinsbewegungen bis Jahresende. Die US Präsidentschaftswahl hat das Potenzial, diese Erwartung zu widerlegen, falls der republikanische Kandidat entgegen den Erwartungen das Rennen machen sollte.

Aktienmärkte

Noch immer sehr tiefe Volatilität

USA

- Die Einkaufsmanagerindizes der Industrie und des Dienstleistungssektors haben sich deutlich abgeschwächt und lösten erneut Wachstumsängste aus
- Die Erwartungen der Analysten an den Gewinn pro Aktie scheinen übertrieben angesichts fallender Margen und dem relativ schwachen Wirtschaftsgang
- Wir erwarten, dass die Volatilität vor den Wahlen ansteigt

Eurozone

- Der EuroStoxx 50 hinkt den anderen Indizes in der Erholung nach dem Brexit Schock hinterher – die Performance beträgt aktuell minus 10% seit Jahresbeginn
- Die Performance der europäischen Indizes wird durch die anhaltende Besorgnis um den Bankensektor belastet
- Politische Hürden gilt es noch zu nehmen – Spanien drohen potenziell erneute Wahlen und in Italien könnte der Premierminister das entscheidende Referendum am 4. Dezember verlieren

Japan

- Der Nikkei zeigte sich wenig beeindruckt von der Ankündigung eines neuen Massnahmenpakets durch die Bank of Japan und korrigierte wieder nach einem ursprünglichen Anstieg
- Der Yen weigert sich abzuschwächen und das kompetitive Umfeld für exportorientierte Unternehmen bleibt bestehen

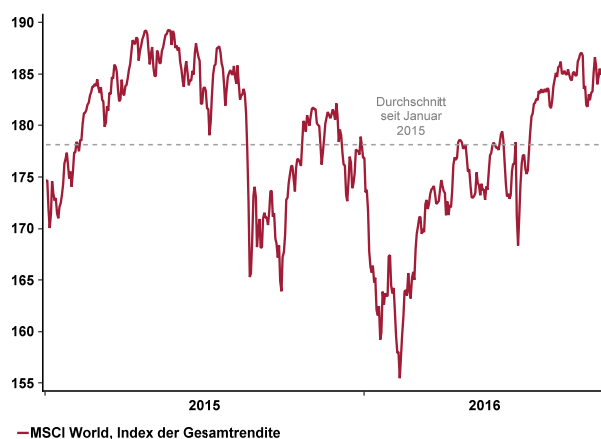
Grossbritannien

- Der FTSE 100 hat seit Jahresbeginn um fast 10% zugelegt und schlägt weiterhin die anderen Indizes
- Solange das Pfund nicht aufwertet sind die finanziellen Rahmenbedingungen locker genug für die Unternehmen
- Fiskalimpulse können erwartet werden, um den Effekt des Referendums abzdämpfen und die Abwanderung von Unternehmen zu verhindern

Schweiz

- Wie andernorts auch, schliessen wir eine leichte Korrektur der Aktien bis Jahresende nicht aus – allerdings können die Notierungen für gewöhnlich im vierten Quartal eines Jahres zulegen
- Der Pharmasektor kann als einziger grosser Industriesektor der Schweiz die Exporte steigern

Globaler Aktienmarkt: Noch auf der Suche nach einem Trend



Wenn wir den vollen Zeitraum seit Beginn des Jahres 2015 betrachten, dann hat der MSCI Index unter dem Strich kaum zugelegt (s. Grafik oben). Die grossen Verluste im Januar und Februar dieses Jahres wurden bis Mai wieder wettgemacht. Die Rally, die seit der Brexit Abstimmung stattfindet, charakterisiert durch die Jagd nach Rendite, resultiert in einer Performance von 6% seit Jahresbeginn. Wir befinden uns derzeit auf einem ähnlichen Niveau wie im zweiten Quartal 2015. Der Wert von 190 wurde bis anhin nicht erreicht. Bis Jahresende sehen wir kaum mehr Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte. Die Volatilität ist sehr tief, auch wenn diese während des Fed Meetings im September leicht gestiegen war. Wir glauben, dass die Volatilität in den nächsten Wochen und Monaten ansteigen wird und dies eher zu tieferen als zu höheren Kursen führen wird. Einerseits befindet sich die Volatilität derzeit auf extrem tiefem Niveau. Andererseits stehen sowohl in den USA als auch in Europa wichtige politische Ereignisse an, welche die Unsicherheit und somit die Volatilität an den Märkten erhöhen müsste. In Wahljahren in den USA steigt im Oktober die Volatilität für gewöhnlich an. Darüber hinaus sind die Bewertungen recht hoch. So sind in den USA über die letzten Quartale die Notierungen gestiegen, obwohl die Unternehmensgewinne gleichzeitig gefallen sind. Als Resultat sehen wir uns jetzt recht hohen Kurs-Gewinn Ratios gegenüber. Auf relativer Basis allerdings, sind Aktien gegenüber festverzinslichen Anlagen nach wie vor attraktiv. In Europa wurde der Bankensektor über die vergangenen Wochen erneut zum Risikofaktor für die Aktienmärkte und die Stimmung ganz generell. Das Risiko für unseren verhaltenen Ausblick ist ganz klar die Saisonalität. Das vierte Quartal eines Jahres ist in der Regel ein starkes Quartal für Aktien. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die ersten drei Quartale bereits eine positive Performance aufwiesen.

Währungen

Überraschend tiefe Volatilität

USA

- Wir erwarten weiterhin eine Zinserhöhung im Dezember, gefolgt von zwei weiteren im 2017
- Da eine Zinserhöhung im Dezember nur teilweise in den Preisen eskomptiert ist, gehen wir von einem stärkeren US Dollar bis Jahresende aus

Eurozone

- EUR/USD hat sich im September kaum bewegt, obwohl sich die Volatilität der Langfristzinsen aufgrund der Fed Sitzung erhöhte
- Die relative Stärke der Wirtschaftsdaten verhalf dem EUR gegenüber USD zu leichtem Aufwind

Japan

- Die Bank of Japan änderte den geldpolitischen Rahmen, bleibt allerdings unter Druck, die Kurzfristzinsen erneut zu senken, denn der Yen stabilisierte sich nur und wertete nicht ab
- Wir erwarten nicht, dass die BoJ ihr Inflationsziel von 2% oder mehr über die nächsten Quartale erreichen wird

Grossbritannien

- Auf handelsgewichteter Basis schwächte das Pfund leicht aber stetig ab, nach dem starken Abfall Ende Juni
- Der sofortige Effekt des Brexit auf die britische Wirtschaft war dank der lockeren finanziellen Rahmenbedingungen eher verhalten – wir erwarten keine weitere Zinssenkung der Bank of England in diesem Jahr

Schweiz

- Über die vergangenen Wochen hatten die ökonomischen Fundamentaldaten etwas Einfluss auf EUR/CHF
- Der CHF wertete gegenüber EUR auf nachdem das BIP-Wachstum der Schweiz im zweiten Quartal stark nach oben überraschte
- Wir erwarten, dass EUR/CHF weiterhin im Band zwischen 1.08-1.10 bleiben wird – die SNB wird auch weiterhin intervenieren

GBP/USD: Überraschend stabil im dritten Quartal



Die vergangenen Wochen waren an den Devisenmärkten überraschend ruhig. Viele der Wechselkurse bewegten sich kaum. Ein eindrückliches Beispiel ist GBP/USD. Der Kurs bewegte sich seitwärts und schwankte um den Wert von 1.32 während des gesamten dritten Quartals. Künftig erwarten wir ein schwächeres Pfund. Derzeit ist die politische Situation relativ ruhig, dies wird sich aber ändern sobald der Zeitpunkt einer Aktivierung des Artikel 50 näher rückt. Politik wird auch ein wichtiger Treiber für den EUR sein. Über die nächsten Quartale stehen Wahlen in Deutschland, Frankreich und potenziell in Spanien an. Ausserdem wird das italienische Volk über die Verfassungsänderung abstimmen. Wir glauben, dass der Euro unter diesen Unsicherheiten leiden wird. Insbesondere gegenüber dem USD sehen wir Abwertungspotenzial. Das Fed hat im September nochmals betont, dass der Zinserhöhungszyklus ein vorsichtiger sein wird. Gemäss der Mitglieder des Offenmarktausschusses erachten sie eine Zinserhöhung im 2016 und zwei weitere im 2017 für angemessen. Dies entspricht genau unseren Erwartungen. Wir denken, die Europäische Zentralbank wird im Dezember eine zeitliche Ausdehnung ihres Anleihekaufprogramms ankündigen. Dieselbe Logik gilt auch für den Yen. Die Divergenz der Geldpolitik zwischen dem Fed und der sehr expansiven Bank of Japan sollte schliesslich den Trend zur Aufwertung des Yen gegen Dollar brechen. Das Risiko ist allerdings ein Glaubwürdigkeitsverlust der Bank of Japan. Die Marktteilnehmer haben bereits einiges an Vertrauen in die japanische Notenbank eingebüsst und erwarten nicht, dass diese ihre Ziele erreichen kann.

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**