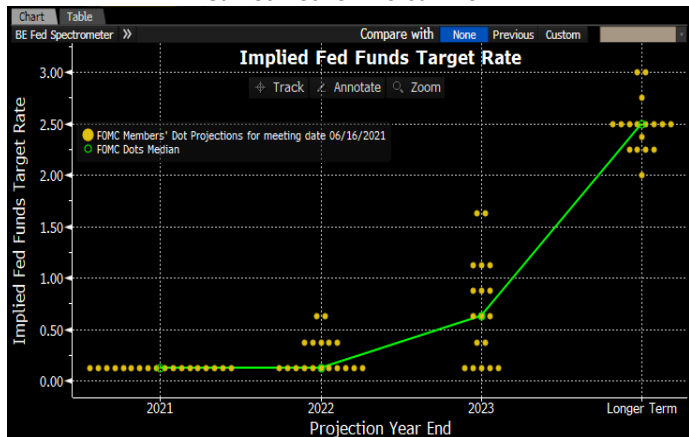
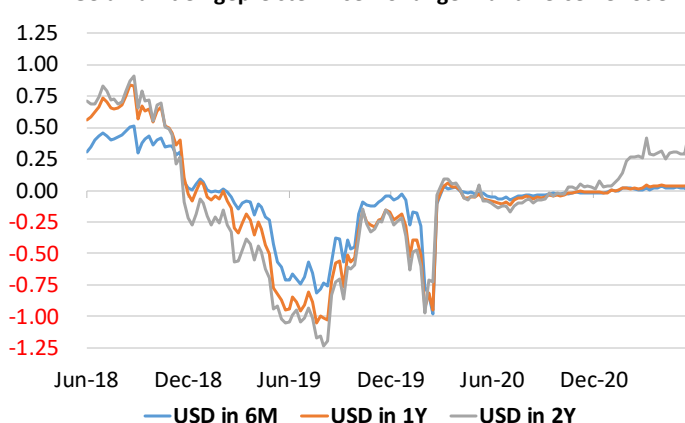


Fed Dot Plot vom 16. Juni 2021



Quelle: Bloomberg

Am Geldmarkt eingepreiste Zinserhöhungen für diverse Perioden



Quelle: Bloomberg

Währungen	Aktuell	Ende 2020	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.194	1.222	-2.2%
USD/CHF	0.917	0.885	3.6%
EUR/CHF	1.095	1.081	1.3%
USD/JPY	110.69	103.25	7.2%
GBP/USD	1.391	1.367	1.8%
EUR/GBP	0.858	0.894	-4.0%
EUR/JPY	132.19	126.18	4.8%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	0.15	0.24	-9
EUR	-0.54	-0.57	2
CHF	-0.76	-0.76	1
JPY	-0.08	-0.08	0
GBP	0.08	0.03	5

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	1.49	0.91	58
EUR	-0.18	-0.57	39
CHF	-0.20	-0.55	35
JPY	0.05	0.02	3
GBP	0.75	0.20	56

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	0.25	0.25	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.10	0.10	0

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	55	68	-13
Corp IG EUR	83	92	-9
Corp IG USD	82	96	-14
US High Yield	278	360	-82
EM Hard Currency	309	323	-14

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	4266	3756	13.6%
EURO STOXX 50	4112	3553	15.7%
FTSE 100	7114	6461	10.1%
DAX	15547	13719	13.3%
SMI	11979	10704	11.9%
NIKKEI	29066	27444	5.9%
CAN TSX60	1212	1035	17.1%
MSCI World	3013	2690	12.0%
MSCI EM	1367	1291	5.9%

USA: Fed Funds – Powell zieht mit den Markterwartungen gleich

Am Meeting des Offenmarktausschusses der Fed letzte Woche wurde der sogenannte Dot Plot publiziert (siehe linke Grafik). Er zeigt die Projektionen der Mitglieder für den Mittelpunkt der Fed Funds Rate (Leitzins) per Ende des laufenden Jahres, der kommenden zwei Jahre und einen für den langfristigen Zeithorizont (gelbe Punkte). Der Median dieser Projektionen (grüne Linie) steht für die offizielle Prognose der Fed über den Pfad der Leitzinsentwicklung.

Seit die Fed nach Ausbruch der Coronakrise vor etwas mehr als einem Jahr eine stark expansive Geldpolitik mit einem Nullzinsregime implementiert hat, prognostizierten die Fed Offiziellen vor Ablauf des Jahres 2023 keine Zinserhöhungen - gemessen an den publizierten Dot Plots. Nun signalisierte die Fed jüngst eine Trendwende für den Zeitraum nach Ablauf des kommenden Jahres 2022. Das heisst aber auch, dass sie für die kommenden eineinhalb Jahre die Leitzinsen nach wie vor unverändert sieht, spricht keine Zinsschritte. Vergleicht man dies mit den in den Geldmarktfutures eingepreisten Zinserhöhungen, so fällt auf, dass zumindest die Geldmärkte von diesen neuen Projektionen der Fed wenig überrascht wurden. Die Kapitalmarktteilnehmer preisten nämlich bereits seit Beginn dieses Jahres erste Zinserhöhungen im Jahr 2023 ein. Dies stand im Gegensatz zu den Fed-Projektionen im ersten Quartal. Die graue Linie in der Grafik oben rechts veranschaulicht dies. Sie zeigt den historischen Verlauf von aktuell eingepreisten Zinsschritten über einen Zeithorizont von 2 Jahren. In blau und orange werden die eingepreisten Zinsschritte für 6 Monate bzw. für ein Jahr gezeigt. Für diesen Zeithorizont sind gar keine Zinsschritte eingepreist und darüber sind sich die Fed Offiziellen und die Kapitalmärkte auch schon länger einig.

Mit der Abkehr von einer Nullzinsprognose für das übernächste Jahr hat das Fed zwar eine gewisse Straffung des Zeitplans für einen Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik signalisiert. Gleichzeitig ist aber eine grosse Unsicherheit festzustellen, darum möchte man sich genügend Zeit lassen. So wurde trotz «hawkisher» Anpassung der Zinsprognosen noch nichts über eine Reduktion der Anleihenkäufe (Tapering) kommuniziert, auch wenn Fed Chair Powell einräumte, man finge an darüber zu sprechen. Die Verunsicherung dürfte im nach wie vor relativ schwachen Arbeitsmarkt begründet liegen. Es ist davon auszugehen, dass die Fed eine signifikante, nachhaltige Verbesserung des Arbeitsmarkts, gestützt von harten Zahlen sehen will, bevor sie effektiv die Reduktion der Anleihenkäufe ankündigt. Gleichzeitig gehen sie davon aus, dass die aktuell höhere Inflation stark durch Sondereffekte getrieben ist, die in den kommenden Monaten nachlassen werden.

Geht dem ersten Zinsschritt die Rückführung des Anleihenkaufprogramms voraus – und davon ist auszugehen - dann dürfte dies einige Zeit in Anspruch nehmen. Zudem könnte der damit induzierte Nachfragerückgang Volatilität am längeren Ende der Zinskurve verursachen. Die oben beschriebenen Umstände deuten gleichzeitig darauf hin, dass sich am kurzen Ende in den kommenden 12 – 18 Monaten kaum etwas tun wird. In diesem Szenario dürfte sich eine konservative Durationstrategie auszahlen.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und die darin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten dar. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt (BIB), den Prospekt, oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Information Document/KID), welche via <https://www.llbswiss.ch/> abrufbar sind. Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst und sind ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.