

Zinsen / Obligationenmärkte

Inflationsängste verlieren an Bedeutung

USA

- Abwärtsrevision früherer Daten zu den Lohnstückkosten und niedrige Jahresteuern im November relativierten Inflationsängste
- Anzeichen einer Stabilisierung der Binnenkonjunktur lassen Erwartung von baldigen Zinssenkungen trotzdem als übertrieben erscheinen
- Rendite auf 10-jährige Papiere fiel temporär unter 4.5%, ohne dass dies eine Kaufwelle ausgelöst hätte

Eurozone

- EZB wird Geldpolitik weiter straffen; nächste Zinserhöhung für Februar 2007 erwartet
- Aktueller Stand von Deutschlands ifo-Geschäftsklimaindex lässt auf zusätzliche Zinserhöhungen im Jahr 2007 schliessen
- Grossteil der für das kommende Jahr angekündigten Emission von Staatspapieren ist für das erste Quartal vorgesehen

Japan

- Erwartungen in Bezug auf rasche Normalisierung der Geldpolitik könnten angesichts nachlassender Konjunktur und tiefer Teuerung enttäuscht werden

Grossbritannien

- Anstieg der Immobilienpreise im Vorjahresvergleich liegt wieder im zweistelligen Bereich – auch aus diesem Grund wird die Bank of England weitere Zinserhöhungen vornehmen

Schweiz

- Schweizerische Nationalbank stellt klar, dass sie ihre Geldpolitik weiter straffen wird
- Angesichts ihrer früheren Aussagen zum schwachen Franken überraschte ihre jüngste Prognose zur Jahresteuern 2007 von nur 0.4% im Falle eines unverändert belassenen 3-Monats Liborbands
- Mit diesem vorteilhaften Inflationsausblick ist kein markanter Anstieg der Zinsen am langen Ende zu erwarten

Markante Verflachung der Schweizer Zinskurve



Wir halten an unserer Einschätzung fest, wonach die vielerorts geäusserten Erwartungen von bevorstehenden Zinssenkungen in den USA übertrieben sind. Der noch immer robuste Arbeitsmarkt in den USA erlaubt es dem Fed bis in die Sommermonate 2007 eine abwartende Haltung einzunehmen, bis auch die Kernrate der Teuerung auf niedrigere Werte gesunken ist. Moderne Geldpolitik richtet sich nicht nur am Geldmengenwachstum aus, sondern hat die breiter gefassten finanziellen Rahmenbedingungen im Auge. In diesem Licht ist es wichtig festzustellen, dass sich diese finanziellen Rahmenbedingungen in den USA seit Mitte 2006 dank tieferer Langfristzinsen, steigender Aktienmärkte und dem schwächeren Dollar extrem vorteilhaft entwickelt haben. In der Schweiz ist angesichts der deutlich verbesserten öffentlichen Finanzen mit geringerem Emissionsvolumen der öffentlichen Hand zu rechnen. Die Verflachung der Zinsstrukturkurve wird sich daher in Anbetracht der für 2007 angekündigten Zinserhöhungen durch die Schweizerische Nationalbank fortsetzen. Dieses Argument gilt auch für die Zinsen in der Eurozone, wo wir die nächste Erhöhung des Leitzinses für Februar 2007 erwarten. Die Erwartung, dass die japanische Notenbank die Normalisierung des Zinsniveaus rasch vollziehen wird, scheint uns angesichts der weiterhin tiefen Teuerungsrate nicht mehr plausibel.

Währungen

Starker Euro als Folge der guten Konjunktur

USA

- Jüngst veröffentlichte Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass die Behörden die Wirtschaft graduell und ohne grosse Zwischenfälle auf Potenzialwachstum gebracht haben
- Sobald der Markt seine Hoffnung auf baldige Zinssenkungen aufgeben wird, sollte der Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken zulegen

Eurozone

- Straffung der monetären Zügel durch EZB dürfte aufgrund von guten Konjunkturaussichten bis ins erste Quartal 2007 anhalten
- Im Schatten der Dollarschwäche hat der Yen wenig beachtet an Wert verloren; eine weitere Sorge für Exportunternehmen

Japan

- Yen wird durch Zinsausblick nicht gestützt; Renditen weiter auf sehr tiefem Niveau und Yen bleibt attraktivste Finanzierungswährung aller wichtigen Währungen

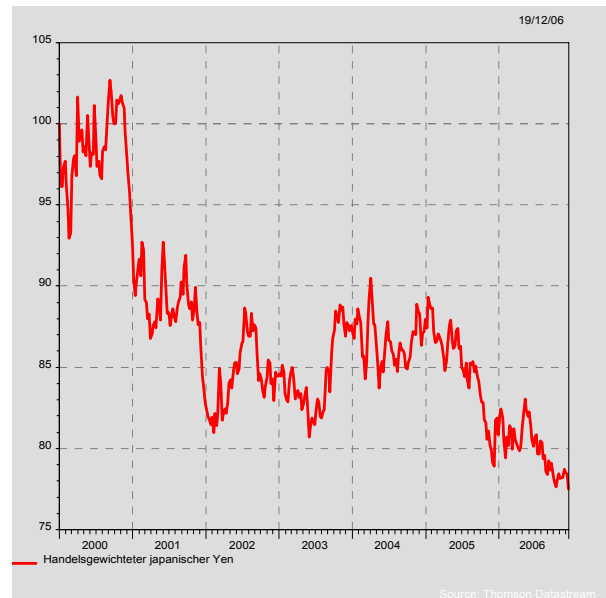
Grossbritannien

- Hauspreisinflation im zweistelligen Bereich lässt weitere Zinsschritte erwarten: Pfund legt zu

Schweiz

- Schweizerische Nationalbank betonte explizit Risiken einer erhöhten Wechselkursvolatilität
- Die SNB prognostiziert für 2007 tiefe Inflation; sie betonte Handlungsbedarf, falls sich der Schweizer Franken stark abwerten würde und somit die Gefahr importierter Inflation stiege
- Wir erwarten, dass sich der Schweizer Franken in den kommenden drei Monaten in einem engen Band zum Euro bewegen wird

Wertverlust des Yen setzt sich fort



Daten zur Wirtschaftsentwicklung der jüngeren Vergangenheit sowie Vorlaufindikatoren deuten an, dass die US Wirtschaft ein „soft landing“ haben wird. Die Schwäche im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor scheint nicht auf den wichtigeren Dienstleistungsbe- reich überzugreifen. Dieses Szenario ist schon seit geraumer Zeit unser Basisszenario und es scheint jetzt auch zur Konsensuserwartung zu werden. Eine abwei- chende Haltung haben wir jedoch immer noch in Bezug auf die zukünftige Geldpolitik in den USA. Wir glauben nicht, dass das Fed die Zinsen bald senken wird und konsequenterweise sollte sich auch das Zinsdifferenzial zu den europäischen Währungen weniger verengen als dies der Markt derzeit erwartet. Dies sollte den Dollar in den kommenden Monaten stützen. Neben der Dollarschwäche übt die Yen-Abwertung zusätzlichen Druck auf europäische Unternehmen aus. Dies ist unserer Meinung nach beunruhigender, da sich die japanische Notenbank in den kommenden Monaten mit Fakten konfrontiert sehen wird, welche sie in der Normalisie- rung der Zinsen eher bremsen dürfte. Falls die Marktakteure die Erwartung von Zinsanhebungen im Jahr 2007 zurückschrauben werden, so dürfte dies neuerlichen Druck auf den Yen ausüben.

Aktienmärkte

Aktienmärkte glauben an „soft landing“ der USA

USA

- Jüngst publizierte Daten bestätigen „soft landing“ Szenario für die USA
- Fundamentale Bewertung und monetäre Bedingungen sind positiv für nächsten Monat
- Publikation der Gewinne für das vierte Quartal steht an; wir erwarten keine marktbezüglichen Überraschungen

Eurozone

- Europäische Volkswirtschaften dürften mittelfristig leicht über Potenzial wachsen
- Lohnerhöhungen stellen keine Gefahr für die Unternehmensgewinne dar, da gesunkene Energiepreise und tiefere Unternehmenssteuern kompensierend wirken

Japan

- Gemäss letzter Merrill Lynch Umfrage sind Investoren wieder positiver gegenüber japanischen Aktien eingestellt; Anzahl der Investoren, welche das Gewicht in japanischen Aktien erhöhen wollen stieg auf höchsten Stand seit einem Jahr

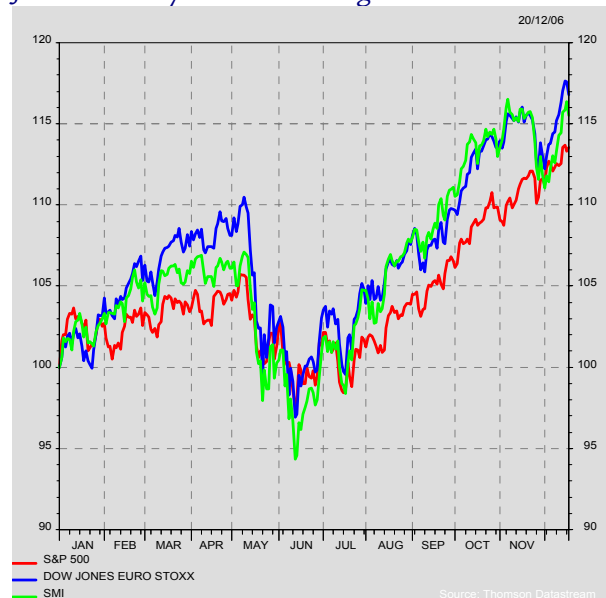
Grossbritannien

- Gewinnmomentum gegenüber Kontinentaleuropa in negativem Terrain; Erwartungen für Grossbritannien werden gesenkt

Schweiz

- Übernahmeaktivität hat die Schwergewichte des SMI erreicht; dies stützt Aktien allgemein
- Gewindynamik ist positiv, Aktien sind jedoch fundamental betrachtet nicht mehr günstig, sondern eher fair bewertet

Jahresend rally in vollem Gange



Tiefer als erwartet ausgefallene Teuerungsdaten für die USA und ein aufkeimender Optimismus in Bezug auf die US Wirtschaft für das Jahr 2007 liessen die Kurse im Dezember ansteigen. Zusätzlich wurden saisonale Muster als Stütze gegen das Jahresende genannt. In unserer Einschätzung werden Berichte über die Weihnachtsverkäufe in den USA die Aktienpreise beeinflussen. Falls die Verkäufe enttäuschend ausfallen sollten, so würden die Investoren dies als Vorbote einer starken Konsumschwäche aufgrund des schwächelnden Häusermarktes interpretieren. Falls die Verkäufe gut ausfallen, so werden sich die Marktteilnehmer in ihrer Erwartung bestätigt sehen, dass die US Konsumenten aufgrund tieferer Benzinpreise und möglicher Lohnsteigerungen ihre Konsumfreude aufrechterhalten werden. In Europa erreichte der ifo Geschäftsklimaindex im Dezember ein Allzeithoch und das Beschäftigungswachstum deutet darauf hin, dass der Binnensektor die Schwächephase der USA zu kompensieren vermag. Befürchtungen, die Unternehmensgewinne könnten unter Druck geraten, nahmen ab, worauf die Aktienpreise konnten zulegen.

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management 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**

