

24.11.2016 - 12:00 Uhr

ZKB Marktausblick 2017: Finanzmärkte von Anti-Establishment-Tendenzen geprägt

Zürich (ots) -

Das Jahr 2016 war bisher von zwei grossen Überraschungen geprägt: Das Ja der Wähler zum Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union und die Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika. Beide Ereignisse sind als Kampfansage an das Establishment zu verstehen. Wirtschaftspolitisch dürften beide Regime einen Fokus auf die Binnenkonjunktur legen, die über stärkere staatliche Stimuli angekurbelt werden soll. Zugleich wird das kommende Jahr geprägt sein von der Zinsnormalisierung in den USA, die das globale Renditeniveau anheben wird. In der Eurozone wird die lockere Geldpolitik weiterhin Bestand haben, um die Wirtschaft zu stützen.

Seit der Finanzkrise 2008 und der Eurokrise 2011 bekämpfen die Notenbanken rund um den Globus die deflationären Kräfte mit einer ultralockeren Geldpolitik. Die Wiederherstellung der Inflation ist eines der vorrangigen Ziele, das bisher nicht erreicht wurde. Die Inflation manifestiert sich bislang über den Anlagenotstand vor allem in Form steigender Aktien- und Anleihenpreise. Die gegenwärtigen Diskussionen sehen deshalb eine grosszügigere Fiskalpolitik vor, die über den Investitions- und den Arbeitsmarktkanal die Wachstums- und somit die Inflationsraten anheizen soll. In Europa ist das preistreibende Potenzial von Fiskalstimuli aufgrund der vielen politischen Hürden zwar limitiert. Steigende Staatsausgaben können aber inflationäre Wirkung entfalten, wenn sie Einkommen generieren, die im Verhältnis zum Produktivitätsgewinn eine zu hohe Nachfrage erzeugen. Ein solches Szenario ist aus heutiger Optik für die USA durchaus realistisch.

Der Mitte 2014 eingesetzte zyklische deflationäre Effekt tiefer Rohstoffpreise nimmt allmählich ab. Der Basiseffekt wird im 1. Quartal 2017 spürbar aber nicht nachhaltig sein, was von den Notenbanken entsprechend antizipiert wird. Gleichwohl dürften sich die Argumente für eine anhaltend ultra-expansive Geldpolitik weiter abschwächen. Die Fed wird voraussichtlich noch in diesem Dezember den Leitzins um 25 Basispunkte anheben, in der Folge aber vorsichtig agieren. Obwohl die tiefen Arbeitslosenzahlen in den USA Potential für steigende Lohnkosten bergen, ist eine nachhaltige Verstärkung des Preisauftriebs auf globaler Ebene nicht gegeben. Wir rechnen 2017 zwar nicht mit einem inflationären Umfeld, eine stärkere Rolle des Staates in Kombination mit der lockeren Geldpolitik kann aber gleichwohl ein schleichendes inflationäres Umfeld bei moderatem Wachstum erzeugen.

USA weiterhin an der Spitze der Weltwirtschaft

Auch wenn hinsichtlich der angekündigten fiskalpolitischen Stimuli viele Fragen offen sind, behalten die USA 2017 ihre Funktion als Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft. Vor dem Hintergrund eines robusten Arbeitsmarktes wird jede expansive Staatsmassnahme die behutsame Zinsnormalisierung der US-Notenbank Fed ausgleichen und die Binnenkonjunktur stützen. Die Aussichten sprechen für eine relativ starke Währung, der US-Dollar bleibt im 2017 gesucht.

Die Eurozone bleibt unter der Ägide der EZB

Die Eurozone konnte in den letzten zwei Jahren dank stützenden Faktoren, wie den tiefen Energiepreisen, dem schwachen Euro und der expansiven Geldpolitik den Abstand zu den USA verringern. Die Wirksamkeit dieser Faktoren nimmt allerdings ab, fiskalpolitische Stimuli sind ohne Fiskalunion kaum zielführend zu koordinieren. Zudem bleiben die innerhalb der Europäischen Union wachsenden Anti-Establishment-Kräfte ein Stressfaktor. Diese stellen das politische Projekt Europäische Union nicht grundlegend, aber in seiner heutigen Form in Frage. Die Konjunkturerholung in der Eurozone geht zwar weiter, ist aber auf die expansive Haltung der EZB angewiesen. Der Euro dürfte vor diesem Hintergrund weiterhin schwächeln, insbesondere gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken.

Schwellenländer mit Wachstumserholung

Die Wachstumserholung der Schwellenländer in den letzten Monaten ist darauf zurückzuführen, dass Russland und Brasilien das rezessive Umfeld verlassen haben. Für die Schwellenländer gehen wir in den nächsten Quartalen von einer Stabilisierung der Wachstumsrate auf leicht höherem Niveau aus. Die noch nicht abschätzbaren Folgen der US-Wahlen beinhalten Risiken für die Finanzstabilität einiger Schwellenländer - insbesondere in Bezug auf mögliche Kapitalabflüsse und damit verbundene Währungsabwertungen.

Schweiz: Abwehrdispositiv der SNB bleibt aktiviert

Auch in der Schweiz ist ab Jahresende mit einer verbesserten Konjunkturdynamik zu rechnen, hierauf deuten die Vorlaufindikatoren. Die gegenüber dem Euro belastende Stärke des Schweizer Franken bleibt eine Herausforderung, sollte allerdings durch die handelsgewichtete Abwertung - insbesondere gegen den US-Dollar - im Aussenhandel kompensiert werden. Der EUR-CHF-Kurs und die Zinsdifferenz zum Euro bleiben die entscheidenden Reaktionsvariablen der SNB. Eine stressbedingte Aufwertung des Frankens wird die SNB zuerst mit Devisenmarkinterventionen und nötigenfalls mit einer weiteren Zinssenkung bekämpfen.

Finanzmärkte in Erwartung der Zinswende

An den Aktienmärkten haben nach Donald Trumps Wahl Sektoren und Märkte Kursgewinne verzeichnet, die von

Infrastrukturprojekten, Deregulierung sowie steigenden Zinsen profitieren. Die Neuausrichtung bei den Obligationen rund um den Globus verlief dagegen synchron. Die seit Oktober 2016 steigenden Renditen zogen in Erwartungen einer expansiven Fiskalpolitik mit anziehender Konjunktur in den USA weiter an. Sie sind ein Vorgeschmack auf die künftigen Renditenentwicklungen. Die Zinsnormalisierung in den USA wird das globale Renditeniveau anheben, was insbesondere für die Refinanzierung der Peripherie der Eurozone eine Herausforderung sein dürfte. Vor diesem Hintergrund sind im 2017 Aktien den Obligationen weiterhin vorzuziehen.

Christoph Schenk, CIO der Zürcher Kantonalbank, kommentierte: "Die Zinspolitik der Notenbanken divergiert weiterhin. Während die Zinsnormalisierung in den USA vorgespurt ist, wird die europäische Zentralbank zur Erreichung ihrer Ziele weiterhin auf expansive Massnahmen setzen."

Manuel Ferreira, Head Investment Strategy & Economic Research, ergänzte: "In der Schweiz steht weiterhin der starke Schweizer Franken im Zentrum der geldpolitischen Überlegungen. Bei einer weiteren Aufwertung des Schweizer Francs könnte die SNB nötigenfalls auf eine weitere Zinssenkung zurückgreifen."

Über die Zürcher Kantonalbank

Die Zürcher Kantonalbank ist eine führende Universalbank im Wirtschaftsraum Zürich mit nationaler Verankerung und internationaler Ausstrahlung. Sie ist eine selbständige öffentlich-rechtliche Anstalt des Kantons Zürich und wird von den Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch mit der Bestnote (AAA bzw. Aaa) eingestuft. Mit über 5'000 Mitarbeitenden bietet die Zürcher Kantonalbank ihren Kunden eine umfassende Produkt- und Dienstleistungspalette. Zu den Kerngeschäften der Bank zählen das Finanzierungsgeschäft, das Vermögensverwaltungsgeschäft, der Handel und der Kapitalmarkt sowie das Passiv-, Zahlungsverkehrs- und Kartengeschäft. Die Zürcher Kantonalbank bietet ihren Kunden und Vertriebspartnern umfassende Produkte und Dienstleistungen im Anlage- und Vorsorgebereich an.

Kontakt:

Rolando Seger, Head Investment Communication der Zürcher Kantonalbank, Telefon 044 292 46 91, rolando.seger@zkb.ch

Media Relations der Zürcher Kantonalbank, Telefon 044 292 29 79, medien@zkb.ch

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100005506/100796069> abgerufen werden.