

Vier Fragen – vier Antworten

Was Experten für 2017 erwarten

von Claudia Aebersold Szalay 7.1.2017

Das vergangene Börsenjahr stand im Zeichen von mehreren faustdicken Überraschungen. Unter welchen Vorzeichen starten die Finanzmärkte in das neue Jahr? Welche unerwarteten Dinge könnten dieses Mal eintreffen? Vier Experten liefern die Antworten.



Auch an der Wall Street wurde das neue Jahr gefeiert.

(Bild: Stephen Yang / Reuters)



Kevin Gardiner: Globaler Anlagestrategie, Rothschild Wealth Management

Thomas Heller: Anlagechef, Schwyzer Kantonalbank

Daniel Kalt: Chefökonom und Anlagechef Schweiz, UBS

Guilhem Savry: Investmentmanager, Unigestion

Die Geldpolitik hat in den vergangenen Jahren die Finanzmärkte massgeblich beeinflusst. Wie sieht Ihr Szenario für 2017 aus?

Kevin Gardiner: Die Auswirkungen der Zentralbankpolitik auf die Finanzmärkte werden überschätzt – abgesehen von den Bondmärkten war dieser Einfluss geringer als gemeinhin angenommen. 2017 erwarten wir einen leichten Rückgang der geldpolitischen Unterstützung für die Märkte, angeführt durch das Fed und möglicherweise auch die Bank of England. Wegen weiter wachsender Produktion, zunehmender Unternehmensgewinne und vernünftiger Bewertungen werden die Aktienmärkte weiter zulegen.

Thomas Heller: Der Einfluss der Geldpolitik bleibt trotz vermehrter fiskalpolitischer Unterstützung gross. Zentrale Fragen sind: Wann und wie beendet die EZB ihr Anleihenkaufprogramm (QE)? Und wie oft erhöht das Fed die Zinsen? Die EZB wird sich spätestens im Sommer zum allmählichen Ausstieg aus QE äussern. Ein solcher scheint Anfang 2018 realistisch. Das Fed wird dem jüngsten Zinsschritt wohl zwei weitere folgen lassen. Dies bedeutet: Die kurzfristigen Zinsen bleiben tief, die Zinskurve wird aber steiler.

Daniel Kalt: In den USA erwarten wir vom Fed nach dem Dezember-Zinsschritt zwei weitere Schritte 2017, was angesichts der steigenden Teuerung alles andere als aggressiv wäre. In Europa wird die EZB das eben erst verlängerte Anleihenkaufprogramm wohl erst 2018 schrittweise reduzieren. Erst danach kann sie Zinsschritte ins Auge fassen. Somit dürfte es 2019 werden, bis die SNB die Leitzinsen aus dem Negativen an die Nulllinie zurückführen kann. Das Negativzinsumfeld bleibt also noch länger Realität.

Guilhem Savry: Mit Donald Trump wurde ein US-Präsident gewählt, der die Spielregeln des Marktes verändern wird. Sein Konjunkturprogramm besteht aus substanziellen Steuerkürzungen und öffentlichen Investitionen. Dies ist für die USA und den Westen eine strategische Umkehr. Die grosszügige Geldpolitik findet zurück zur Normalität, die restriktive Steuerpolitik wird gelockert. Dies wirkt sich auf die Asset-Allocation aus. In den USA erwarten wir 2017 zwei Zinserhöhungen und das Risiko einer dritten.

Die Konjunktur läuft derzeit nirgends wirklich rund. Was ist von dieser Seite zu erwarten?

Kevin Gardiner: Ganz im Gegenteil, die meisten Volkswirtschaften sind in einer ziemlich guten Verfassung. Das Gerede über eine säkulare Stagnation ist falsch. In den USA und Grossbritannien herrscht praktisch Vollbeschäftigung, und sogar die Euro-Zone wächst wieder fast wie früher. Richtig ist, dass die Arbeitslosigkeit in Europa weiterhin zu hoch ist. China ist ebenfalls nicht kollabiert, wie dies viele befürchtet hatten. Auch für 2017 erwarten wir trotz verbreitetem Pessimismus respektable Wachstumsraten in allen wichtigen Volkswirtschaften.

Thomas Heller: Die Wahrnehmung ist negativer als die Realität. Eher gilt: Mit wenigen Ausnahmen läuft die Konjunktur gar nicht so schlecht. Die verhalten positive Entwicklung setzt sich auch 2017 fort. Das Wachstum in der Euro-Zone festigt sich weiter, und in China gelingt die Stabilisierung. Fiskalpolitische Stimuli in den USA werden zudem für eine Verlängerung des dortigen Konjunkturzyklus sorgen, wovon auch der Rest der Welt profitiert. Wir erwarten keinen Konjunkturboom, es droht aber auch keine Stagnation oder gar Rezession.

Daniel Kalt: Die Weltwirtschaft hatte zwar Anfang 2016 einen Durchhänger, doch sehen wir derzeit Anzeichen einer Beschleunigung. Die US-Wirtschaft dürfte unter Trump dank Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen einen Gang höher schalten. Brasilien und Russland, die vor kurzem noch in der Rezession steckten, haben die Talsohle durchschritten und dürften vom erwarteten Anstieg der Rohstoffpreise profitieren. Auch wenn Europa mit angezogener Handbremse wächst, dürfte 2017 Inflation, ausgehend von den USA, ein Thema werden.

Guilhem Savry: Die bisherige Unterstützung für risikoreichere Anlagen durch die Geldpolitik wird bald von makroökonomischen Fundamentaldaten abgelöst. Der Optimismus für die globale Konjunktur basiert auf einer signifikanten Reduktion der Überkapazitäten, die sich in tieferen Arbeitslosenzahlen in den entwickelten Ländern zeigt. Ein solcher Trend ist historisch gesehen positiv für risikoreichere Assets im Allgemeinen und für weltweite Aktien im Besonderen. Zusätzlich ist der Bedarf an Kapitalumstrukturierungen bedeutend.

Mit welchen positiven und negativen Überraschungen dürfen bzw. müssen wir im kommenden Jahr rechnen?

Kevin Gardiner: Eine positive Überraschung könnte die neue amerikanische Aussen- und Wirtschaftspolitik sein, wenn deren Ausformulierung endlich die 140 Twitter-Zeichen überschreitet. Dann könnten wir entdecken, dass alles nicht so furchteinflössend ist wie gedacht, und dass diese Politik China sogar zu mehr Liberalisierung drängt statt zu weniger. Negativ überraschen könnten die Zentralbanken, wenn diese, vom Herdentrieb gepackt, noch schrägere Dinge tun, wie etwa Helikoptergeld einzusetzen.

Thomas Heller: Trumps wachstumsfreundliche Politik könnte über mehr Investitionen und mehr Konsum einen unerwarteten Konjunkturboom auslösen. Bei einem markanten Inflationsanstieg könnte das Fed mit einem abrupten Bremsmanöver negativ überraschen. In Europa gibt es eine ganze Reihe potenzieller Gefahrenherde: die Griechenland-Krise, die italienischen Banken, die Wahlen in Deutschland und Frankreich. Eine markante Abwertung des chinesischen Yuan birgt ebenfalls ein hohes Risiko.

Daniel Kalt: Das wirtschaftliche Gesamtbild scheint intakt. Nach der Schwächephase 2016 erwarten wir auch von den Unternehmensgewinnen in den USA und den Schwellenländern wieder Zuwächse im oberen einstelligen Bereich. Auf negative Überraschungen müssen wir uns 2017 erneut seitens der (geo-)politischen Entwicklungen gefasst machen. Solange das ökonomische Fundament stimmt, bleiben wir für die mittelfristige Entwicklung der risikobehafteten Anlagemärkte verhalten optimistisch.

Guilhem Savry: Die Signale von der Konjunkturfront stimmen zuversichtlich; für grosse Unsicherheit sorgt hingegen die Politik. Überraschungen könnte es bei der Inflation geben. Obwohl dieses Szenario risikoreichere

Assets unterstützen sollte, könnte es zu signifikanten Anpassungen der Anleiherenditen und zu einem temporären Ausverkauf von Aktien führen. Ein weiteres Risiko stellen die Wahlen in Europa dar. Jedes überraschende Wahlergebnis könnte Europa erneut durchschütteln.

Was erwarten Sie für die einzelnen Anlageklassen? Worauf sollten Schweizer Anleger im nächsten Jahr besonders achten?

Kevin Gardiner: Wir bevorzugen Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen und Aktien gegenüber Obligationen. Schweizer Anleger, frustriert vom Negativzinsumfeld, sollten sich daran erinnern, dass es keine positive Rendite ohne Risiko gibt. Die Volatilität der Aktienmärkte bietet zwar Chancen, aber nur, wenn die Anleger diese auch verstehen. Der Schweizer Aktienmarkt ist einer der internationalsten überhaupt, weil hiesige Firmen einen Grossteil ihres Geldes ausserhalb der Schweiz verdienen. Das Wechselkursrisiko schwingt deshalb stets mit.

Thomas Heller: 2017 wird ein anspruchsvolles Anlagejahr. Mit den höheren langfristigen Zinsen bricht eine der Stützen für Aktien- und Immobilienanlagen weg. Das Wertsteigerungspotenzial aller wesentlichen Bausteine von Depots – Staatsanleihen, Aktien, Immobilien – scheint somit limitiert. Es gilt, im kommenden Jahr die Zinssensitivität im Portefeuille tief zu halten. Helfen können hierzu alternative Anlagen wie versicherungsbasierte Anlagen oder Unternehmenskredite. Ausserdem sollten Schweizer Anleger auf die Fremdwährungsrisiken achten.

Daniel Kalt: Wichtig ist eine breite, internationale Diversifikation. Bei den Aktien legen wir den Fokus auf die USA, wo Aktienrückkaufsprogramme bei IT- und Finanztiteln unterstützend wirken sollten, sowie auf ausgewählte Schwellenländer. In der Schweiz und in Europa setzen wir auf Titel mit hohem Dividendenwachstum. Vermögen, die in Barmitteln oder hochwertigen Anleihen angelegt sind, dürften wegen steigender Teuerung und damit negativer Realzinsen eine schleichende Erosion erfahren. Alternative Anlageklassen bringen da Abhilfe.

Guilhem Savry: Weil sich die Geldpolitik normalisiert, sind wir für die Bondmärkte vorsichtig – speziell für Staatsanleihen. Wir haben die Duration schon in den letzten Wochen gekürzt. In den Multi-Asset-Strategien neigen wir zu Aktien aus westlichen Ländern und Wachstumstiteln mit einem Gewicht auf inflationsgeschützten Anlagen und Rohstoffen. Dies auch als Diversifikation, welche das Übergewicht in Aktien mildert. Schweizer Investoren sollten die SNB im Auge behalten. Ihre derzeitige Haltung könnte herausgefordert werden.