

Januar 2019

Kernaussagen

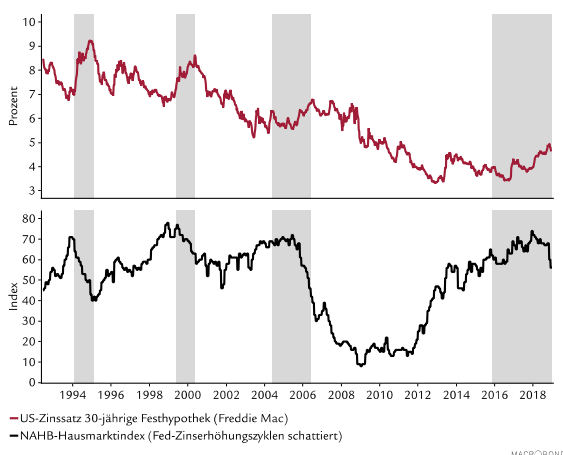
- Die Gesamtinflationen nehmen infolge des starken Ölpreisrückgangs ab
- Die Kerninflation dürfte weiter steigen, da das Lohnwachstum Fahrt aufnimmt
- Einkaufsmanagerindizes deuten auf sich stabilisierende Dynamik in den zyklischen Industriesektoren hin

Prognosevergleich

	2019 BIP-Wachstum		2020 BIP-Wachstum		2019 Inflation		2020 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.3%	2.6% ↓	1.5%	n.a.	1.8%	2.3% ↓	2.1%	n.a.
Eurozone	1.3%	1.6% ↓	1.1%	n.a.	1.6%	1.6% ↓	1.5%	n.a.
UK	1.4%	1.5%	1.3%	n.a.	2.0% ↓	2.1% ↓	2.0%	n.a.
Schweiz	1.2%	1.6% ↓	1.4% ↑	n.a.	0.6% ↓	0.9% ↓	0.7%	n.a.
Japan	1.2% ↓	1.1%	0.6%	n.a.	1.2%	0.9% ↓	1.7%	n.a.
China	6.2%	6.3%	6.0%	n.a.	2.4% ↓	2.3% ↓	2.2%	n.a.

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10.12.2018

Grafik des Monats



Die Zinsanhebungen durch die Fed haben zu einem verschärften Finanzumfeld für Unternehmen und Haushalte geführt. Der durchschnittliche Zins für eine 30-jährige Festhypothek – das beliebteste Instrument zur Eigenheimfinanzierung in den USA – erreichte jüngst fast 5%, einen Wert wie seit 2011 nicht mehr. Der Anstieg in den letzten Quartalen hinterliess Spuren im US-Wohnungsmarkt. Die Stimmung unter den Hausbauern hat sich verschlechtert und Konjunkturdaten wie die Baustarts oder Hausverkäufe flachten ab oder gingen gar zurück.

USA

Befinden gut, Tendenz schlechter

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.3 %	2019: 2.6 %
2020: 1.5 %	2020: n.a.

Anhand der verfügbaren Daten bei Redaktionsschluss prognostiziert das Nowcast-Modell der Atlanta Fed für die USA ein Wachstum im letzten Quartal von 2.4%, also nahe an unserer Erwartung von 2.3%. Weiterhin bleibt die Stimmung bei den Konsumenten und Unternehmen euphorisch. Die ISM-Umfrage weist im Produktions- und im Dienstleistungssektor hohe Werte auf, während die Konsumenten neben höheren Löhnen auch von tieferen Benzinkosten infolge des eingebrochenen Ölpreises profitieren. Dem wirken das verschärfte Finanzumfeld (siehe Grafik des Monats), ein schwächeres externes Umfeld sowie der im 2019 verblässende Fiskalimpuls entgegen. Wir gehen somit davon aus, dass sich die Konjunktur der US-Wirtschaft in den nächsten zwei Jahren allmählich in Richtung Potenzialwachstum abschwächen wird, ohne jedoch ganz in eine Rezession zu stürzen. Zentral für diese Einschätzung ist unsere Annahme, dass das Fed eine datenabhängige und somit eher vorsichtige Position zu ihrer künftigen Geldpolitik einnimmt und finanziellen Rahmenbedingungen nicht zu straff werden lässt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.8 %	2019: 2.1 %
2020: 2.1 %	2020: n.a.

Die US-Gesamtinflation hat ihren Höhepunkt erreicht und geht infolge der tieferen Energiepreise stark zurück. Dieser negative Energie-Basiseffekt wird bis 2019 anhalten und dürfte die Gesamtinflation fast das ganze Jahr hindurch unter der 2%-Marke halten. Inzwischen bestätigten die Novemberzahlen, dass die Schwäche der Kerninflation vorübergehend war. Die Kerninflation erhöhte sich aufgrund der erneut hohen Gebrauchtwagenpreise sowie der höheren Wohn- und Gesundheitskosten. Sie dürfte nächstes Jahr leicht steigen, weil die Löhne in einem angespannten Arbeitsmarkt rascher steigen.

Eurozone

Frankreich sagt „non“

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.6 %
2020: 1.1 %	2020: n.a.

2018 begann euphorisch und endet mit beunruhigenden Meldungen: Emmanuel Macrons Wirtschaftsreformen in Frankreich schienen aussichtsreich, und selbst die Streiks im öffentlichen Verkehr konnten seinem Eifer nichts anhaben. Später aber musste er sich den „Gilets jaunes“, der unorganisierten Opposition gegen die Anhebung der Benzinsteuern, beugen und seinen Plan aufgeben. Dies wird Macrons Position in kommenden Projekten schwächen. Die Europawahlen nächsten Mai werden somit einem Referendum über seine gesamten Reformvorhaben gleichkommen. Eingehende Wirtschaftsdaten verheissen nichts Gutes für ihn, denn die Verbesserung am Arbeitsmarkt bleibt wenig überzeugend. Sie erscheint eher als ein Nebeneffekt des globalen Aufschwungs und ist weniger den Reformbemühungen zuzuschreiben. In den letzten zwölf Monaten fiel die Arbeitslosigkeit in der übrigen Eurozone ähnlich oder gar schneller. Noch schlimmer für Macron ist, dass der Einkaufsmanagerindex der Industrie erstmals seit September 2016 unter 50 Punkte fiel, jene Marke, die Expansion von Abschwung trennt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.6 %	2019: 1.6 %
2020: 1.5 %	2020: n.a.

Die jüngste Bewegung des Ölpreises untermauert unsere Annahme, dass der Anstieg der Gesamtinflation in der Eurozone nur vorübergehend war. Dadurch steht die EZB weniger unter Druck, ihre Geldpolitik schneller zu normalisieren. Die Anzahl Mitgliedstaaten mit einer Inflation von über 1.8% fiel im November auf 10 von 19 (Oktober: 14). Die Inflation dürfte in der Eurozone noch vor Jahresende 2018 unter 2% und bis Mitte 2019 auf 1.5% sinken. Besonders wichtig ist dabei: Auch die Gesamtinflation Deutschlands wird sich bis zum zweiten Quartal 2019 wieder unterhalb der kritischen Marke von 2% einpendeln.

UK

„No Deal“ unwahrscheinlicher

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.4 %	2019: 1.5 %
2020: 1.3 %	2020: n.a.

Seit Sommer 2018 betonen wir, dass extreme Szenarien zum Ausgang der Brexit-Verhandlungen mit der EU als sehr wahrscheinlich angesehen werden müssen. Ein „blinder Brexit“ ist und bleibt unser Basisszenario. Dem „No Deal“ und einem zweiten Referendum mit schliesslich keinem Brexit gaben wir zusammen eine Wahrscheinlichkeit von 30%. Für uns zeigen die jüngsten Entwicklungen und insbesondere Theresa Mays Sieg im Misstrauensvotum der Tories, dass ein „No Deal“ weniger wahrscheinlich geworden ist. Parlamentarische Mehrheiten und die Ergebnisse von Volksbefragungen zeigen, dass es kein Mandat für einen EU-Austritt ohne Abkommen gibt. Kurz nach dem EU-Referendum 2016 startete das National Centre for Social Research seine Befragungen der Briten, ob ein Brexit rückblickend die richtige Entscheidung war. Der Anteil jener, die einen Brexit für die falsche Entscheidung halten, stieg zuletzt auf 49% (so hoch wie nie), während der Anteil der Brexit-Befürworter bei 38% liegt. Die Zahlen zum vierten Quartal deuten mittlerweile darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik im Einklang mit dem Trend in anderen Industrieländern abnimmt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.0 %	2019: 2.1 %
2020: 2.0 %	2020: n.a.

Tiefere Energiepreise deuten auf weiteres Abwärtsrisiko für den kurzfristigen Inflationsausblick hin. Die Inflation dürfte bis Jahresende 2018 auf 2.1% fallen – deutlich tiefer als die 3% zum Jahresbeginn. Wir erwarten eine Stabilisierung der Inflation – dies auch im Falle einer extremen Brexit-Lösung. Bei einem „No Deal“ würde die zeitweilige Konjunkturabschwächung die Preissetzungsmacht der Inlandsanbieter belasten und das seit kurzem anziehende Lohnwachstum dämpfen. Dies würde den Effekt der höheren Importpreise ausgleichen, sollte sich das Pfund erneut abschwächen.

Schweiz

Schneller Inflationsrückgang

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2 %	2019: 1.6 %
2020: 1.4 %	2020: n.a.

Das BIP überraschte im dritten Quartal mit einem Rückgang von 0.2% im Vergleich zum Vorquartal negativ. Gemäss dem SECO war dies grösstenteils auf die schwachen Exporte zurückzuführen. Zudem führte der trockene Sommer zu einer Flaute in den Wasserkraftwerken. Beide Entwicklungen sind als vorübergehend anzusehen. Im vierten Quartal sind bisher solidere Daten zu beobachten. Der Einkaufsmanagerindex erholte sich im November auf 57.7 Punkte, historisch gesehen ein ordentliches Niveau. Einer KOF-Umfrage zufolge erhöhte sich im letzten Quartal 2018 der Saldo jener Firmen, die für die nächsten drei Monate eine Auftragszunahme erwarten – dies nach einem stetigen Rückgang seit Jahresbeginn. Die Arbeitslosigkeit fiel auf 2.4%, den tiefsten Wert seit 2002. Angesichts der schwächeren weltwirtschaftlichen Dynamik und der Aufwertung des Frankens dürfte sich das Wachstum auf sein langfristiges Potenzial abschwächen. Diese Einschätzung ist im Vergleich zu jener unserer Mitbewerber vorsichtig: Von den 16 durch Consensus Economics befragten Firmen ist unsere Prognose von 1.2% BIP-Wachstum für 2019 die tiefste.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.6 %	2019: 0.9 %
2020: 0.7 %	2020: n.a.

Die Inflation erreichte im Juli ihren Höhepunkt, als die Produzenten- und Importpreise gegenüber dem Vorjahr um 3.8% zulegten und die Konsumentenpreis-inflation bei 1.2% lag. Bis November sanken die zwei Werte auf 1.4% beziehungsweise 0.9%. Die Konsumentenpreis-inflation dürfte diesen Monat auf 0.7% und bis Mitte 2019 auf 0.5% fallen. Der Rückgang ist nicht allein auf tiefere Energiepreise zurückzuführen. Offiziellen Zahlen zufolge nahmen die Gesundheitskosten in den letzten zwölf Monaten leicht ab. Der stärkere Franken drückt die Importkosten. Auch die Mieten dürften sich nächstes Jahr negativ auf die Inflation auswirken.

Japan

Knappe Kapazität, höhere Löhne

Unser Ausblick für Japans Wirtschaft liegt nahe beim Konsensus. Das zyklische Hoch ist vorbei und die Konjunktur wird sich in den nächsten zwei Jahren abschwächen. Die harten Wirtschaftsdaten enttäuschten zuletzt, waren aber auf Ereignisse wie ein Erdbeben und Stürme zurückzuführen. Die jüngste Tankan-Umfrage – der wichtigste Indikator für die Unternehmensstimmung – überraschte positiv. Die Stimmung verbesserte sich besonders im Dienstleistungsbereich und die Firmen zeigen grosse Investitionsbereitschaft. Ausserdem nehmen Kapazitätsengpässe zu und die Grundlöhne steigen so schnell an wie seit 20 Jahren nicht mehr. Dies dürfte den Konsum stützen, obschon die geplante Anhebung der Konsumsteuer zu Schwankungen bei den Zahlen führen dürfte. Der Zusammenhang zwischen Lohnentwicklung und Inflation ist in Japan jedoch schwach. Die Kerninflation dürfte sich somit in Grenzen halten. Die Zunahme der Gesamtinflation 2019 und 2020 ist primär auf die Erhöhung der Konsumsteuer von 8% auf 10% zurückzuführen.

China

Feuerpause im Handelsstreit

Bei einem Dinner nach dem G20-Gipfel in Argentinien vereinbarten US-Präsident Trump und Chinas Präsident Xi Jinping eine Feuerpause in ihrem Handelsstreit. Die USA werden ihre Zölle auf chinesischen Einfuhren nicht auf 25% erhöhen und China wird seine Importe von Landwirtschafts-, Energie- und Industriegütern aus den USA verstärken. Zudem wird China während einer 90-tägigen Verhandlungsphase strukturelle Probleme wie den angeblichen Diebstahl geistigen Eigentums und die erzwungenen Technologietransfers angehen. Wenn aber bei diesen Fragen innerhalb von drei Monaten keine Vereinbarung erzielt wird, dürfte der Streit erneut eskalieren. Somit ist die Feuerpause wohl nur für den kurzfristigen Ausblick positiv. Das Thema der fairen Behandlung geistigen Eigentums wird längerfristig auf der Agenda bleiben. Es bestehen kaum Zweifel daran, dass China sein Stimulierungsprogramm mit zusätzlichen finanz- und geldpolitischen Massnahmen intensivieren wird, um das schwächelnde Wirtschaftswachstum auszugleichen.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
@f_boucard

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department 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 Managers 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.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU.

Schweiz: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.

Januar 2019

Zinsen & Obligationen

Von der Politik getrieben

USA

- Das Fed stellt zusätzliche Zinsschritte für 2019 in Aussicht. Wir rechnen mit zwei bis drei weiteren Zinserhöhungen
- Konjunkturdaten schwächen sich leicht ab, die Werte aus Stimmungsumfragen bleiben aber robust
- Firmenabschlüsse bleiben solide, der Ausblick trübt sich aber etwas ein. Verschlechterte Marktstimmung führt zu Ausweitung der Kreditspanne

Eurozone

- EZB beendet das Anleihekaufprogramm per Ende 2018, wird aber bis auf weiteres alle ablaufenden Anlagen reinvestieren. Wir erwarten vorerst keine Zinserhöhung
- Abschwächung der Konjunktur ist über die ganze Region hinweg festzustellen
- Fundamentale Eckwerte zu den Unternehmensanleihen präsentieren sich robuster als in den USA, aber auch Europas Markt konnte sich dem Trend zu höheren Risikoaufschlägen nicht entziehen

Japan

- Wir erwarten Fortsetzung der ultralockeren Geldpolitik durch die Bank of Japan. Allenfalls wird das Volumen der Anleihekäufe in 2019 etwas reduziert

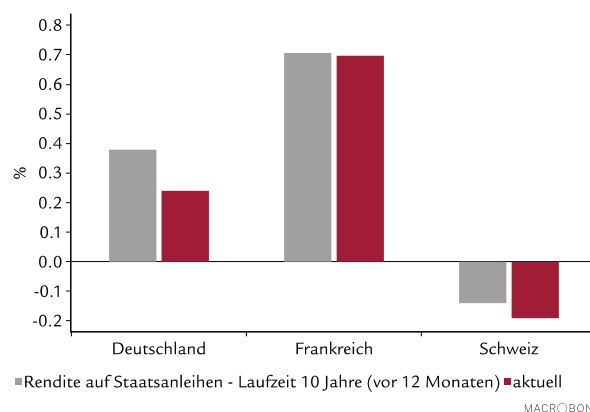
UK

- Trotz starkem Gegenwind aus dem Parlament für Theresa May ist in unseren Augen die Wahrscheinlichkeit für einen „No-Deal“ Brexit zuletzt gesunken
- Bis Klarheit über den Scheidungsvertrag mit der EU herrscht erwarten wir keine Änderung in der Geldpolitik

Schweiz

- Schweizerische Nationalbank (SNB) hält an Negativzinsen fest
- Solange die EZB sich nicht bewegt, erwarten wir keinen Zinsschritt der SNB

2018: Ein weiteres Jahr unter Finanzrepression



Anhaltende politische Risiken und eine Abschwächung der Konjunkturdaten führten zu weiterem Verkaufsdruck an den Märkten für risikobehaftete Anlageklassen. Die Kreditspannen weiteten sich erneut aus, derweil die Renditen auf Staatsanleihen abwärts tendierten. Der Handelsstreit zwischen den USA und China bleibt weiter ungelöst, trotz einstweiliger Aufschubung weitere Massnahmen seitens der USA. In Europa beabsichtigen die Regierungen Italiens und Frankreichs eine Erhöhung der Sozialausgaben und riskieren damit die Verletzung der Maastricht-Anforderungen. Die Unsicherheit um den Brexit bleibt weiterhin hoch, auch wenn wir das Risiko eines vertragslosen Austritts aus der EU für etwas geringer einschätzen als noch vor Monatsfrist. Die Märkte haben diese Risiken in unseren Augen eskomptiert. Eine Entspannung an den politischen Frontlinien gepaart mit erhöhter Investitionsbereitschaft der Anleger zu Jahresbeginn öffnet daher Raum für eine Erholung im ersten Quartal 2019. Eine weitere Voraussetzung für eine Rückkehr der Risikobereitschaft ist die Stabilisierung der Konjunkturdaten. In diesem Spannungsfeld dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten weiterhin hoch bleiben. Immerhin bleibt der Inflationsdruck entgegen verbeiteter Befürchtungen zu Beginn des Jahres 2018 gering, was die Gefahr eines raschen Anstiegs der Nominalzinsen begrenzt.

Aktien

Im gleichen Trott Richtung Jahreswechsel

USA

- Handelsstreit mit China bleibt ungelöst und sorgt für anhaltend hohe Volatilität
- Auch die Geldpolitik belastet den Aktienmarkt zunehmend und befeuert Diskussionen um gestiegenes Rezessionsrisiko
- Unternehmensabschlüsse bleiben robust, das Gewinnwachstum der Vorjahre wird aber 2019 nicht mehr erreicht

Eurozone

- Die Budgetkrise mit Italien verliert nach Zurückkreben der italienischen Regierung an Schärfe
- Die Bewertung der Aktienindizes ist wieder attraktiver und bestärkt uns darin, in dieser Anlageklasse investiert zu bleiben
- Der Risikoappetit bleibt aber über die Festtage gering

Japan

- Das unterzeichnete Freihandelsabkommen mit der EU setzt ein Zeichen gegenüber der Abschottungstendenz der USA
- Strukturell vorteilhaft für Japans künftiges Wachstumspotenzial ist auch die angestrebte partielle Öffnung des Arbeitsmarkts zu sehen

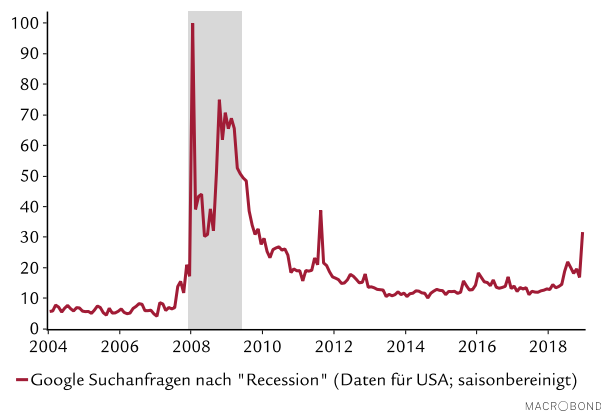
UK

- Grossfirmen erzielen einen hohen Anteil ihrer Umsätze im Ausland, eine Abwertung des Pfunds würde kurzfristig die übrigen Brexit-Risiken aufwiegen
- Die kleinen und mittelgrossen Unternehmen werden stärker durch das Szenario eines „No-Deal“ Brexit in Mitleidenschaft gezogen

Schweiz

- Drittstärkste Aufwertung des Schweizer Frankens in den letzten zehn Jahren belastet Gewinnaussichten für Schweizer Unternehmen
- 2018 endet als verlustbringendes Börsenjahr, insbesondere im Segment der Small Caps

Steigendes Interesse am Rezessionsrisiko



Nach einem jahrelangen Aufschwung steigt die Furcht vor einer baldigen Rezession. Zeitgleich mit der Rückkehr der Volatilität an den Aktienmarkt stieg in den USA das Volumen an Internet-Suchanfragen nach dem Begriff „Recession“. Über das Gesamtjahr gesehen, präsentierte sich der Aktienmarkt in den USA im Vergleich unter den Regionen am stärksten, trotz einem regelrechten Ausverkauf in den Schlusswochen. Per 17. Dezember 2018 ergab sich für den S&P 500 Index ein Jahresverlust von 2.5%, derweil die Performance andernorts noch schlechter ausfiel. In besonders ungünstigem Licht präsentieren sich die Märkte der Schwellenländer. In US Dollar gerechnet, gab der MSCI Index für diese Regionen um 16% nach. Die Diskussion um die Fortdauer des Aufschwungs der Weltwirtschaft und die fortschreitende Normalisierung der Geldpolitik prägten die Märkte im zu Ende gehenden Jahr. Für die erheblich gestiegene Volatilität im ganzen Jahresverlauf war jedoch die Politik besorgt: Donald Trumps Steuergeschenke stützten die Konjunktur und den Aktienmarkt in den USA, derweil der Handelsstreit mit China mit gewisser Regelmässigkeit für Kursdämpfer sorgte. In Europa beherrscht seit Ende der Sommerpause der Brexit die Schlagzeilen. Italiens Budgetstreit mit der EU und die Proteste der „Gilets jaunes“ in Frankreich belasteten die Anlegerstimmung in zusätzlich. Angesichts der nachlassenden konjunkturellen Dynamik wiegen die ungelösten politischen Probleme besonders auf den Märkten. Die Volatilität am Aktienmarkt scheint daher gekommen um zu bleiben.

Währungen

US-Dollar profitiert von der starken US-Wirtschaft

USA

- Vor dem Hintergrund erhöhter Marktvolatilität und politischer Risiken profitiert der USD von seiner Eigenschaft als sicherer Hafen. Die starken US-Wirtschaftszahlen wirken ebenfalls unterstützend
- Der Markt hat Zinserhöhungen der US-Notenbank zunehmend ausgepreist. Diese Bewegung ist unseres Erachtens zu weit gegangen
- Eine Normalisierung der Zinserwartungen könnte dem USD Rückenwind beschern

Eurozone

- Der Euro blieb gegenüber USD und CHF unter Druck. Die Konjunkturdaten haben sich weiter abgeschwächt, und der langen Liste politischer Risiken in Europa wurde jüngst Frankreich hinzugefügt
- Die EZB hat zwar wie erwartet das Ende des Anleihenkaufprogramms bekanntgegeben, ansonsten allerdings ihre vorsichtige Haltung bekräftigt
- Wir rechnen weiter mit einem schwachen Euro, da uns die politischen Risiken erhalten bleiben und wir mit anhaltender Wachstumsschwäche rechnen

Japan

- Der JPY hat sich zum USD jüngst seitwärts bewegt
- Anhaltende Risikoaversion an den Märkten spricht für den JPY, die geldpolitische Divergenz zu den USA eher dagegen

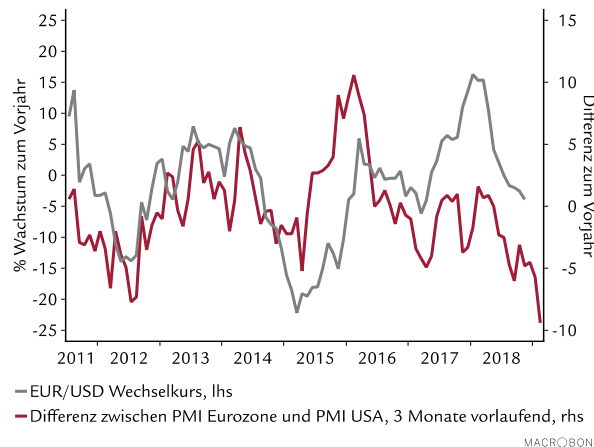
UK

- Die Verschiebung der Brexit-Abstimmung im Parlament löste erneut einen Schwächeanfall des Pfunds aus – die Währung hat sich aber seither stabilisiert
- Wir behalten unsere negative Einschätzung zu GBP bei, da wir keine baldige Lösung des gordischen Knotens erwarten

Schweiz

- Der CHF handelte jüngst stabil zum USD, hat aber gegenüber EUR weiter aufgewertet
- Die SNB unterstrich ihre Entschlossenheit, an der aktuellen Geldpolitik festzuhalten. Wir rechnen nicht mit einem Zinsschritt vor der EZB
- Wir sind der Meinung, dass im aktuellen Wechselkursniveau bereits viel Negatives eingepreist ist, und halten deshalb an unserer neutralen Einschätzung zu EUR/CHF fest

Die starke US-Wirtschaft gibt dem US-Dollar Auftrieb



Die Unzahl politischer Risiken spielte dem US-Dollar 2018 in die Hände. Der starke Wirtschaftsaufschwung in den USA trug das Seine dazu bei. Die augenfällige Wachstumsdivergenz zu anderen Volkswirtschaften blieb zum Jahreswechsel bestehen. Vorlauf- wie auch Aktivitätsindikatoren überraschten in den USA positiv, während die Eurozone und in geringerem Ausmass Japan mit einer schwachen Aussennachfrage konfrontiert waren. Wir rechnen 2019 in der Tat mit einer deutlichen Wachstumsverlangsamung der grossen Wirtschaftsräume. Dennoch dürften die USA zumindest im ersten Halbjahr noch etwas besser dastehen als andere, weil die Fiskalpolitik nach wie vor expansiv ist. Die geldpolitische Divergenz dürfte den US-Dollar ebenfalls stützen. Wir rechnen 2019 mit weiteren Zinserhöhungen in den USA, während die EZB die geldpolitische Normalisierung nur sehr gemächlich angehen dürfte. All diese Faktoren sprechen eigentlich auch gegen den japanischen Yen. Dennoch bekräftigen wir unsere neutrale Einschätzung zum Yen, da er günstig bewertet bleibt und von erneuten Marktturbulenzen profitieren könnte. Derweil treibt die Brexit-Diskussion das britische Pfund vor sich her. Wir halten nach wie vor einen „Blind Brexit“ für das wahrscheinlichste Szenario. Der Weg zu einer vertraglichen Übergangsperiode ist allerdings steinig und dürfte von hohen Risikoprämien begleitet sein. Wir behalten deshalb unsere negative Sicht auf GBP/USD bei. Der Schweizer Franken profitiert von den politischen Risiken in Europa, aber wir gehen davon aus, dass bereits viel Negatives eingepreist ist. Wir rechnen folglich mit einer Seitwärtstendenz des CHF zum EUR.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department 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 Managers 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.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU.

Schweiz: Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.

Januar 2019 – Third-Party Asset Management

Asset Allokation

Vorsichtig zuversichtlich in das neue Jahr

Hintergrund

- Seit der Korrektur im Oktober bewegen sich die Märkte unter grossen Schwankungen in einem Seitwärtstrend. Bewegungen werden bestimmt durch robuste Unternehmensergebnisse einerseits und politische Unsicherheit andererseits
- Wir erwarten bis Jahresende geringe Handelsvolumen und blicken vorsichtig zuversichtlich auf die ersten Handelswochen 2019

Zinsen & Obligationenmärkte

- Staatsanleihen wirken weiter als Risikopuffer, selbst im Fall erneut steigender Zinsen. Insbesondere in Europa rechnen wir 2019 mit einer Wiederaufnahme des Trends zu höheren Langfristzinsen
- Die Märkte für Unternehmensanleihen bleiben weiter illiquide und bieten keine angemessene Entschädigung für eingegangene Risiken

Aktien

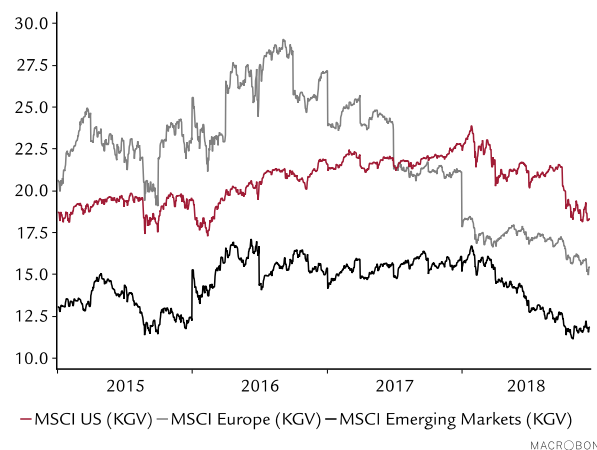
- Aktien bleiben die favorisierte Anlageklasse. Insbesondere nach der jüngsten Korrektur erhöhen sich die Ertragsersparungen für 2019
- Bewertung am US Aktienmarkt liegt im Rahmen des langjährigen Durchschnitts. Jene in Europa und den Schwellenländern lassen dortige Märkte vergleichsweise günstig erscheinen

Umsetzung in den Portfolios

- Wir bleiben mit risikokontrollierenden Strategien voll in Aktien investiert und halten Unternehmensanleihen untergewichtet
- Breite Diversifikation bleibt das zentrale Instrument im Tiefzinsumfeld. Für 2019 erwarten wir aber Gelegenheiten für ausgeprägte Positionierungen gegenüber Sektoren und Regionen

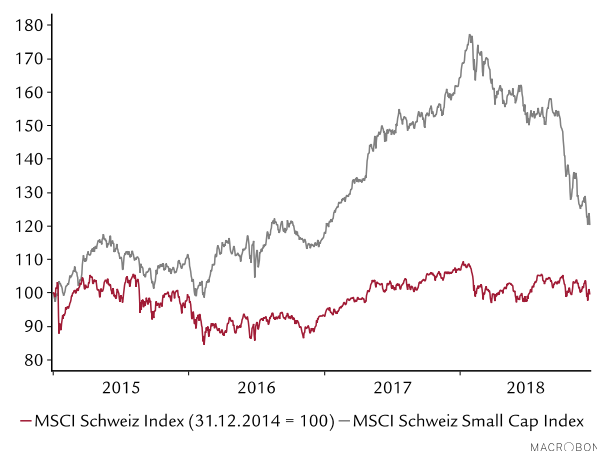
Bewertungen – Erhebliche Unterschiede zwischen Regionen

Die Bewertungen am US Aktienmarkt verharren auf stabilem Niveau, derweil jene in Europa und insbesondere in den Schwellenländern erheblich korrigierten.



Performance – Erhebliche Unterschiede zwischen Sektoren

Selbst innerhalb einzelner Regionen entwickelten sich die Subindizes einzelner Sektoren teilweise stark unterschiedlich.



Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Head Investment Management
joseantonio.blanco@swisslife.ch



Daniel Rempfler
Head Fixed Income Switzerland
daniel.rempfler@swisslife.ch



Tatjana Xenia Puhan
Head Multi Asset & Equity
tatjana.puhan@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research

Erstellt und verabschiedet durch 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 Managers 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.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.