

In den USA werden 2018 weitere zwei bis drei Zinserhöhungen der US-Notenbank (Fed) erwartet. Die Wirtschaftsentwicklung in Japan dürfte sich in diesem Jahr spannend gestalten. Die Aussichten für die Schweizer Konjunktur hellen sich stetig auf - es wird eine leicht anziehende Inflation erwartet.



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

Regionale Unterschiede nehmen zu

An den Finanzmärkten dürften die geld- und fiskalpolitischen Unterschiede in den einzelnen Volkswirtschaften wieder stärker zum Tragen kommen und sich entsprechend auf die Aktienmärkte auswirken. In den USA sorgt die Steuerreform für eine Verlängerung der Schönwetterlage im bereits reifen US-Konjunkturzyklus. Derweil schafft die Realwirtschaft in der Eurozone eine gute Basis. Allerdings sorgen die aktuelle Eurostärke, die anhaltenden Brexit-Verhandlungen und wenig nennenswerte Reformen für bescheidenere Impulse. Spannender gestaltet sich dagegen die japanische Wirtschaftsentwicklung. Dank der robusteren Binnenkonjunktur ist das Wachstum breiter

abgestützt. Wegen der im Herbst 2019 erwarteten Mehrwertsteuererhöhung gehen wir 2018 von einem höheren Konsum aus. Den für das Jahr 2019 erwarteten Nachfragerückgang will die japanische Regierung kompensieren. Zur Debatte stehen dabei Steuererleichterungen für Unternehmen, die entweder mehr investieren, mehr Gewinn ausschütten oder Lohnerhöhungen vornehmen. Ein Risiko für die japanische Erfolgsstory ist die mutmassliche Wirtschaftsverlangsamung in China. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die gewollte Wachstumsverlangsamung kontrolliert ablaufen wird und langfristige Vorteile wie die Finanzmarktstabilität überwiegen. Nicht nur in den Schwellenländern kann die Liquiditätsabschöpfung und Beseitigung von Überkapazitäten kurzfristig zu Bewertungskorrekturen führen.

Fed-Entscheide wichtiger Treiber für US-Dollar

Im Dezember hat die US-Notenbank (Fed) den Leitzins 2017 zum dritten Mal um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Für 2018 stellen die Fed-Mitglieder ebenfalls drei Zinserhöhungen in Aussicht. Zuversicht für den projektierten Zinspfad ziehen die Währungshüter aus den guten Wachstumsaussichten der Wirtschaft und den

zunehmenden Engpässen am Arbeitsmarkt. Diese dürften die Inflation weiter anschieben. Einige Devisenmarktteilnehmer haben sich entsprechend positioniert: Sie erwarten, dass das Fed bereits im März einen nächsten Zinsschritt ankündigen wird, während andere Notenbanken vorerst wohl abwarten. Der Markt rechnet 2018 nur mit zwei Zinsschritten des Fed, wir dagegen erwarten deren drei. Sollten wir mit unserer Prognose richtig liegen, dürfte der US-Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken auf Jahressicht leicht zulegen.

Leicht anziehende Inflation in der Schweiz

Die Aussichten für die Schweizer Konjunktur hellen sich stetig auf. Unternehmen berichten von einer signifikanten Verbesserung der Geschäftslage gegenüber dem Vorjahr. Folglich revidierten die Konjunkturauguren ihre BIP-Prognosen für 2018 laufend nach oben. Die Schweizer Wirtschaft dürfte seit 2014 zum ersten Mal wieder über Potenzial wachsen. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie nimmt zwar erfreulich zu, liegt aber immer noch unter dem langjährigen Durchschnitt. Zudem bleibt die Produktionslücke in der Schweiz - egal mit welchen Schätzmethoden ermittelt - vorerst negativ. Dies ist kein Umfeld, in dem die Lohn-Preis-Spirale zum Drehen kommt. Hingegen wird sich nach unseren Einschätzungen der Schweizer Franken auch 2018 kaum aufwerten. Ausgehend von einer weiterhin robusten

globalen Konjunktur, werden die Währungen der sogenannten sicheren Häfen nicht im Fokus der Anleger stehen. Mit der Zinsnormalisierung in verschiedenen OECD-Ländern bieten sich Investoren im Ausland zudem attraktive Investitionsmöglichkeiten. Zumindest ein grosser Teil der aus dem chronischen Sparüberhang der Schweiz resultierenden Anlagen dürften folglich ins Ausland fließen. Wir rechnen mit einer leicht anziehenden Inflation, die aber von den Zielwerten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) noch weit weg liegt. Die SNB wird dieser Tatsache damit Rechnung tragen, indem sie den Leitzins 2018 unverändert bei -0,75 Prozent belassen wird.

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