

## Nach Brexit und Trump: Was hält das Jahr 2017 für uns bereit?

**Christophe Bernard, Vontobel-Chefstrategie**

**Brexit und Donald Trump – ein Referendum und eine Wahl, die die Welt (wenn auch nicht die Finanzmärkte) 2016 erschütterten. Bislang ist die Katastrophe ausgeblieben, doch die Bedingungen für die Anleger haben sich zweifellos erheblich verändert. Wird das nächste Jahr ebenfalls so ereignisreich sein? Die Chancen stehen gut, dass es uns nicht langweilig wird.**

Wer hätte vor einem Jahr vorausgesagt, dass die Briten für den Brexit, also den Austritt des Landes aus der Europäischen Union (EU), stimmen würden? Und wer hätte vorhergesehen, dass die amerikanische Bevölkerung Donald Trump zum Präsidenten wählen würde? Wohl niemand – auch wir nicht. Wir können nur versuchen zu verstehen, wieso es so weit gekommen ist. Zu den Gründen gehören unter anderem die Enttäuschung über die Führungsschicht im weiteren Sinn, die als Bedrohung wahrgenommene Globalisierung sowie die Furcht vor einer unkontrollierbaren Zuwanderung und dem Verlust der Souveränität. Tatsächlich haben solche Ereignisse ein eigentliches Erdbeben in der gegenwärtigen politischen und wirtschaftlichen Landschaft ausgelöst.

#### Abschied von der etablierten Ordnung

Grundfesten. Das Resultat der britischen Volksbefragung leistet populistischen Parteien wie der Fünf-Sterne-Bewegung in Italien oder dem Front National in Frankreich Vorschub, die den Austritt aus der EU und/oder dem Euroraum verlangen. Das Programm von Donald Trump wiederum – sofern es buchstabengetreu umgesetzt wird – stellt die Eckpfeiler der globalen Ordnung unter amerikanischer Führung seit dem 2. Weltkrieg und die dazugehörigen Institutionen wie die Vereinten Nationen (Uno) oder die Nordatlantikpakt-Organisation (Nato) infrage. Trumps Leitmotiv «make America great again» hat einen Beigeschmack von Isolationismus.

#### Grafik 1: Liegt das historische Tief bei den Renditen von US-Staatsanleihen hinter uns?



Rendite der zehnjährigen US-Treasuries

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

Das Brexit-Referendum und der Trump-Sieg markieren in doppelter Hinsicht wirtschaftspolitische Wendepunkte. Erstens wird die Phase der Sparpolitik durch eine expansive Fiskalpolitik abgelöst – der Austritt Grossbritanniens aus der EU und der Plan Donald Trumps, die US-Wirtschaft zu beleben, werden ein höheres Budgetdefizit zur Folge haben. Zweitens werden die bestehenden Handelsabkommen auf die eine oder andere Art neu verhandelt werden. Bei sonst gleichen Bedingungen dürfte mit der Zeit eine schrittweise Normalisierung der Geldpolitik stattfinden.

### **Die Vorteile des Trump-Programms könnten überwiegen**

Angesichts des wirtschaftlichen Gewichts der USA hängt unser Ausblick für das Jahr 2017 grösstenteils von der dortigen Entwicklung ab. Generell gilt es zu beachten, dass einige Ideen des designierten Präsidenten auch Vorteile bieten. Wir haben daher zwei Ausgangsszenarien entworfen: Das Reflationsszenario berücksichtigt die positiven Aspekte des Trump-Programms wie niedrigere Steuern und hohe Investitionen in die Infrastruktur. Dabei kommen die negativen Aspekte wie Importzölle und eine restriktivere Zuwanderungspolitik nur in symbolischen Massnahmen zum Ausdruck. In diesem Szenario würde sich das Wachstum beschleunigen und die Inflation anziehen. Das Stagflationsszenario, das Zölle und sonstige Handelsbarrieren sowie migrationsfeindliche Massnahmen berücksichtigt, würde das Wachstum bremsen und die Inflation anheizen.

Im Verlauf des nächsten Jahres wird sich herausstellen, dass schwarz-weiss malen die Dinge nicht auf den Punkt bringt und sich die beiden Ausgangsszenarien vermischen. Auf dieser Grundlage werden wir die Auswirkungen der anstehenden Massnahmen auf die Finanzmärkte beurteilen. Derzeit – vor der Inauguration von Donald Trump am 20. Januar 2017 – messen wir dem Reflationsszenario eine höhere Wahrscheinlichkeit bei als dem Stagflationsszenario. Unsere Zuversicht hat einen einfachen Grund: Unterstützung für Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben zu finden ist viel einfacher, als sich mit einer mächtigen Lobby von amerikanischen multinationalen Unternehmen anzulegen. Diese würden im Falle eines Handelskriegs zwischen den USA und China oder Mexiko als Verlierer dastehen.

Wir erwarten bei beiden Szenarien, dass die anziehende Inflation und die restriktivere Geldpolitik Aufwärtsdruck auf die Staatsanleihenrenditen ausüben (siehe Grafik 1) und den US-Dollar stützen (siehe Grafik 2). In der Folge dürften Schwellenländer-Anlageklassen unter Druck geraten. Alles in allem kommt das Reflationsszenario Aktien zugute, mindestens jenen Sektoren, die von steigenden Zinsen und einer Wachstumsbeschleunigung profitieren. Das Stagflationsszenario wirkt sich hingegen nachteilig auf die Anleihen- und Aktienmärkte aus.

### **Nur Bares ist Wahres**

Wir haben aus diesem Grund unsere Positionen in Anleihen aus den «Emerging Markets» veräussert, das US-Dollar-Engagement erhöht und unsere Goldquote auf neutral reduziert. An unserer erheblichen «Untergewichtung» von sicheren Staatsanleihen und der neutralen Gewichtung von Aktien halten wir fest. Gleichzeitig haben wir die Liquiditätsquote erheblich angehoben – ein aus unserer Sicht wesentlicher Punkt. Schliesslich war die Verunsicherung der Anleger noch nie so gross wie heute. Abschliessend lässt sich folgendes sagen: Das aktuelle Anlageumfeld erfordert eine gesunde Portion Bescheidenheit, Flexibilität und den bewussten Einbezug von Cash als aktive Komponente der Portfolioallokation.

## Grafik 2: Eine Straffung der US-Geldpolitik dürfte dem Dollar weiter Auftrieb verleihen



Handelsgewichteter US-Dollar

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, noch zur Abgabe eines Kauf- oder Zeichnungsangebots. Dieses Dokument wurde durch Vontobel Asset Management AG («Vontobel») erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Vontobel, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation ggf. genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Alle in diesem Dokument beschriebenen Unternehmen können derzeit, müssen aber nicht, eine Position in unseren Portfolios darstellen. Alle Prognosen, Vorhersagen, Schätzungen und Annahmen in diesem Dokument basieren auf einer Reihe von Schätzungen und Annahmen. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Schätzungen oder Annahmen sich als richtig erweisen und die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Prognosen abweichen.