

Mit dem eingeleiteten Normalisierungsprozess der US-Notenbank bleiben die Märkte volatil

Januar 2016

Die robuste Konjunktur der USA und der eingeleitete Zinserhöhungsprozess eröffnen Aufwertungspotenzial für den US-Dollar. Erfreuliche Wirtschaftsaussichten unterstreichen die Favoritenrolle von Aktien der Eurozone.



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

Fed wagt den Zinsschritt

Bekanntlich hat die US-amerikanische Notenbank (Fed) Mitte Dezember die siebenjährige Nullzinspolitik beendet und den Leitzins um 25 Basispunkte angehoben. Bereits vor über einem Jahr hatte die Fed-Vorsitzende Janet Yellen die bevorstehende Zinswende angedeutet und so die Finanzmärkte auf den bedeutenden Schritt vorbereitet, liess dann aber mit dem effektiven Entscheid auf sich warten. So entschieden sich die Kommissionsmitglieder in den Fed-Sitzungen vom Juni und September mit der Erhöhung abzuwarten, bis sie dann im Dezember die Erhöhung einstimmig beschlossen. Damit wurde der Normalisierungsprozess eingeleitet. Das Fed wird diesen Prozess im

2016 sehr behutsam vorantreiben und nach jedem Zinsschritt einen Marschhalt einlegen, um genau zu beobachten, wie sich die Zinserhöhung auf Wachstum und Inflation auswirkt. Die meisten Finanzmarktteilnehmer rechnen momentan mit zwei weiteren Zinserhöhungsschritten im Jahr 2016, das Fed hingegen geht von vier Schritten aus. Die Konjunktur in den USA wird auch 2016 robust sein. Insbesondere setzen wir auf ein weiter anziehendes Lohnwachstum und einen stabilen Privatkonsum. Die Diskrepanz zwischen den Zinserhöhungsprognosen des Fed und jenen der Mehrheit der Marktteilnehmer kann im Jahresverlauf zu Enttäuschungen und zu Erwartungsanpassungen führen. Für die Anleger bedeutet dies, dass die Märkte auch im 2016 volatil bleiben. Gemäss unseren Einschätzungen dürfte der Trend an den Aktienmärkten aber weiterhin leicht nach oben zeigen.

Aktien aus der Eurozone bleiben Favoriten

Aufgrund von Bewertungsaspekten und eines im Zuge der Konjunkturerholung Europas allmählich zunehmenden Gewinnwachstums, favorisieren wir weiterhin Aktien aus der Eurozone. Angetrieben von den erfreulichen Wirtschaftsaussichten in Europa wird auch der Schweizer Aktienmarkt profitieren. Relativ hoch bewertet

erscheinen uns hingegen amerikanische Aktien, die noch dazu vom starken US-Dollar beeinträchtigt werden.

US-Dollar-Aufwertungserwartungen

Nach dem enttäuschend kleinen Expansionsschritt der Europäischen Zentralbank Anfang Dezember 2015 können wir im neuen Jahr nur noch von sehr moderat ausfallenden Lockerungsmassnahmen der europäischen Notenbank ausgehen. Dies begrenzt die Kursgewinne von Euro-Obligationen. Nach wie vor attraktiv erscheinen uns demgegenüber Obligationen in US-Dollar. Einerseits weisen sie im Vergleich mit Euro-Obligationen relativ hohe Coupons bei vorderhand nahezu unveränderten US-Renditen aus. Andererseits dürfte das sehr gemächliche, aber dennoch schneller als vom Markt erwartete Zinserhöhungstempo des Fed weiteres US-Dollar-Aufwertungspotenzial eröffnen.

Erdöl: Kaum Abbau des Überangebots

Die Ursachen für den Preiseinbruch von rund 30 Prozent beim Erdöl in der zweiten Jahreshälfte 2015 sind nicht unbedingt auf der Nachfrageseite zu suchen. Vielmehr wurde das durchaus kräftige Nachfragewachstum von der Angebotsausweitung übertroffen. Die OPEC produziert heute deutlich mehr Öl als noch vor einem Jahr. Hinter der Fördererhöhung der OPEC stehen vor allem Saudi-Arabien und der Irak. Zudem ist es ausserhalb der

OPEC nicht zu den erwarteten Produktionskürzungen gekommen. Russland fördert zurzeit auf Rekordniveau Öl. Aber auch in Kanada hat der Ölpreiskollaps bislang noch keine sichtbaren Bremsspuren bei der Energieförderung verursacht. Im Weiteren ist selbst die sehr preissensitive Schieferölförderung in den USA im Jahresverlauf nur marginal zurückgegangen. Die Internationale Energieagentur (IEA) rechnet allerdings im kommenden Jahr mit wesentlich stärkeren Rückgängen bei der Schieferölförderung, die 55 Prozent zum US-Gesamtölangebot beiträgt. Ob diese Kürzung in den USA ausreicht, um das Überschussangebot am Ölmarkt abzubauen, hängt im Wesentlichen vom Iran und dessen Förderausmass nach der voraussichtlichen Sanktionsaufhebung im Januar 2016 ab. Insgesamt kann also ein weiteres Nachgeben der Ölpreise gerade im Hinblick auf den Iran nicht ausgeschlossen werden.

Ihr Kontakt:

Obwaldner Kantonalbank
Tel. 041 666 22 11 oder www.owkb.ch

 **Obwaldner
Kantonalbank**

Private Banking