

Zinsen / Obligationenmärkte

Rückführung von Notfall Massnahmen

USA

- Die Debatten um die Schuldenkrise in den Peripherieländern der Eurozone hinterlassen Spuren in den Anleihemärkten rund um den Globus
- Die Notenbank bereitet die Rücknahme der geldpolitischen Impulse vor, indem sie zunächst den Diskontsatz erhöht
- Die Unternehmensanleihen leiden unter dem Rückgang des Risikoappetits – die Kreditspannen sollten sich weiterhin leicht ausdehnen

Eurozone

- Die Ängste um die Fiskalkrise in Griechenland haben nachgelassen und die Risikoprämien sind leicht zurückgekommen
- Aufgrund der laufenden Diskussionen um die Schuldenkrise wird die EZB den Leitzins länger auf tiefem Niveau halten
- Makrodaten zeigen starke Wirtschaftsaktivität an

Japan

- Die japanische Wirtschaft bleibt in der Deflation verhaftet – die lockere Geldpolitik vermag die Preisdynamik nicht zu beleben
- Das Realwachstum im vierten Quartal 2009 profitierte von dem starken Fall des Deflators

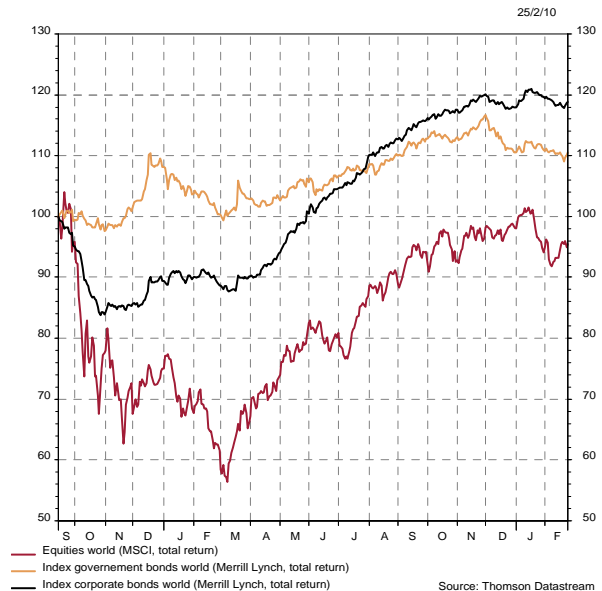
Grossbritannien

- Die Bank von England verpflichtet sich ungewöhnlich deutlich dazu, den Leitzins noch über längere Zeit tief zu halten
- Die Inflationsrate ist nur vorübergehend auf hohem Niveau und wird im Laufe des Jahres abfallen

Schweiz

- Die Nationalbank wird weiter am Devisenmarkt intervenieren sollte der CHF zu stark aufwerten
- Die Rendite auf eine 10-jährige Staatsanleihe befindet sich auf extrem tiefem Niveau, da die Inlandsnachfrage nach diesen Papieren stark bleibt

Performance seit dem Lehman Kollaps



Die Marktteilnehmer reagieren weiterhin hochsensibel auf die potenziellen Ausstiegsszenarien der Zentralbanken. Die Erhöhung des Diskontsatzes durch die Federal Reserve führte temporär zu höheren Renditen am langen Ende der Kurve. Auch wenn solch eine Massnahme allgemein erwartet wurde, so hat doch der frühe Zeitpunkt einige Investoren auf dem falschen Fuss erwischt. Unserer Meinung nach haben die Renditen in den USA vorerst das obere Band erreicht und dürften über die kommenden vier Wochen wieder leicht nach unten korrigieren. In seiner Rede vor dem Kongress betonte der Notenbankchef einmal mehr, dass tiefe Auslastungsgrade, verhaltene Inflation und stabile Inflationserwartungen keine Zinserhöhungen nötig machen. Die Obligationenmärkte in der Eurozone hatten weiterhin mit der Debatte um eine Schuldenkrise in den Peripherieländern und deren Ausbreitung in die Kernländer zu kämpfen. Die EZB Sitzung im frühen März und die ECOFIN Konferenz Mitte März werden weitere Hinweise darauf liefern, ob und wie den Problemländern unter die Arme gegriffen wird. Bilaterale Hilfe bestehend aus Krediten und Garantien, koordiniert durch die Europäische Kommission, scheint ein gangbarer Weg der Hilfe für Griechenland zu sein. In der Zwischenzeit erwartet wir leicht höhere Renditen in Europa.

Aktienmärkte

Erholung vom vorübergehenden Rückschlag

USA

- Die guten Gewinnergebnisse hatten kaum Wirkung
- Die Aktienmärkte haben sich im Februar wieder erholt und bestätigen, dass der Rückschlag zu Jahresbeginn vorübergehender Natur war
- Wir haben wieder einen positiven Ausblick auf den Monat, da die Wirtschaftserholung intakt ist

Eurozone

- Die Aktien in der Eurozone haben gegenüber anderen Regionen dieses Jahr an Performance eingebüsst
- Höhere realisierte und erwartete Gewinne führen zu attraktiven Bewertungen
- Die negative Investorenstimmung ist für uns ein Kontraindikator und stimmt uns somit positiv für weitere Kurssteigerungen

Japan

- Japanische Aktien litten im vergangenen Monat unter den Befürchtungen hinsichtlich restriktiverer Geldpolitik in China
- Da unser regionales Allokationsmodell auf Trendanalyse basiert, sind japanische Werte somit untergewichtet

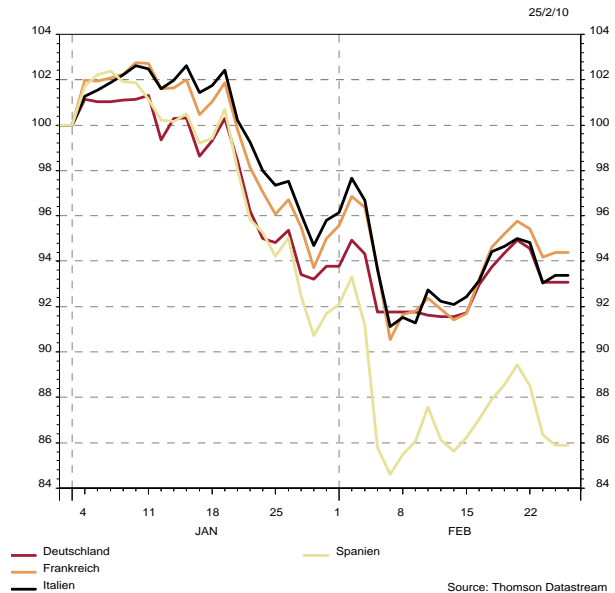
Grossbritannien

- Das fundamentale Bild bleibt für Aktien vorteilhaft, da sich die Erholung fortsetzt und die Zinsen noch lange auf tiefem Niveau bleiben
- In einem global ausgerichteten Aktienportfolio würden wir UK Wertpapiere übergewichten

Schweiz

- Auch Schweizer Werte sind übergewichtet
- Das Verhältnis von Kurs zu Cash Flow erreicht jetzt erst den langfristigen Mittelwert, so dass Schweizer Aktien attraktiv bewertet sind
- Steigende Gewinnerwartungen führen zu attraktiven Bewertungsmassen

Die europäischen Aktienindices im Jahr 2010



Sowohl der S&P500 als auch der EuroStoxx50 sind seit ihren Tiefständen zu Beginn des Februars wieder circa 6% angestiegen, so dass der letzte Rückschlag keine Trendwende in diesem Bullenmarkt, der seit März 2009 anhält, darstellt. Das Makro- als auch Mikroumfeld sind noch intakt. Nach der letzten Korrektur und aufgrund des vorteilhaften Ausblicks für Unternehmensgewinne haben die Aktien gegenüber anderen risikobehafteten Anlageklassen an Attraktivität gewonnen. Die Rally in den Unternehmensanleihen hat die Risikoprämien wieder auf das Niveau vor dem Lehman Kollaps zurückgebracht, Aktienindices allerdings haben noch Luft nach oben. Darüber hinaus hat der Europäische Index im Zuge der Schuldenkrise mehr korrigiert als andere Regionen. Die Volatilitätsspanne zwischen dem spanischen Aktienindex und dem EuroStoxx50 signalisiert, dass sich die Anleger sogar auf eine Ausbreitung der Schuldenkrise nach Kerneuropa vorbereiten, so dass das Korrekturpotenzial für Aktien nach unten limitiert ist. Die Erhöhung des Diskontsatzes durch die Federal Reserve stellt für uns keine Neuausrichtung der Geldpolitik dar, sondern ist ein weiterer Schritt zur Rücknahme der Notfallmassnahmen. Wir erwarten eine Fortsetzung des Bullenmarktes.

Währungen

Übertriebene Schwäche des Euro

USA

- In der mittleren Frist dürfte der USD gegenüber europäischen Währungen aufwerten
- Die Differenziale der 2-Jahres Swapsätze deuten Aufwärtspotenzial gegenüber dem Euro an

Eurozone

- Der Wechselkurs EUR/USD ist nach unten ausgerissen
- Die spekulativen Positionierungen im EUR sind auf Rekordniveaus und reflektieren Euro Skepsis
- Diese Reaktionen sind übertrieben und der EUR dürfte gegenüber CHF bis Jahresende aufwerten

Japan

- Wenn sich der Risikoappetit stabilisiert, dürfte der Yen gegenüber anderen Hauptwährungen abwerten
- Die deflationären Züge und die hohe Bewertung des Yen sprechen aus unserer Sicht für Yen Schwäche

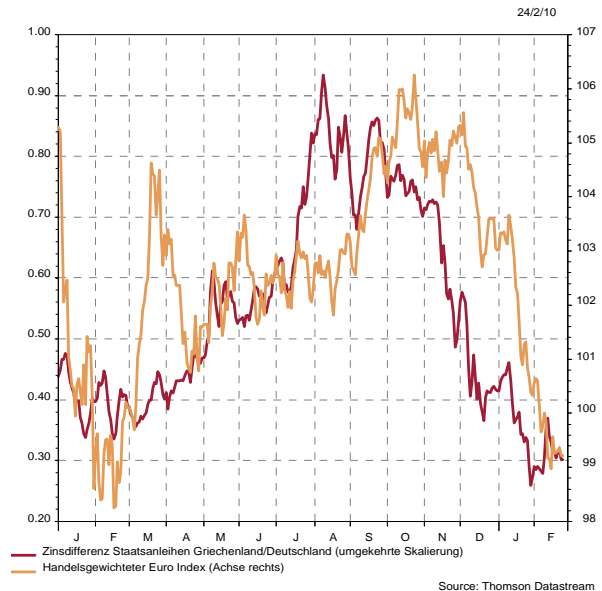
Grossbritannien

- Die Zentralbank zeigt hohe Inflationstoleranz trotz des Überschliessens über die angestrebte Inflationsrate
- Wir haben eine konstruktive Haltung gegenüber dem Pfund, da sich der Immobilienmarkt weiter stabilisiert und sich die Unternehmerstimmung aufhellt

Schweiz

- SNB Vizpräsident Jordan betonte erneut die Bereitschaft für Interventionen am Devisenmarkt
- Die Notenbank strebt den Wechselkurs von 1.47 als unteres Limit an
- Aufgrund steigender Zinsdifferenziale gegenüber anderen Regionen erwarten wir mittelfristig einen schwächeren Franken

Die griechische Tragödie belastet den Euro



Unser einfaches Zinsdifferenzialmodell, welches Wachstumsunterschiede zwischen Volkswirtschaften berücksichtigt, rechtfertigt einen stärkeren USD. Allerdings war die Bewegung von EUR/USD, auch verschlimmert durch die Defizitdebatte in Europa, übertrieben. Bis zum Jahresende erwarten wir den EUR/CHF Wechselkurs bei 1.50. Die SNB wird auch weiterhin am Devisenmarkt intervenieren sollte sich der CHF gegenüber dem Euro zu stark aufwerten. Wir denken derzeit liegt das Toleranzniveau bei 1.47 gegenüber dem EUR. Seit unserem letzten Anlageprozess ist unsere Erwartung für ein stärkeres Pfund von der englischen Zentralbank (BoE) unterlaufen worden, welche sich zu tiefen Zinsen auf längere Sicht verpflichtet hat. Auch das Überschreiten der Inflationsrate über ihren Zielwert, ändert die lockere Haltung der BoE nicht. Kurzfristig halten wir die konjunkturellen Daten für die Hauptdeterminante des Wechselkurses und gehen deshalb trotzdem von einer leichten Aufwertung des Pfunds über den kommenden Monat aus.

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Management 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@sl-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.sl-am.com**

