

Zinsen / Obligationenmärkte

Anleger haben noch Appetit auf US Treasuries

USA

- 10-Jahres Staatsanleihen hatten am 5. April die 4% Schwelle erreicht, korrigierten dann aber wieder nach unten dank reger Nachfrage aus Asien
- Die Terminkontrakte zeigen an, dass die Marktteilnehmer eine erste Zinserhöhung bis Ende 2010 erwarten
- Je besser die volkswirtschaftlichen Daten ausfallen, umso intensiver wird die Debatte um das Tempo und Ausmass der Zinserhöhungen geführt werden

Eurozone

- Deutsche Staatsanleihen profitieren von der Flucht in sichere Anlagen, solange das Defizitproblem in Griechenland im Fokus bleibt
- Der Markt für Unternehmensanleihen bleibt von der Schuldenkrise unbeeindruckt und wir erwarten eine weitere Verengung der Kreditspannen

Japan

- Die Zentralbank wird nicht den Wachstums – als auch den Inflationsausblick nach oben revidieren
- Auch wenn der Vorsitzende der Zentralbank betont, dass ein Rückfall in die Rezession ausgeschlossen ist, so unterschätzen sie das Deflationsrisiko keinesfalls

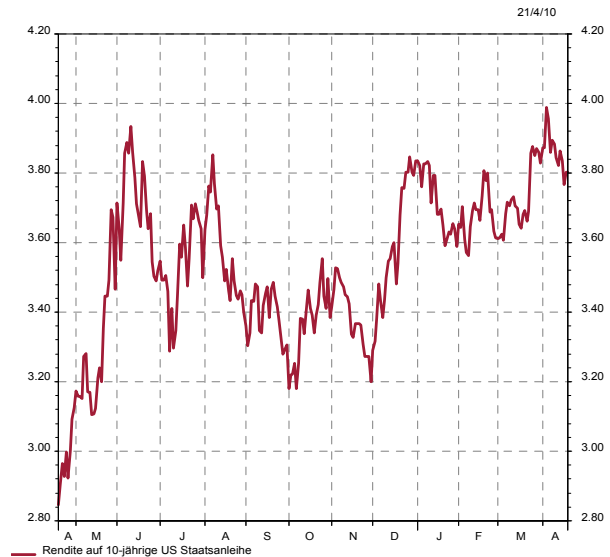
Grossbritannien

- Die Notenbank hat die nächste Sitzung für den Termin nach den Wahlen anberaumt
- Nach dem 6. Mai werden die Ratingagenturen auf rigiden Fiskalmassnahmen durch die neue Regierung bestehen
- Sollten die Fiskalmassnahmen enttäuschen, könnte ein Downgrade der Staatsschuld anstehen

Schweiz

- Die Immobilienpreise in der Region Zürich sind in den letzten 12 Monaten um 10% gestiegen – die SNB bereitet die Hauseigentümer auf höhere Zinsen vor
- Die Flucht in Qualitätsanleihen könnte nachlassen sobald Griechenland die EU und IWF Gelder anzapft – dies dürfte die Renditen anheben

10-Jahres Treasury Rendite stösst bei 4% an



Source: Thomson Datastream

Wir erwarten weiterhin, dass die Renditen leicht nach oben korrigieren, denn die Erholung ist nachhaltig und der Risikoappetit bleibt hoch. Allerdings ist der Spielraum nach oben durch mangelnden Inflationsdruck beschränkt. Um ein Niveau von 4% gibt es genügend Nachfrage nach 10-jährigen US Staatsanleihen. Offensichtlich sind vor allem japanische Investoren daran interessiert, US Papiere auf diesem Niveau zu kaufen, da sie ähnlich deflationäre Tendenzen in den USA erwarten wie sie sie seit Jahren im eigenen Land bekämpfen. Unterdessen läuft die Uhr, die misst wie lange die Notenbanken wohl noch warten ehe sie auf die gute makroökonomische Datenlage reagieren. In den USA hat die Zentralbank im Schnitt sechs Monate nach dem Höchststand der Arbeitslosenrate angefangen die Zinsen anzuhoben. Gemäss dieser Daumenregel müsste das Fed bereits im laufenden Quartal einen ersten Schritt unternehmen, was wir allerdings nicht erwarten. Wir teilen die Erwartung der Marktteilnehmer die eine erste Zinserhöhung im letzten Quartal 2010 erwarten. Die Diskussion wird allerdings Nährstoff bekommen, sollten die volkswirtschaftlichen Daten auch in Zukunft stark positiv überraschen, was denn auch unserer Erwartung höherer Renditen entsprechen würde. In Ländern, in denen die Erholung sehr schnell fortschreitet, so wie in China, Indien und Australien, haben die Notenbanken bereits mit höheren Leitzinsen Gegensteuer gegeben.

Aktienmärkte

Starke Berichtssaison

USA

- Der von der SEC angeprangerte Betrugsfall belastet erneut die Finanztitel
- Die steile Zinskurve ermöglicht den Banken gute Gewinnausweise
- Die Gewinnausweise zum 1. Quartal geben der Rally Aufwind – Umsätze überraschen positiv

Eurozone

- Die Einstellung gegenüber Griechenland hat sich zunehmend verschlechtert – statt Liquiditätsorgen werden jetzt Solvenzfragen diskutiert
- Die Notierungen sind über die letzten vier Wochen weiter angestiegen
- Das positive Momentum dürfte anhalten, gestützt durch vorteilhafte Makrodaten

Japan

- Die Wirtschaftsdynamik ist enorm stark, nicht zuletzt dank der Nachfrage aus dem Rest von Asien
- Binnenwirtschaftlich orientierte Unternehmen profitieren von steigender Konsumentenstimmung und einer Erholung des Arbeitsmarktes

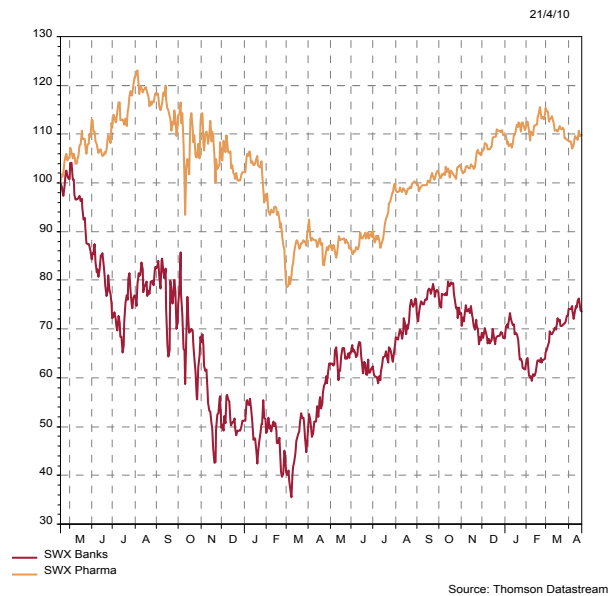
Grossbritannien

- Ein Schwebeparlament scheint das wahrscheinlichste Ergebnis der Wahlen am 6. Mai, die Investoren scheinen aber wenig besorgt darüber
- Die Konservativen sprechen offen über Kürzungen der Unternehmenssteuern sollten sie an die Macht kommen

Schweiz

- Die finanziellen Rahmenbedingungen sind enger geworden durch die Aufwertung des CHF
- Die Underperformance der Schweizer Aktien über den vergangenen Monat erklärbar mit dem defensiven Charakter des Index
- IPO Aktivität zieht an und führt zu einer neuen Zusammenstellung des SMI

SWX – Underperformance der Pharmawerte seit März



Der Aufschwung entfaltet sich voll und negative Risiken verschwinden langsam vom Horizont. Die Einkaufsmanagerindices rund um den Globus steigen weiter an und illustrieren das gesunde Geschäftsklima. Neben den volkswirtschaftlichen Daten ist auch das Gewinnumfeld der Unternehmen ein Haupttreiber der Rally. In der Tat zeigen die Gewinnausweise von US Unternehmen zum ersten Quartal einen deutlichen Anstieg und erhöhen somit auch die Erwartungen an das gesamte Aktienjahr. 81% der S&P500 Unternehmen haben beim Umsatzwachstum positiv überrascht und 79% bei den Gewinnen. 30% der Unternehmen sind bereits wieder oberhalb der Gewinnhöchststände die zuletzt im Jahr 2007 erreicht wurden. Über den gesamten Index dürften die Gewinnniveaus des Jahres 2007 bereits wieder im Jahr 2011 erreicht werden. Trotz dieser beeindruckenden Zahlen neigen die Investoren nicht zu übermäßigem Optimismus so dass kaum eine starke Korrektur zu erwarten ist. Tatsächlich halten sich die Preise für Put Optionen auf hohem Niveau, was signalisiert dass Anleger nur kaufen bei gleichzeitiger Absicherung nach unten. Gleichzeitig wird nach wie vor bei leichten Rückschlägen gekauft. Das fundamentale Bild bleibt vielversprechend und der Nachrichtenfluss zu den Gewinnergebnissen im ersten Quartal erweist sich als starke Stütze für die Notierungen.

Währungen

Risikoappetit spricht für USD Stärke

USA

- Der USD dürfte weiter aufwerten da auch die Unternehmensgewinne die Nachhaltigkeit des Aufschwungs unterstreichen
- Die Spekulationen um den Start des Zins-erhöhungszyklus durch die Fed werden intensiver

Eurozone

- Die spekulativen Positionen lassen erkennen, dass die Investoren auf einen schwächeren Euro setzen
- Da sich die Sorgen um die Staatsdefizite in Europa nicht schnell legen werden, scheint es opportun weitere Euro Schwäche zu erwarten

Japan

- Da der gestiegene Risikoappetit die Anlageentscheide beherrscht, erwarten wir einen schwachen Yen
- Der Ausblick auf die künftige Geldpolitik rund um den Globus untermauert diese Sicht

Grossbritannien

- Für den Fall eines Schwebeparlaments wird Pfundschwäche erwartet, allerdings reagierten die Märkte nicht dementsprechend
- Wir erwarten eine Aufwertung des Pfund aufgrund des verbesserten Konjunkturausblicks und der Erwartung strafferer Leitzinsen zum Jahresende

Schweiz

- 1.4320 gegen den Euro scheint die neue Verteidigungslinie der SNB zu sein
- Auf handelsgewichteter Basis ist die Frankenstärke ein geringeres Problem, da die erwartete USD Stärke den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem benachbarten Europa kompensiert

CHF zwischen Euro Schwäche und USD Stärke



Die deutliche Aufwertung des CHF gegenüber dem Euro veranlasst die SNB weiterhin zu Interventionen. Derzeit scheint das Niveau 1.4320 die neue Verteidigungslinie zu sein. Auch wenn der Wechselkurs zum wichtigsten Handelspartner der Schweiz besondere Relevanz hat, so übersieht die Debatte doch, dass der CHF gegenüber dem USD seit Dezember 2009 deutlich an Wert verloren hat. Wir erwarten eine Abwertung des handelsgewichteten CHF über die kommenden Wochen. Der Euro müsste sich auf derzeitigen Niveaus halten können, während USD und Sterling angesichts der jeweiligen Wirtschaftsdynamik aufwerten müssten. In der kürzeren Frist belasten die andauernden Zweifel an der griechischen Schuldensituation die Einheitswährung. Der japanische Yen ist derzeit massiv überbewertet. Dies könnte sich über die nächsten Monate ändern, denn die japanische Notenbank wird kaum einen Zinserhöhungszyklus lancieren. Die Aufwertung jener Währungen deren Notenbanken bereits die Zins-schraube fester gedreht haben dürfte abflachen sobald sich auch in der westlichen Welt eine restriktivere Geldpolitik abzeichnet.

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**

