

### Zinsen / Obligationenmärkte

Starke Nachfrage nach „sicheren“ Bonds

#### USA

- Das letzte Kommuniké der Zentralbank schlug einen akkomodativeren Ton an als noch im April
- Der moderate Wachstums- und Inflationsausblick erlaubt es den Entscheidungsträgern, eine Lösung zur Banken/Schuldenkrise in Europa abzuwarten
- Bei anhaltend hoher Risikoaversion, müssten die Renditen auf Staatsanleihen weiter unter Druck bleiben

#### Eurozone

- Spanien wird im Juli einen hohen Betrag ihrer Staatsschuld refinanzieren müssen – dies dürfte ein Knackpunkt für die Entwicklung der Märkte sein
- Deutsche Staatsanleihen sind als „sicherer Hafen“ begehrt – 10-Jahres Renditen liegen unter 2.6%
- Inflationszahlen bleiben verhalten und deutlich unter dem Zielwert der Europäischen Zentralbank

#### Japan

- Die Chancen auf einen frühen Ausstieg aus der jetzigen Geldpolitik scheinen gering zu sein – die Notenbank scheint den deflationären Tendenzen gegenüber erstaunlich indifferent

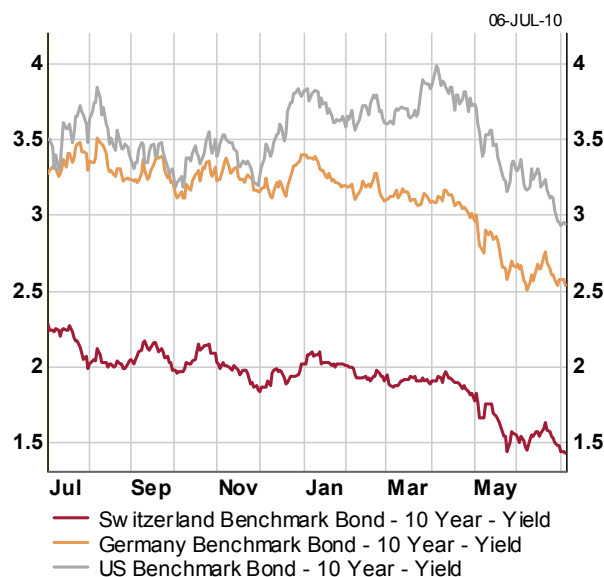
#### Grossbritannien

- Einschnitte bei den Staatsausgaben tragen die Hauptbürde der Konsolidierung – Details über die Einsparungen werden erst im Herbst erwartet
- Mr. Sentance, Mitglied des Geldmarktausschusses, hat bereits für eine Zinserhöhung gestimmt

#### Schweiz

- Die Obligationen der Eidgenossenschaft sind nach wie vor als sicherer Hafen gefragt – die 10-jährige Rendite ist noch immer unter 1.5% und dies wird sich über die nächsten 4 Wochen nicht drastisch ändern
- Die geänderte Rhetorik der Notenbank könnte eine Wende der Zinsbewegung am ganz kurzen Ende der Zinsstrukturkurve bedeuten

Renditen sicherer Anlagen erneut unter Druck



Da die globale Wirtschaftserholung an Fahrt verliert und die Unsicherheiten an den Finanzmärkten dominieren, sind auch die Ängste über einen Rückfall in die Rezession zurückgekehrt. Wir halten daran fest, dass dies ein unwahrscheinliches Szenario ist. Anders als in der letzten Finanzkrise, ist das wirtschaftliche Umfeld intakt, das Wachstum breit abgestützt und befeuert durch den internationalen Handel. Die schweizerische Nationalbank hat eine Kehrtwende in der Rhetorik vollzogen, indem sie betonte in Zukunft von Deviseninterventionen abzusehen. Dies löste weitere Kapitalflüsse in den sicheren Hafen aus, nicht zuletzt in langlaufende Eidgenossen und den Schweizer Franken. In ihrer geldpolitischen Einschätzung hat die SNB das Zielband für den Leitzins unverändert belassen. Gleichzeitig zeigte sich die Nationalbank optimistisch in Sachen Konjunktur. Ausserdem betonte sie erneut, dass die derzeit expansive Geldpolitik nicht beibehalten werden kann, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu kompromittieren. Tatsächlich wären wir nicht überrascht, wenn die SNB gegen Ende des Jahres den Zinserhöhungszyklus einleiten würde – noch vor der EZB – was allerdings zu einer weiteren Aufwertung des Franken führen würde. Vertreter der SNB haben wiederholt ihre Besorgnis über eine Überhitzung des Immobilienmarkts und der laxeren Hypothekervergabe der Banken geäußert.

### Aktienmärkte

Fokussiert auf negative Nachrichten

#### USA

- Die anstehende Gewinnberichtssaison gibt mehr Aufschluss über die Gesundheit der Bilanzen und die Geschäftsaussichten – die Analysten beginnen übertriebene Erwartungen nach unten zu korrigieren
- Steuereinnahmen und Wirtschaftsaktivität deuten auf ein weiterhin erhöhtes Gewinnniveau hin

#### Eurozone

- Realwirtschaftliche Daten aus der Region überraschen noch immer positiv – der schwache Euro stützt den Bestellungseingang export-orientierter Betriebe
- Investoren differenzieren regional zwischen Schulden-geplagten Volkswirtschaften und gesünderen Staatshaushalten – der Dax zeigt eine Outperformance
- Der EuroStoxx konnte über die letzten 4 Wochen steigen trotz der gleichzeitigen Aufwertung des Euro

#### Japan

- Das Gewinnmomentum japanischer Unternehmen ist intakt bei starkem Wirtschaftswachstum
- Bestellungseingang festigt sich weiter, wobei der Exportsektor vom asiatischen Aufschwung profitiert

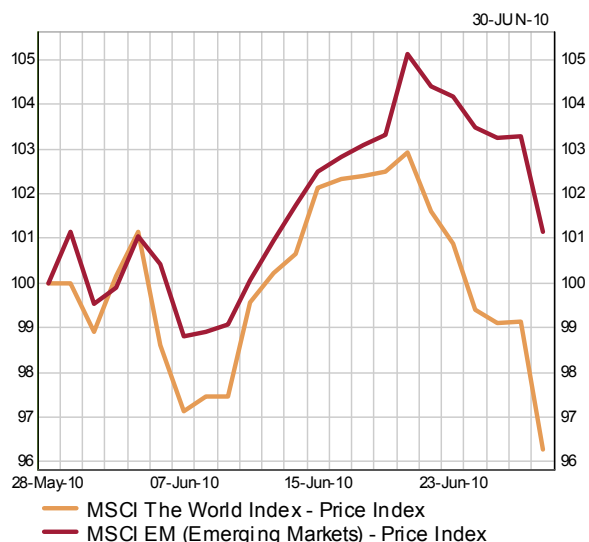
#### Grossbritannien

- Über die letzten 4 Wochen zeigt der Aktienindex eine Underperformance gegenüber anderen Märkten
- Das Fiskaldefizit ist gewaltig und es dürfte eine grossangelegte, strukturelle Konsolidierung der Staatsfinanzen anstehen

#### Schweiz

- Die SNB überlässt den Schweizer Franken den Marktkräften und überrascht die Marktteilnehmer
- Die Schweizer Aktienindizes haben sich über den vergangenen Monat relativ gut gehalten
- Der starke Franken dämpft die Importpreise für die Schweizer Industrie

### Outperformance der Schwellenländer



Die Märkte hatten sich von den Tiefständen im Mai losgelöst, bevor sie dann aber wieder unter enormen Druck gerieten. Beim Vergleich risikoreicher Anlagekategorien korrigierten die Aktienmärkte deutlich mehr als die Unternehmensanleihen – der Ausweitung der Kreditspanne ist natürlich grösstenteils auf die Rally von Staatsanleihen zurückzuführen – so dass sich die relative Bewertung zugunsten Aktien verlagert hat. Darüber hinaus liegen die Dividenden Renditen mehrheitlich über der Rendite von Obligationen. Eine der grossen Sorgen der Investoren ist die um ein Überschwappen der Schuldenkrise in die Realwirtschaft. Im jetzigen Umfeld – mit der letzten Krise noch frisch in den Köpfen – bleibt die Risikoaversion erhöht. Volkswirtschaften, die schon früh in die Erholung eingetreten sind, wie China oder Brasilien, straffen die Geldpolitik bereits, allerdings stand dies einer Outperformance der Schwellenländer Indizes nicht im Wege. Die Kombination von lockerer Geld- und straffer Fiskalpolitik in Industrieländern müsste für Aktien unterstützend wirken. Exportunternehmen in der Eurozone geniessen die Vorteile einer schwachen Währung. So hat der deutsche Dax auch mehr zugelegt als andere Indizes. Eine erfolgreiche Refinanzierung der spanischen Staatsschuld im Verlaufe des Julis könnte eine Trendwende für Aktien markieren.

### Währungen

SNB gibt sich den Marktkräften geschlagen

#### USA

- Der USD geriet nicht zuletzt aufgrund enttäuschender Daten aus dem Immobiliensektor und dem Arbeitsmarkt unter Druck
- Kapitalzuflüsse in US Staatsanleihen verursachten einen weiteren Fall der Langzeitrenditen und führte zu einer Verflachung der Kurve – die Korrelation des USD mit der Differenz zwischen 2- und 10-jährigen Renditen hielt auch in dieser Phase

#### Eurozone

- Die Risikoprämie auf dem Euro bleibt hoch vor dem Hintergrund anhaltender Unsicherheiten
- EUR/CHF bewegte sich parallel zu EUR/USD nachdem die SNB ihre Interventionen einstellte
- Der schwache Euro ist ein willkommenes Geschenk für Exportunternehmen in der Region

#### Japan

- Nach einer deutlichen Aufwertung des Yen gegen CHF im Mai, hat sich der Trend gekehrt – allerdings ist der Yen gegen USD massiv stärker

#### Grossbritannien

- Das Pfund wertete gegen USD auf, aufgrund strafferer Fiskalpolitik und eines guten Starts der neuen Koalitionsregierung
- Die Notenbank schlug eher zaghafte Töne an, so dass die Renditen auf extrem tiefem Niveau verharrten

#### Schweiz

- Der Verzicht der SNB auf weitere Interventionen führte zu einer Aufwertung des CHF um 5% auf handelsgewichteter Basis seit Mitte Juni
- Auch wenn wir den CHF gegen EUR für überbewertet halten, könnten die anhaltenden Sorgen um die Schuldenkrise zu weiteren Zuflüssen in CHF sorgen

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

### Euro im freien Fall aufgrund SNB Rhetorik



Das Hauptereignis über die letzten Wochen war die Marktreaktion auf die Ankündigung der SNB, den Wechselkurs gegen EUR fortan den Marktkräften zu überlassen. Gleichzeitig betonte die Notenbank ihre Entschlossenheit das Ziel der Preisstabilität zu gewährleisten, sollte der CHF stark genug aufwerten um das Risiko der Deflation wieder aufleben zu lassen. Allerdings erschien dieses Risiko gering solange sich die Aufwertung des CHF gegen EUR durch die Abwertung gegen USD abfedern liess. Die SNB Kommunikation löste allerdings massive Kapitalzuflüsse in den CHF aus, so dass dieser gegenüber allen Hauptwährungen aufwertete. Die EUR Schwäche dürfte anhalten auch wenn wir diesen als überverkauft betrachten und den CHF als überbewertet. Allerdings gibt es nicht nur schlechte Neuigkeiten: die Fundamentaldaten aus der Eurozone und insbesondere aus Deutschland überraschen positiv und wir denken der EUR hat Aufwertungspotenzial gegen USD. Allerdings erwarten wir dies nicht in der kurzen Frist, denn es müssen überzeugende Anzeichen vorhanden sein, dass sich die Schuldenkrise in Europa lösen lässt, ehe der Euro aufwerten kann.