

### Zinsen/Obligationenmärkte

Jerome Powell bedeutet Kontinuität

#### USA

- Die Nomination von Jerome Powell für das Präsidium des Fed wird die Finanzmärkte nicht gross bewegen – er dürfte die graduelle Straffung der Geldpolitik, die Janet Yellen gestartet hat, weiterführen
- An den Finanzmärkten ist eine Zinserhöhung von 25 Basispunkten am 13. Dezember vollständig eingepreist
- Es gibt immer noch eine beträchtliche Diskrepanz bezüglich der Erwartungen des Zinserhöhungszyklus im Jahr 2018 – wir gehen von drei Zinsschritten aus, an den Finanzmärkten ist nur eine Anhebung eingepreist
- Bis zum Jahresende erwarten wir einen graduellen Anstieg der langfristigen Renditen auf Staatsanleihen

#### Eurozone

- EZB kündigte an, im Januar 2018 ihre monatlichen Anleihekäufe auf 30 Milliarden zu reduzieren – das Kaufprogramm wird mindestens bis September 2018 fortgeführt
- Der QE-Ausstieg der EZB wird Rekalibrierung genannt, da die Anleihekäufe Schritt für Schritt reduziert werden – das Fed gab vor dem Beginn des Tapering den gesamten Plan bekannt, wie die Zukäufe auf Null reduziert werden
- Wir gehen davon aus, dass die Renditen der Eurozone in den kommenden Wochen jenen der USA folgen werden

#### Japan

- Abe geht gestärkt aus den Neuwahlen hervor – dies ebnet den Weg für eine Weiterführung der ultralockeren Geldpolitik der Bank of Japan
- 10-jährige Renditen der Staatsanleihen bewegen sich seit Ende Oktober wieder auf die Nulllinie zu

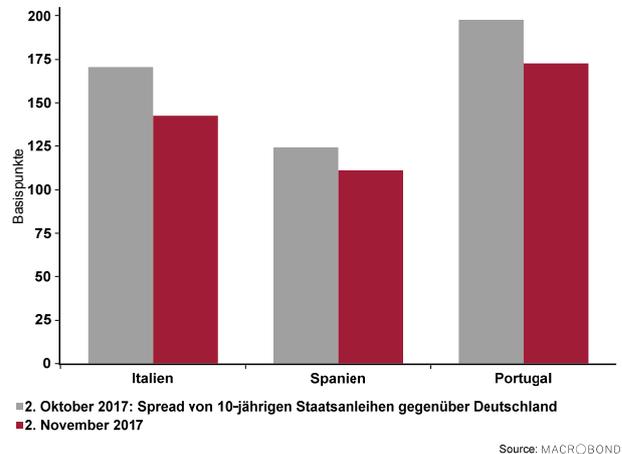
#### Grossbritannien

- Bank of England machte den ersten Zinsschritt seit zehn Jahren – eher eine Korrektur der Zinssenkung nach der Brexit-Abstimmung als der Start eines eigentlichen Zinserhöhungszyklus

#### Schweiz

- 10-jährige Renditen auf Staatsanleihen in der Schweiz folgen den Bewegungen in der Eurozone
- Weder EZB noch SNB machen bald einen Zinsschritt

### Entspannung für die Peripherie trotz Reduktion des QE



Mario Draghi schlägt zwei Fliegen mit einer Klappe: Er kündigte an, im Januar 2018 die monatlichen Anleihekäufe zu halbieren ohne damit einen Anstieg der Langfristzinsen auszulösen. Warum strebt die EZB eine Reduktion der Anleihekäufe an? Die EZB will maximal 33% der Staatsschuld eines Landes kaufen. Diese Limite rückt immer näher. Für gewisse Länder würde die sie beim derzeitigen Kauftempo rasch erreicht. Warum möchte die EZB einen deutlichen Anstieg der Langfristzinsen vermeiden? Die Schuldenberge sind in vielen Mitgliedsstaaten immer noch hoch, insbesondere in der Peripherie. Einige Länder haben hohe Fiskaldefizite. Bei einem starken Zinsanstieg wird die Refinanzierung für diese Länder deutlich teurer. Folglich reduziert die EZB den geldpolitischen Stimulus nur langsam, obwohl sich die Wirtschaftslage der Eurozone deutlich aufgehellt hat. Die Abwertung des Euro nach der Sitzung der EZB war schliesslich das Sahnehäubchen. Die Finanzmärkte reagieren typischerweise nur auf Überraschungen. Eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe von 60 auf 30 Milliarden und eine Fortführung des Programms bis September 2018 wurden allgemein erwartet. Mario Draghi hielt fest, dass das QE bei Bedarf verlängert werden kann, dass die Reinvestitionen noch lange weitergeführt werden und dass die Leitzinsen erst geraume Zeit nach dem Ende des QE angehoben werden. Dies wurde als Zeichen einer lockeren Geldpolitik gedeutet. Folglich fielen die Langfristzinsen und der Euro verlor an Wert. Auf der anderen Seite des Atlantiks nominierte Donald Trump Jerome Powell für das Präsidium des Fed. Der Senat dürfte Powell bestätigen. Da Jerome Powell den von Janet Yellen eingeschlagenen Pfad der graduellen Straffung der Geldpolitik fortführen dürfte, erwarten wir nicht, dass diese Nominierung riesige Wellen an den Obligationenmärkten schlagen wird.

## Aktienmärkte

Positive Saisonalität im letzten Quartal des Jahres

### USA

- Das BIP Wachstum im dritten Quartal war stärker als erwartet – auch dank der Unternehmensinvestitionen
- Die geldpolitischen Rahmenbedingungen bleiben vorteilhaft, werden allerdings marginal restriktiver durch eine weitere Leitzinserhöhung im Dezember
- Das Gewinnwachstum wird in zweistelliger Höhe erwartet, was die Notierungen trotz hoher Bewertung stützen dürfte

### Eurozone

- Die volkswirtschaftlichen Daten unterstützen die Erwartung, dass das Umsatzwachstum auf gesundem Niveau bleibt
- Der starke Euro hinterlässt noch keine Spuren in der Unternehmerstimmung – Auftragsbücher sind gut gefüllt
- Die relative Bewertung in Form der Risikoprämie ist nach wie vor attraktiv

### Japan

- Premierminister Abe errang einen grossen Sieg in der vorgezogenen Wahl – ein Fiskalimpuls im nächsten Jahr ist wahrscheinlich geworden
- Die japanische Wirtschaft und vorab exportorientierte Unternehmen profitieren vom globalen Aufschwung
- Seit Beginn des vierten Quartals legte der Nikkei bereits um 11% zu – der klare Überflieger

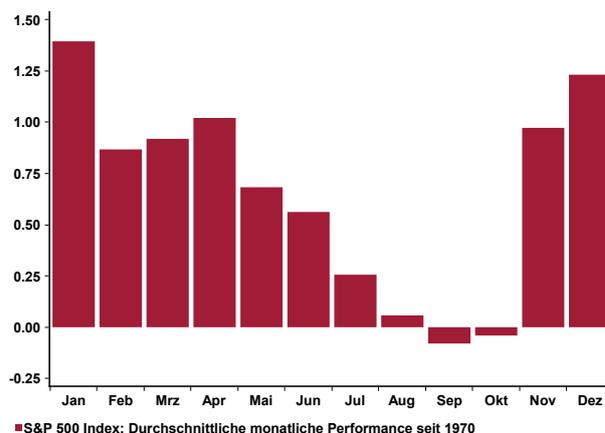
### Grossbritannien

- Alarmiert durch einen Anstieg der Inflation über 3% macht die Bank of England ihre Zinssenkung vom letzten Jahr rückgängig
- Unsicherheiten um den Brexit nehmen nach der politischen Sommerpause wieder zu - auch erneute Neuwahlen in 2018 sind nicht auszuschliessen
- Der FTSE100 schneidet dieses Jahr am schlechtesten ab

### Schweiz

- Die deutliche Franken-Abwertung und leicht steigende Zinsen kommen primär den Schweizer Exporteuren und Titeln aus dem Finanzsektor zugute
- Mit Verzögerung zu anderen europäischen Volkswirtschaften entfaltet der globale Aufschwung seine beflügelnde Wirkung auch in der Schweiz und wird die Notierungen künftig stützen

Das letzte Quartal eines Jahres sollte positiven Ertrag bringen



Die graduelle Normalisierung der Geldpolitik in den USA und der Eurozone, der Einzug einer populistischen Partei in den Deutschen Bundestag, die Katalonien Krise, Nordkoreanische Raketen: Entwicklungen, die normalerweise zu einer Korrektur von risikobehafteten Anlagekategorien führen würden, lassen die Finanzmärkte derzeit relativ unbeeindruckt. Der globale Risikoappetit ist robust und ein Blick auf die Historie zeigt, dass das letzte Quartal eines Jahres in der Regel eine positive Rendite einbringt. Der globale zyklische Aufschwung ist weiterhin in vollem Gange und wenn es sich schon in der Vergangenheit nicht bezahlt machte, an der Seitenlinie zu bleiben, dann ist jetzt der falsche Augenblick, um sich zurückzuziehen. Wir gehen davon aus, dass Aktien über die kommenden Wochen im Vergleich zu anderen Anlageklassen die bessere Investition bleiben. Darüber hinaus bleibt die Bewertung von Aktien gegenüber festverzinslichen Anlagen attraktiv genug, um auch weiterhin Kapital anzuziehen. Unsere quantitativen Modelle zeigen auf, dass eine Übergewichtung von Aktien opportun bleibt. Angesichts unserer Erwartung, dass sich die Wachstumsdynamik verlangsamen wird und der Tatsache, dass der geldpolitische Stimulus langsam entzogen wird, erscheint uns allerdings eine defensive taktische Ausrichtung empfehlenswert, um Risiken zu minimieren. Daher bringen wir in dieser Phase des Zyklus Risiko kontrollierende Aktienstrategien zum Einsatz. Der Swiss Performance Index hat andere Indizes seit Jahresbeginn geschlagen, mit Unterstützung durch die Abwertung des Schweizer Franken seit April dieses Jahres. Der Markt erscheint uns jedoch in der Zwischenzeit überkauft. 90% der Schweizer Aktien handeln über dem gleitenden Durchschnitt der vergangenen 50 Tage, was einem deutlichen Warnsignal gleichkommt. Schliesslich liegen die Volatilitätsindizes aller Märkte nach wie vor zwischen 1.1 bis 1.3 Standardabweichungen unter ihrem historischen Durchschnitt.

## Währungen

Schweizer Franken so günstig wie nie seit Januar 2015

### USA

- Inflationszahlen aus den USA waren zuletzt nicht mehr weiter rückläufig
- Dollar findet Unterstützung durch Kommunikation des Fed hinsichtlich beabsichtigter Zinserhöhungen in 2018
- Die unterschiedliche geldpolitische Ausrichtung spricht weiter für eine Aufwertung des Dollars zu Euro, Yen und Schweizer Franken

### Eurozone

- EZB verlängert Anleihekaufprogramm in gedrosseltem Tempo und begleitet Ankündigung mit besänftigender Rhetorik
- Wir erwarten Fortsetzung des „Quantitative Easing“ bis Mitte 2019
- Vorsprung der euroskeptischen Bewegung Cinque Stelle in Umfragen zur Wahl in Italien könnte Euro-Krise wieder zum Thema machen

### Japan

- Im Anschluss an Abes Sieg in vorgezogenen Neuwahlen war die Bank of Japan rasch mit dem Versprechen einer Fortsetzung ihrer ultralockeren Geldpolitik zur Stelle
- Trotz Nettozufluss als Folge internationaler Portfolio-Reallokationen in japanische Aktien bleibt Yen unterbewertet

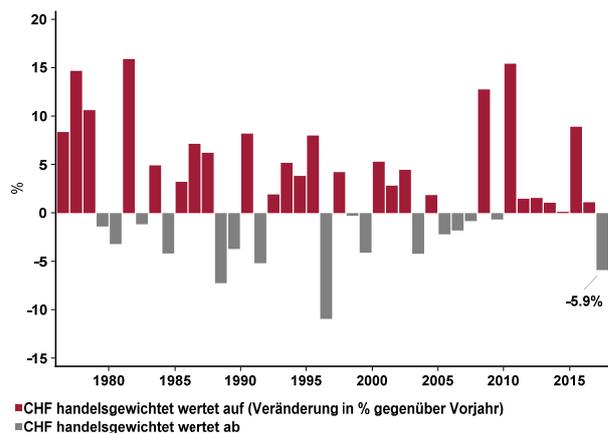
### Grossbritannien

- Erste Zinserhöhung der Bank of England ist eher als Beendigung der Notmassnahme nach Brexit-Referendum zu sehen, denn als Beginn eines Zinserhöhungszyklus
- Fruchtlöse Brexit Verhandlungen bleiben ein Risiko für die Geldpolitik und das Pfund

### Schweiz

- Überbewertung des Franken wurde in den letzten Wochen deutlich in Richtung einer fairen Bewertung korrigiert
- Sollte die Wahl in Italien zu einem beherrschenden Thema am Markt werden, besteht erneut das Risiko einer Aufwertung des Franken

## Stärkste Abwertung des Schweizer Franken seit 1996



Aussagen der Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks beschleunigten zuletzt die erwartete Dollar-Aufwertung. Aus der Kommunikation des Fed lässt sich die Annahme von insgesamt vier Erhöhungen des Leitzinses bis Ende 2018 um jeweils 25 Basispunkte ableiten. Der Markt geht jedoch gemäss Futures-Kontrakten erst von zwei Zinserhöhungen bis Ende nächsten Jahres aus. Hier erkennen wir weiteres Aufholpotenzial für den Greenback. Das Ausmass der Franken-Abwertung seit den Wahlen in Frankreich kam für uns überraschend: Handelsgewichtet liegt der Aussenwert des Franken nun 6% unter dem Vorjahresdurchschnitt. Aus der oben beschriebenen Divergenz der Geldpolitik in den USA und Europa erwarten wir einen stärkeren Dollar zum Franken. Hingegen erscheint uns der Wechselkurs des Franken zum Euro bei einem Kurs von 1.16 nahe an der fairen Bewertung. Trotz der Tempodrosselung für ihr Anleihekaufprogramm setzt die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik des billigen Geldes fort. Es ist absehbar, dass die EZB auch 2018 ihr Ziel einer Inflation von „unter, aber nahe bei 2%“ verfehlen wird. Wir gehen daher davon aus, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm bis 2019 fortsetzt. Dies steht einer weiteren starken Aufwertung des Euro vorerst im Wege. Zudem könnten bald schon wieder politische Risiken den Euro belasten: Umfragen zu den Wahlen in Italien zeigen hohe Wähleranteile für euroskeptische Parteien. Auf die erste Anhebung des Leitzinses durch die Bank of England (BoE) seit über zehn Jahren reagierte das britische Pfund mit einer Abwertung. Die Marktteilnehmer sehen es wie wir: Die BoE machte lediglich jene Zinssenkung rückgängig, die als Notmassnahme nach dem Brexit-Referendum vorgenommen wurde. Der Anfang eines Zinserhöhungszyklus war dies noch nicht.

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: [infor@swisslife-am.com](mailto:infor@swisslife-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**