

QCAM MACRO UPDATE

Nur die EZB bringt die Märkte in Bewegung

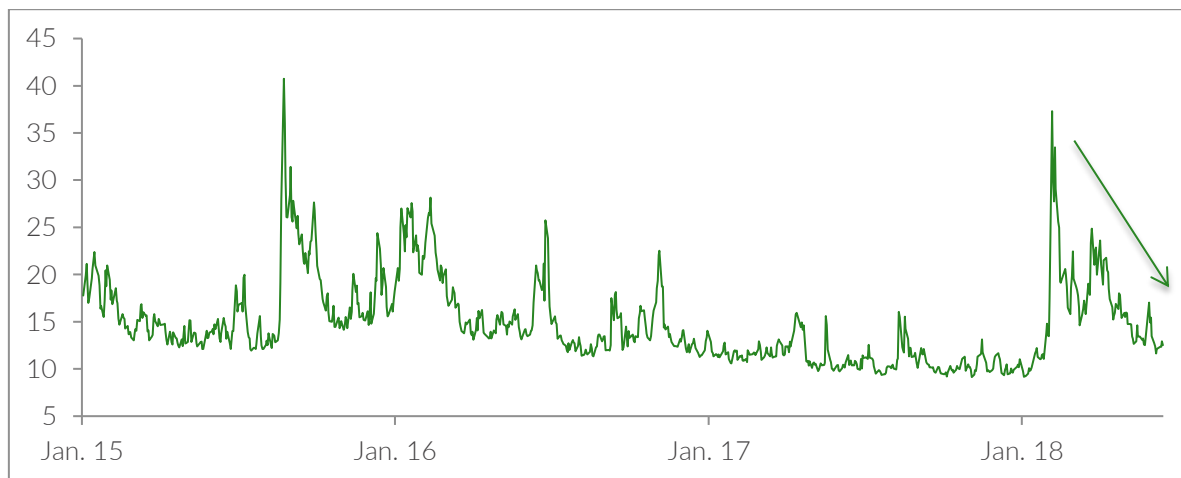
15. Juni 2018

Die letzten Tage waren gespickt mit potentiell marktbewegenden Ereignissen: der G7 Gipfel in Kanada, das historische Zusammenkommen von Trump und Kim Jong-Un in Singapur und die Zentralbankratstreffen der Fed und der EZB.

- Der G7 Gipfel endete ohne ein Übereinkommen und mit harschen Worten zwischen den USA und seinen westlichen Alliierten. Das Treffen zwischen Trump und Kim Jong-Un war dagegen äußerst harmonisch mit großen Willensbekundungen von nuklearer Abrüstung und Frieden. Alte Freunde werden zu Gegnern und alte Feinde werden zu neuen Freunden.
- Die Fed zeigte sich überzeugt, dass die Wirtschaft solide wächst und die Inflation ihr Ziel erreicht hat. Vor diesem Hintergrund hob sie die Zinsen um 25 Bps an und erhöhte auch ihre Erwartungen für weitere Zinsanhebungen in 2018 um weitere 25 Bps. Die EZB verkündete, dass sie den Ankauf von Anleihen zum Jahresende beenden möchte, sprach aber auch von gestiegenen Unsicherheiten und schien sich eine Hintertür für eine Verlängerung des Anleihenkaufprogramms offen halten zu wollen.

Die Märkte haben die Ergebnisse der Gipfeltreffen in Kanada und Singapur weitgehend ignoriert. Vielleicht war alles so wie erwartet, aber die Auswirkungen können gravierend sein, sowohl zum Guten wie auch zum Schlechten. Überraschend war die Reaktion auf die Ankündigungen der Fed. Der USD wertete kurz auf und fiel dann gleich wieder zurück. Nur die EZB hat die Märkte bewegt, wobei sich die Bewegung auf den EUR konzentrierte. EURUSD fiel von über 1,18 auf unter 1,17, aber USDJPY blieb weitgehend unverändert. Hinter den ruhigen Marktreaktionen diese Woche steckt das Gefühl steigender Risikobereitschaft. Der VIX, der Anfang Februar auf ein Dreijahreshoch gesprungen war, ist langsam zurückgerollt und nähert sich wieder den Tiefständen des letzten Jahres.

S&P500 VIX



Quelle: CBOE

Können wir beruhigt in die Sommerferien gehen?

Sollen wir dem Marktinstinkt folgen und uns zurücklehnen? Wir glauben nicht. Nach unserer Meinung gibt es drei potentielle Quellen, die für mehr Volatilität in der zweiten Jahreshälfte sorgen könnten.

- Die Erste sind die Zwischenwahlen in den USA. Trump ist entschlossen, alles zu tun, um die Mehrheit der Republikaner im Senat und Repräsentantenhaus zu verteidigen. Um zu gewinnen, versucht er möglichst kompromisslos seine Wahlversprechen umzusetzen. Das bedeutet mehr Konflikte mit den westlichen Verbündeten aber auch China, sowohl beim Handel wie auch bei geopolitischen Themen (Iran und der Nahe Osten insbesondere).
- Die Zweite ist das ungelöste Italien Problem des Euro. Wie wir in der neuesten Ausgabe des FX Monthly geschrieben haben, geht es dabei nicht nur um Politik. Die politischen Veränderungen sind nur ein Brandbeschleuniger für Italiens Schuldenragfähigkeitsproblem. Ja, Italien hat das Potential den Euro zu brechen, aber wir glauben, dass die Vernunft am Ende siegen wird. Das Risiko ist allerdings hoch, dass die Situation zunächst in Richtung Krise eskaliert, bevor eine Wende zum Besseren eintritt.
- Die Dritte sind die zunehmenden Spannungen in den Schwellenländermärkten. Eine richtige Krise erscheint zurzeit noch unwahrscheinlich, aber einige Länder wie Argentinien, Brasilien und die Türkei sind schwer angeschlagen. Die Aussicht weiterer Zinsanhebungen der Fed macht die Situation nicht besser, besonders für Länder, die niedrigere Zinsen brauchen oder hohe USD Schulden haben.

Und all das passiert vor dem Hintergrund eines alternden und wieder divergierenden Konjunkturzyklus. Letztes Jahr war die Weltwirtschaft hoch synchronisiert. Nach über einem Jahr von steigenden Wachstumserwartungen, fallen die Prognosen wieder, besonders in Europa, Japan und einigen Schwellenländern. Die große Ausnahme sind die USA, wo die Fed gerade ihre Wachstumsprognose angehoben hat. Die USA als Wachstumsstütze ist gut, aber wie lange noch, bis auch ihr der Sprit ausgeht? Die Fed ist entschlossen den Hahn langsam zu schließen und der positive Effekt der Steuersenkungen wird auch allmählich nachlassen. Die US Wirtschaft ist in einem guten Zustand, aber sie stößt immer mehr an ihre humanen und physischen Kapazitätsgrenzen. Dazu kommt eine sehr niedrige Sparquote und die zunehmende Zurückhaltung der Unternehmen, in einem Umfeld begrenzt steigbarer Gewinnmöglichkeiten mehr zu investieren.

Die Dollar Rallye hat noch Schwung, aber nicht unbegrenzt

Alles in allem spricht zurzeit mehr für den Dollar. Die langsame Bewegung des Dollars in den letzten Tagen, besonders nach dem FOMC Treffen, war wohl eher ein technischer Dämpfer nach der Rallye in den Wochen davor. Die nächste Runde von Wirtschaftszahlen wird wahrscheinlich wieder zugunsten des USD ausfallen. Und bisher scheint der Handelskonflikt dem USD weniger zu schaden als den Partnerwährungen. Nimmt man noch die Unsicherheiten um Italien dazu so scheint der USD zumindest gegenüber dem EUR noch mehr Potential zu haben.

Unter dem Strich bleiben wir die nächsten Monate Long USD. Aber der Dollar hat auch seine Schwachstellen. Eine sind die Zwischenwahlen. Mit der Mehrheit im Kongress würde Trump auch die Kontrolle über seine Agenda verlieren. Das wäre vielleicht politisch nicht schlecht, aber ein lahmer Präsident ist nicht gut für den Dollar. Die zweite Schwachstelle ist das amerikanische Doppeldefizit. Besonders das Fiskaldefizit könnte zu einem Problem werden. In den 8 Monaten des laufenden Fiskaljahres ist das Defizit der US Bundesregierung um \$100 Milliarden im Vergleich zur gleichen Zeitspanne im Vorjahr gestiegen. Die Fed stößt dagegen immer mehr Treasury Bonds ab. Vor diesem Hintergrund und in einem steigenden Zinsumfeld wird die Regierung es immer schwieriger finden, ausländische Investoren bei der Stange zu halten.

Freundliche Grüsse

Bernhard Eschweiler, Ph.D.
Senior Economist