

Zinsen / Obligationenmärkte

Warten auf die nächsten Arbeitsmarktdaten

USA

- Konjunkturdaten verbessern sich zunehmend und lassen eine deutlichere Wortwahl beim Fed erwarten
- Ganz besonders im Fall einer weiteren Erholung am Arbeitsmarkt dürfte die erste Zinserhöhung im dritten Quartal 2010 Tatsache werden
- Die Langfristzinsen dürften leicht ansteigen – der Arbeitsmarktbericht vom Karfreitag wird möglicherweise eine deutliche Marktreaktion nach sich ziehen

Eurozone

- Die Renditen auf deutsche Staatsanleihen liegen unter den Werten zu Beginn des Jahres, für die Eurozone insgesamt gilt diese Beobachtung nicht
- Ängste um die Schuldnerqualität einzelner Teilnehmerstaaten stehen einer Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank dieses Jahr im Wege
- Markt für Unternehmensanleihen profitiert von der Situation und Kreditspannen sollten sich über den Monat erneut verengen

Japan

- Bank of Japan dehnt als einzige der führenden Zentralbanken ihre unkonventionellen Massnahmen erneut aus
- Wir erwarten auch hier einen leichten Anstieg der Langfristzinsen, da die Deflationsängste etwas abklingen sollten

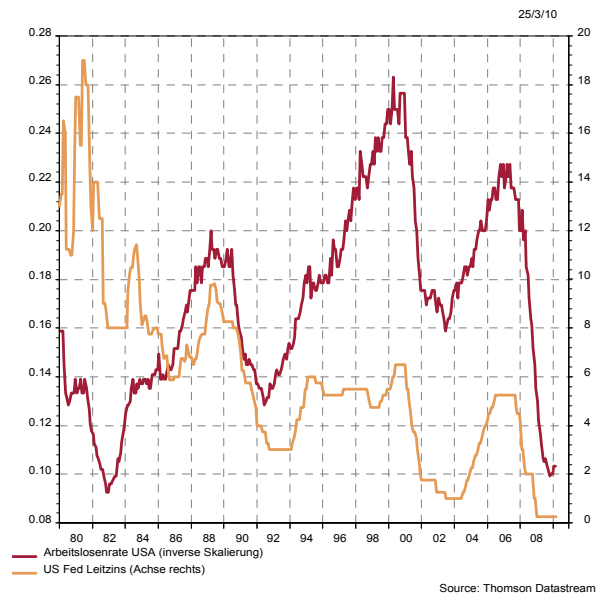
Grossbritannien

- Die Mittelaufnahme durch den Staatshaushalt fällt niedriger aus als noch im Dezember 2009 budgetiert
- Die Teuerung ging im Februar leicht zurück, was Druck von der Bank of England nimmt, da nun die Inflationszahl wieder eingehalten ist

Schweiz

- Der Ausblick für den Bundeshaushalt trübt sich ein, im internationalen Vergleich bleibt Lage komfortabel
- Vergleichsweise geringe Neuverschuldung ist in der Zinsdifferenz zu anderen Staaten bereits enthalten

Reaktion des Fed auf Arbeitsmarkterholung



Dass die Langfristzinsen steigen werden, ist eine weitverbreitete Meinung. Differenzen bestehen eher in der Beurteilung der Ursachen für den Zinsanstieg. Die zuletzt veröffentlichten Daten zu den Staatsfinanzen in den USA und Grossbritannien fielen besser aus als noch vor kurzer Zeit befürchtet. Der künftige Mittelbedarf dieser staatlichen Schuldner sollte daher die Finanzmärkte heute weniger belasten als zu Ende 2009 und kann als Hauptargument für den erwarteten Zinsanstieg nicht herangezogen werden. Zweitens taugen unserer Ansicht auch die Inflation im laufenden Jahr nicht zur Begründung für ein Szenario von steigenden Zinsen. Die Inflationserwartungen würden nur dann kräftig ansteigen, wenn die Mehrheit der Marktteilnehmer zur Überzeugung kommt, dass die Notenbanken zu lange an ihrer Politik des billigen Geldes festhalten. Gemessen an der Reaktion führender Vertreter von Notenbanken auf den Vorschlag, höhere Inflationsraten anzupeilen, bleiben die Zentralbanken ihrem Auftrag zur Wahrung der Preisstabilität verpflichtet. Die Notenbanken werden allmählich zu einer Normalisierung ihrer Geldpolitik übergehen. In den USA ist es dabei zentral, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter aufhellt. Geschieht dies im nächsten Quartal tatsächlich, werden die Marktteilnehmer ihre Erwartungen zur Geldpolitik entsprechend anpassen. Dies wird unserer Meinung nach auch der wahre Grund für einen leichten Anstieg der Zinsen auf Anleihen mit längeren Laufzeiten sein.

Aktienmärkte

Erneute Rückkehr des Risikoappetits

USA

- Das Fed signalisierte den Marktteilnehmern vorerst die Fortsetzung der expansiven Geldpolitik
- Die Marktstimmung hat sich nach einer kurzen Pause wieder zu Gunsten der riskanteren Anlageklassen gedreht
- Über den nächsten Monat gehen wir angesichts der weiteren Bestätigung des Konjunkturaufschwungs von steigenden Aktienkursen aus

Eurozone

- Aktien der Eurozone haben sich im zurückliegenden Monat erwartungsgemäss kräftig erholt
- Nach dem jüngsten Aufbau der Aktienpositionen durch die Investoren scheint der Markt vorübergehend ausgereizt
- Mittelfristig bleiben die Aktien durch den robusten Konjunkturaufschwung gut gestützt

Japan

- Die Exporte erholen sich weiter im Fahrwasser des globalen Konjunkturaufschwungs
- Im zurückliegenden Monat vermochte Japans Aktienmarkt einen Teil seines bisherigen Rückstands zu den übrigen Regionen teilweise wettzumachen

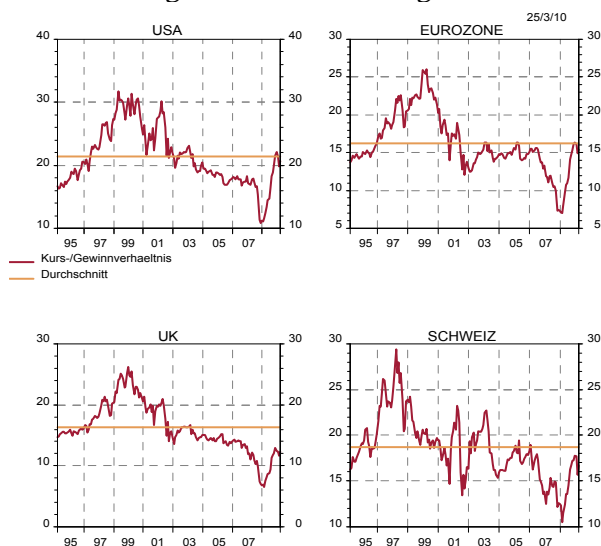
Grossbritannien

- Das bevorzugte Ergebnis in den kommenden Wahlen wäre eine eindeutige Mehrheit für eine der beiden grossen Parteien
- Unterstützung kommt von den besser als befürchtet ausfallenden Zahlen zum Staatshaushalt

Schweiz

- Die Erholung der Weltwirtschaft verbessert die Aussichten auf steigende Umsätze
- Unser regionales Bewertungsmodell empfiehlt eine Übergewichtung der Anlagen in Schweizer Aktien

Weiterhin angemessene Bewertung



Source: Thomson Datastream

Die hauptsächlichen Elemente des nun seit einem Jahr anhaltenden Rallyes üben ihre stützende Wirkung weiterhin aus. Zu nennen sind die Erholung der Unternehmensabschlüsse und die weltweit stimulierend wirkenden geldpolitischen Rahmenbedingungen. In diesem Licht erholen sich führende Eckwerte zum Konjunkturverlauf, wie zum Beispiel die Einkaufsmanagerindizes, weiter. Nachdem die grössten Sorgen um Griechenlands Schuldenstand vorerst ausgestanden scheinen, kehrt der Risikoappetit der Investoren an den Aktienmärkten wieder zurück. In den kommenden Wochen stehen bereits die Veröffentlichungen erster Quartalsabschlüsse von Unternehmungen an. Diese sollten die Erwartungen bestätigen, wonach die Unternehmensgewinne nicht mehr allein von den vorangegangenen Kostensenkungsmassnahmen getragen sind, sondern zunehmend durch steigende Umsätze erwirtschaftet werden. In der Zwischenzeit verminderte sich allerdings das Potenzial für positive Überraschungen seitens der Firmenergebnisse, da die Analysten die Konjunkturerholung in ihre Schätzungen fest eingebaut haben. Nach wie vor gibt es Investoren, die nach dem vorangegangenen Abbau ihrer Positionen eine tiefe Aktienquote halten. Wir glauben daher, dass die Aktienmärkte auch in den nächsten Wochen bei allfälligen Rückschlägen auf starke Nachfrage dieser Investoren zählen können.

Währungen

Kräftige Aufwertung des Frankens

USA

- Im Anschluss an robuste Konjunkturdaten aus der Schweiz gab der Dollar zum Franken etwas nach
- Stärkeres Wachstum in USA relativ zur Eurozone führt mittelfristig zu einer Aufwertung des Dollars

Eurozone

- Wegen der Krise um Griechenland schwächte sich der Euro zu den meisten Leitwährungen ab, der Kurs zum Schweizer Franken ist auf dem tiefsten Stand seit der Einführung der Einheitswährung
- Der Euro ist jetzt aber klar unterbewertet, was kurzfristig Raum für eine Gegenbewegung öffnet

Japan

- Zinsunterschiede bei Laufzeiten bis zwei Jahre deuten kurzfristig auf eine Aufwertung des Yen
- Längerfristig erwarten wir einen schwächeren Yen, insbesondere wegen unterschiedlicher Ausrichtung der Geldpolitik in Japan und den USA

Grossbritannien

- Die Bank of England macht keine Anstalten zu einer baldigen Straffung der Geldpolitik, was das Pfund zuletzt wieder belastete
- Wir erwarten nach wie vor ein stärkeres Pfund, da die kommenden Wochen weitere Zeichen einer starken Erholung der Konjunktur bringen sollten

Schweiz

- Eine Reihe von starken Daten zur Konjunktur sorgten für eine kräftige Aufwertung des Frankens
- Die Nationalbank sieht derzeit offenbar von Interventionen am Devisenmarkt ab
- Bis Jahresende erwarten wir eine leichte Normalisierung im Wechselkurs zum Euro – mit oder ohne Hilfe der Nationalbank

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**

Euro zum Franken noch nie so billig



Das Drama um Griechenland bleibt weiterhin eines der wichtigsten Elemente in der kurzfristigen Währungsprognose. Als der Gang zum IWF vorübergehend als die scheinbar einzige Lösung für Griechenlands Probleme übrigblieb, fiel Europas Einheitswährung gegen den US Dollar auf den tiefsten Stand seit zehn Monaten. Der Wechselkurs zum Schweizer Franken erreichte gar den niedrigsten Stand seit Einführung des Euro. Allerdings scheint diese Abwertung mittlerweile nicht mehr den realwirtschaftlichen Verhältnissen zu entsprechen. Denn auch in den grossen Volkswirtschaften Europas hellt sich der Konjunkturhimmel auf. Aus diesem Grund erwarten wir in den kommenden Wochen eine Erholung des Euro, welcher in unseren Augen mittlerweile klar unterbewertet ist. Diese Entwicklung würde besonders dann einsetzen, wenn sich die Situation um Griechenland und andere periphere Staaten der Eurozone beruhigt. Längerfristig besagt unser auf den Zinsdifferenzen basierendes Modell aber dass der Dollar sich gegenüber den Währungen Europas aufwerten sollte. Dieser Trend dürfte mit starken Daten zum US Arbeitsmarkt im späteren Verlauf des zweiten Quartals 2010 in Gang kommen.

