

Geldpolitik der Zentralbanken ohne grosse Überraschungen

Juli 2017

Die Zentralbanken haben bislang die Erwartungen der Finanzmärkte erfüllt. Erstarkte Wachstumskräfte in Europa sprechen für die Attraktivität der Eurozone, weshalb die Europäische Zentralbank keinen Anlass für weitere Zinssenkungen sieht.



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

Geldpolitisch heisser Juni

Bei den geldpolitischen Entscheidungen der wichtigen Zentralbanken blieben grösstenteils Überraschungen aus. Die von der US-Notenbank (Fed) Mitte Juni vorgenommene Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte war von den Finanzmärkten erwartet worden, so dass die Aufmerksamkeit auf den Ausführungen zum Abbau der Notenbankbilanz lagen. Damit soll bereits gegen Ende Jahr begonnen werden. Auslaufende Anleihen werden dann teilweise nicht mehr erneuert, sodass nach zwölf Monaten die Bilanz um 300 Mrd. US-Dollar kürzer sein wird. Läuft die konjunkturelle Entwicklung planmässig ab, dürfte das Fed in diesem Jahr eine weitere Zinserhöhung vornehmen und bis Juli nächsten Jahres zwei neuerliche Zinsschritte folgen

lassen. Anfang Juni betonte die Europäische Zentralbank (EZB), dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum nun ausgeglichen seien und weitere Zinssenkungen nicht mehr auf der Agenda stünden. Für einige Aufregung sorgten zum Ende des Monats die EZB und die Bank of England (BoE), da ihre Chefs auf einer Konferenz die geldpolitische Wende thematisierten. Insbesondere bei der BoE ist dies beachtenswert, weil dort der jüngste Entscheid, den Leitzins nicht zu erhöhen, äusserst knapp ausfiel. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich die anstehenden Brexit-Verhandlungen negativ auf die Wirtschaftsentwicklung in Grossbritannien auswirken und die BoE daher vorerst keine Zinsänderung vornimmt.

Realistischere Konjunkturerwartungen

Die Konjunkturerwartungen haben jüngst etwas an Enthusiasmus eingebüsst. Der globale Konjunkturmotor läuft aber weiterhin rund, einfach mit einer etwas niedrigeren Drehzahl. In den USA überzeugen die Konjunkturdaten nicht vollends und die Inflation hat sich zuletzt wieder abgeschwächt. Wir teilen aber die Auffassung der US-Notenbank, dass es sich dabei lediglich um eine vorübergehende Schwäche handelt. Mehr Wachstumsdynamik weist im Moment die europäische Währungsunion auf, wo die Wachstumskräfte

mittlerweile so stark sind wie seit Jahren nicht mehr. Zur konjunkturellen Verbesserung gesellt sich nach den französischen Parlamentswahlen, bei denen die Partei des neuen Präsidenten Emmanuel Macron eine überraschend deutliche Mehrheit gewonnen hat, zudem auch eine Portion politische Zuversicht hinzu.

Eurozone weiterhin attraktiv

Ungeachtet der Spekulationen über die zukünftige Geldpolitik der EZB halten wir die Region weiterhin für attraktiv. Die Konjunktur der Währungsgemeinschaft verspürt gerade zyklischen Rückenwind, der zumindest noch über den Sommer hinweg anhalten sollte. Zudem gehen wir davon aus, dass die von den Marktteilnehmern geführte Diskussion über die schrittweise Rückführung des Anleihenankaufprogramms der Notenbank noch verfrüht ist. Weiterhin skeptisch bleiben wir in Bezug auf die notwendige Durchführung struktureller Reformen in den Mitgliedstaaten der Währungsgemeinschaft. Mit der politischen Entwicklung in Frankreich keimt Hoffnung auf und bindet Zentrifugalkräfte zurück.

US-Dollar kann nicht mehr überzeugen

Die etwas enttäuschenden US-Konjunkturdaten und die Diskussionen über die Verstrickung der US-Regierung in die Russland-Affäre schwächten den US-Dollar. Dies erstaunt insofern, als dass die US-Geldpolitik klar für einen stärkeren

Dollar spricht. In den letzten Jahren hatte die Geldpolitik die Devisenmärkte dominiert. Dieses Regime scheint nun mit der Abkehr von der Nullzinspolitik in den USA langsam auszulaufen. Die Devisenmärkte konzentrieren sich wieder stärker auf die Fundamentaldaten. Diese Daten sprechen zurzeit für den Euro und gegen den US-Dollar. Das Wachstum in den USA dürfte sich nach dem schwachen 1. Quartal hingegen klar beleben. Insgesamt rechnen wir daher mit einem leicht stärkeren US-Dollar für die nächsten Monate.

Ihr Kontakt:

Obwaldner Kantonalbank

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

 **Obwaldner
Kantonalbank**

Private Banking