

Ein Ausblick auf die Finanzmärkte im Jahr 2018

Die Zuversicht ist zu Beginn des Jahres 2018 recht hoch, dass sich der breit abgestützte konjunkturelle Aufschwung fortsetzen wird.

Ein Beitrag
von Renato Beckmann*



Anhaltendes Wachstum, verbunden mit einer zurückhaltenden Investitionstätigkeit in den vergangenen Jahren, wird dazu führen, dass Kapazitätsengpässe auftreten werden und früher oder später die Preise angehoben werden. Am Arbeitsmarkt wird sich die Situation nicht nur quantitativ weiter verbessern, sondern es werden immer mehr Mangelerscheinungen insbesondere bei qualifizierten Arbeitskräften auftreten. Die bisherigen Erfahrungen lehrten, dass bei einer grosszügigen Geldversorgung der Wirtschaft – was gegenwärtig zweifellos der Fall ist – und sinkender Arbeitslosigkeit ein Beschäftigungsgrad erreicht wird, wo

das allgemeine Preisniveau zu steigen beginnt. In den USA wurde dieser Punkt überschritten, ohne dass die Inflation in Schwung geraten ist. Grundsätzlich kann Lohnkostendruck durch Rationalisierung und Verschiebung der Produktion in Billig-Lohn-Ländern abgefedert, aber bei steigender Nachfrage nicht für alle Zeit aufgehalten werden.

Ausstieg der Notenbanken von der Marktpflege

Die US-Notenbank hat bereits skizziert, wie sie ihren Wertpapierbestand abbauen will. Dieser hat sich in den letzten zehn Jahren auf über vier Billionen USD vervierfacht. Grundsätzlich soll die Bilanzreduktion behutsam erfolgen, mit dem Ziel, die Marktpreise möglichst geringfügig zu beeinflussen. Die EZB wird ihr Kaufprogramm noch bis zum Herbst 2018 weiterführen, wobei die monatlichen Käufe abnehmen sollen. Die Aufblähung der Bilanz ist noch ausgeprägter als in den USA, und der Weg in die «Normalisierung» wird allenfalls gegen Jahresende zu einem Thema. In der Schweiz war der relative Ausbau der Notenbankbilanz am heftigsten, wobei der Interventionsmechanismus am Devisenmarkt erfolgte. Die erworbenen Fremdwährungsguthaben sind breit diversifiziert angelegt, so auch

im globalen Aktienmarkt. Sollte sich die Erstarkung des Euro bestätigen, sind weitere Interventionen der SNB häufig und könnten durch Mutmassungen einer Normalisierung der Bilanz abgelöst werden.

Schweizerfranken auf gewünschtem Kurs

Das Geschehen an den Devisenmärkten war 2017 wenig spektakulär, sodass viele Marktanalysten diesen Trend ins Jahr 2018 fortgesetzt sehen. So ist die Konsensprognose (Bloomberg-Umfrage) für den Euro-Kurs bei 1.21 USD, was dem Terminkurs entspricht und de facto heisst, dass der Zinsvorteil des USD durch eine Abwertung kompensiert wird. Das gleiche Bild ergibt sich für die Beziehung des britischen Pfundes zum Dollar. Der Schweizerfranken sollte dagegen weiter unter Druck bleiben und Richtung 1.20 zum Euro tendieren. Anders verlaufende Konjunkturentwicklungen, wie beispielsweise eine Überhitzung in den USA oder ein Absturz der chinesischen Volkswirtschaft, können indessen erhebliche Turbulenzen an den Devisenmärkten verursachen.

Aktienmärkte haben noch Luft

Nach einem glanzvollen Jahr neigt man intuitiv zur Vorsicht. Dies hat aber auch einen rationalen Hintergrund, tendieren doch Performancewerte um einen langfristigen Durchschnittswert, der wesentlich geringer ist als die 2017 realisierten Gewinne. Es ist nun allerdings nicht zwingend, dass nach einem hervorragenden Jahr

ein schlechtes folgen muss. Ein erwartetes Gewinnwachstum von 10 % für den Weltindex scheint nicht übertrieben. Stellt man dies aber in den Zusammenhang mit einem mutmasslichen nominellen Wirtschaftswachstum von etwa 5 % und einem bereits hohen Gewinnniveau, so sind die Markterwartungen doch ziemlich ambitioniert. Ein Blick auf die Bewertung der Märkte zeigt, dass vor allem die europäischen Märkte nach wie vor interessant sind. Die USA, Japan und die Schweiz sind dagegen als eher teuer einzustufen.

Geopolitische Risiken unterschätzt?

Die geopolitische Fieberkurve hat sich im Laufe des ersten Amtsjahres von Trump sichtlich abgekühlt. Sind die Investoren zu sorglos geworden? In der ersten Jahreshälfte 2018 wird Italien ein neues Parlament wählen und entscheiden, ob das Land der EU den Rücken kehren wird. Im November finden Erneuerungswahlen eines Teils des US-Kongresses statt. Sollte Trump die Mehrheit im Parlament verlieren, würde er zu einer «lame duck» und womöglich risikoreiche Manöver in

der Handels- und Aussenpolitik einleiten. Politische Risiken dürften – im Gegensatz zu Ende 2016 – dominant negative Auswirkungen zeitigen.

Schlussfolgerungen für den Anleger:

- Festverzinsliche Anlagen sind wenig attraktiv und belastet von tendenziell steigenden US-Zinsen und geringen Risikoprämien.
- Viele Rohstoffe sind aus konjunkturellen Gründen gefragt, doch passt sich auch die Produktion an, sodass Preiseffekte begrenzt bleiben. Edelmetalle bleiben unter den gezeichneten Rahmenbedingungen im Schatten des Interesses. Dagegen ist ein Hype in Kryptowährungen entstanden, was vor allem Bitcoin in die Schlagzeilen der Tagesmedien brachte. Wir raten dringend davon ab, Kryptowährungen als Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios zu halten. Die Transparenz ist ungenügend, die Sicherheit nicht gegeben und der Wert nicht kalkulierbar, aber höchst wahrscheinlich jenseits rationaler Grössenordnung.
- Aktien bleiben die favorisierten Anlagen, wenn auch die Rückschlagsgefahr grösser geworden ist. Neben den traditionellen Märkten stehen auch die aufstrebenden Märkte dank Rohstoffpreisen, einem seitwärts tendierenden USD und einer starken chinesischen Wirtschaft im Fokus.

* Renato Beckmann ist Mitglied der Geschäftsleitung von Wyss & Partner, Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG in Wangs



«Wir raten dringend davon ab, Kryptowährungen als Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios zu halten.»