

Unveränderte Leitzinsen in Europa und der Schweiz

Die US-Notenbank erhöht ihren Leitzins trotz politischer Risiken. Die EZB sowie die SNB lassen ihre Leitzinsen unverändert.



Autor: Beat Infanger, Stv. Leiter Private Banking, Obwaldner Kantonalbank

Handelsstreit droht zu eskalieren

Bei den globalen handelspolitischen Auseinandersetzungen haben sich die Fronten jüngst spürbar verhärtet. Rhetorisch wird dabei vor allem der Begriff des Strafzolls angewendet. Allerdings gehört der Ausdruck des Strafzolls primär zum Repertoire der Aussenpolitik und nur sekundär zur Wirtschaftspolitik, da der Strafzoll rein wirtschaftlich betrachtet ein Importzoll ist. Die US-Regierung hat Anfang Juni entschieden, die Befreiung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium für Mexiko, Kanada und die EU aufzuheben. Im Gegenzug beschloss die betroffenen Länder nun ebenfalls Strafzölle auf eine Reihe von US-Produkten einzuführen. Im Handelsstreit mit China hat die US-Regierung nochmals eine Schippe draufgelegt. Per 6. Juli werden auf chinesische Waren Strafzölle in der Höhe

von 25 Prozent im Umfang von 34 Milliarden US-Dollar erhoben. Weitere Produkte aus China im Handelswert von 16 Milliarden US-Dollar werden zu einem späteren Zeitpunkt besteuert. China greift wenig überraschend zu entsprechenden Retorsionsmassnahmen und will seinerseits eine Reihe von US-Importgütern besteuern. In einer nächsten Ankündigung drohen die USA bereits damit, chinesische Produkte im Warenwert von bis zu 400 Milliarden US-Dollar mit einem Zollsatz von 10 Prozent zu belegen. Damit würden praktisch sämtliche Importe aus China in die USA einem Strafzoll unterliegen, darunter viele Konsumgüter. Neben wechselseitigen quantitativen und qualitativen Massnahmen zeigen sich zwar beide Seiten weiterhin offen für Verhandlungen, die Hoffnung auf einen raschen Kompromiss hat sich aber verringert. Realwirtschaftliche Auswirkungen von Handelsstreitigkeiten sind stets schwierig zu quantifizieren. Sollte es aber zu einer Eskalation kommen, wird sich das Wachstum der Weltwirtschaft spürbar abkühlen und die Inflation steigen. Eine Rezession aufgrund der Handelsstreitigkeiten schliessen wir jedoch aus.

US-Notenbank auf dem Weg zum neutralen Leitzins

Trotz der politischen Risiken, die derzeit schwergewichtig von einem drohenden Handelskrieg ausgehen, sprechen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiterhin für ein

ansehnliches globales Wirtschaftswachstum. Insbesondere die US-amerikanische Konjunktur vermag mit ihrer Robustheit immer wieder aufs Neue positiv zu überraschen. So ist es unter diesen Bedingungen wenig verwunderlich, dass die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins im Juni um 25 Basispunkte auf eine Bandbreite von 1,75 bis 2 Prozent angehoben hat. Angesichts der in den letzten Monaten angestiegenen Inflationsrate geht das Fed neu davon aus, in diesem Jahr insgesamt vier Zinserhöhungen vorzunehmen. Die nächsten Zinsschritte werden demnach im September und im Dezember erwartet. Unter der vom Fed erwarteten Beibehaltung des quartalsweisen Erhöhungsrhythmus, wäre der neutrale Leitzins bereits im Sommer 2019 erreicht. Jede weitere Leitzinserhöhung danach würde einer restriktiven Geldpolitik gleichkommen. Aufgrund der Tatsache, dass die USA eine Volkswirtschaft mit grossem Binnenmarkt sind, ist das Potenzial einer überdurchschnittlichen Aktienkursentwicklung in Nordamerika weiterhin vorhanden.

Handlungsspielraum der SNB bleibt eingeschränkt

Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen hat die Leitzinsen an ihrer Juni-Sitzung wie erwartet unverändert belassen. Sie hat jedoch mitgeteilt, dass das monatliche Kaufvolumen von Staatsanleihen ab Oktober reduziert wird. Voraussichtlich werden Staatsanleihenkäufe per Ende Dezember 2018 sogar ganz eingestellt. Überraschend kam die Ankündigung, dass die Zinsen mindestens bis zum Ende des Sommers 2019 auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Die EZB schränkt mit dieser Aussage ohne Not

ihren eigenen Handlungsspielraum ein und lässt sich bei der Normalisierung der Geldpolitik nochmals mehr Zeit. Dies wiederum zwingt die Schweizerische Nationalbank (SNB) ebenfalls mit Zinserhöhungen zuzuwarten. Entsprechend war die SNB an ihrer vierteljährlichen Lagebeurteilung bemüht, keinerlei Signale bezüglich einer baldigen Änderung in der Geldpolitik auszusenden. Aufgrund der mittelfristig tieferen Inflationsprognose und den gestiegenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur besteht diesbezüglich auch kein dringender Handlungsbedarf. Wir sind unverändert der Ansicht, dass die SNB nicht vor der EZB an der Zinsschraube drehen und auch dann nur behutsam die Zinsen erhöhen wird. Den ersten Zinsschritt erwarten wir nicht vor September 2019. (Obwalden, Juli 2018)

Obwaldner Kantonalbank

Rütistrasse 8
6060 Sarnen

041 666 22 11
www.okb.ch
info@owkb.ch