



Anlage-Blickwinkel

2016/2017



Sehr geehrte Anlagekundin, sehr geehrter Anlagekunde



Das Jahr 2016 war von zwei grossen Überraschungen geprägt: dem «Ja» der Wähler zum Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union und der Wahl von Donald Trump zum 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika. Genauer betrachtet sind beide Ereignisse als Statements gegen das Establishment zu verstehen und sie werfen ihre

Schatten auf die bevorstehenden Parlamentswahlen in wichtigen Ländern der Europäischen Union voraus.

Eine weitere Überraschung war die positive Reaktion der Finanzmärkte nach den US-Wahlen. Der amerikanische Dow Jones Aktienindex kletterte auf ein neues Rekordhoch und der US-Dollar erstarkte spürbar gegenüber den wichtigsten Währungen. Ebenso vermochten die Finanzmärkte nach dem Brexit-Referendum zu verblüffen. Nach anfänglichen Verwerfungen beruhigten sich diese relativ schnell. Bei der Währung sieht es jedoch deutlich anders aus. Das britische Pfund ist auf ein 30-Jahres-Tief gefallen.

Das kommende Jahr dürfte von der langersehnten Zinsnormalisierung geprägt sein – dies gilt zumindest für die USA. In der Eurozone wird hingegen die lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank weiterhin Bestand haben, um die Wirtschaft zu stützen, die sich nur langsam auf dem Pfad des Wachstums bewegt. Die von den USA ausgehenden höheren Zinsen treffen auch die Schwellenländer. So wird das Zinssenkungspotenzial in einigen Emerging Markets eingeschränkt, andere müssen eventuell zur Stützung ihrer Währung gar die Zinsen leicht erhöhen. Grundsätzlich haben sich die Perspektiven der Schwellenländer in diesem Umfeld nicht verbessert.

Das Schweizer Wirtschaftswachstum wird vorderhand moderat bleiben. So dürften nicht nur Teile des Aussenhandels weiterhin unter Druck bleiben, sondern auch der Detailhandel und der Tourismus sehen sich weiterhin im Gegenwind. Der private Konsum wird vorläufig nur schwach wachsen. Gegen eine deutliche Belebung der Konsumdynamik sprechen die aktuell tiefere Zuwanderung, eine verhaltene Konsumentenstimmung sowie kaum steigende Reallöhne. Dennoch haben wir keinen Grund, ein pessimistisches Bild für die Konjunkturlage in der Schweiz zu zeichnen. Im nächsten Jahr gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von 1,4% für die Schweiz aus und rechnen damit, dass die Safe-Haven-Eigenschaften des Frankens auch in naher Zukunft gefragt sein werden – Stichwort: politische Unsicherheiten in der Eurozone. Entsprechend wird der Franken unter Aufwertungsdruck gegenüber dem Euro bleiben.

Wir wünschen Ihnen ein gutes und erfolgreiches neues Anlagejahr.

Freundliche Grüsse

Christoph Bugnon
Vorsitzender der Geschäftsleitung

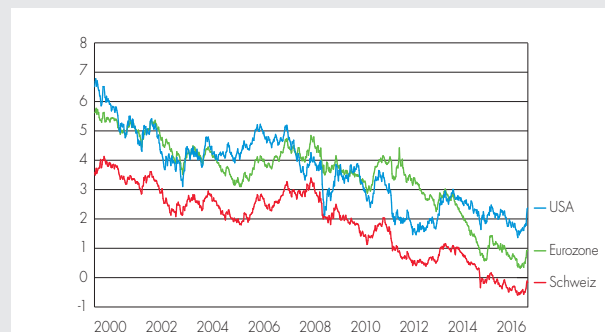
Rückblick Anlagejahr 2016

Gleich zu Jahresbeginn offenbarte die globale Wirtschaft ihre Fragilität. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit Chinas Wirtschafts- und Geldpolitik, die Abwertung des Renminbi und rekordtiefe Rohstoffpreise verursachten einen heftigen Preisrückgang der risikobehafteten Anlageklassen an den globalen Finanzmärkten. Ab Mitte Februar setzte zwar eine gewisse Erholung an den Finanzmärkten ein, wirklich zur Ruhe kamen sie allerdings infolge wichtiger politischer Ereignisse wie dem Brexit, den US-Präsidentenwahlen, aber auch der drohenden Bankenkrise in der Eurozone nie.

2016 bot gleich zwei grosse politische Überraschungen: Das «Ja» des britischen Volkes zum Austritt aus der Europäischen Union Ende Juni und die Wahl von Donald Trump zum 45. US-Präsidenten Anfang November. Beide Wahlen hatten gemeinsam, dass sie den Prognosen trotzten und als Anti-Establishment-Voten zu verstehen sind. Beim Brexit-Referendum beruhigten sich die Finanzmärkte nach anfänglichen Verwerfungen. Allerdings ist nicht alles beim Alten geblieben, denn das britische Pfund sank nach der expansiven Intervention der Bank of England auf ein 30-Jahres-Tief. An den Anleihenmärkten sorgte die Wahl von Donald Trump in Erwartung einer expansiveren Fiskalpolitik für deutlich höhere US-Renditen. Das Momentum und die Stärke der US-Wirtschaft sprachen dafür, dass der bereits reife Konjunkturzyklus der Vereinigten Staaten von Amerika in eine weitere Runde gehen dürfte. Experten waren sich zudem darüber einig, dass mit der Leitzinserhöhung der amerikanischen Notenbank im Dezember zumindest für den US-Wirtschaftsraum die Zinsnormalisierung eingeläutet wurde.

Aus konjunktureller Optik wandelte sich die global 2016 erwartete Wachstumsbeschleunigung zunächst in eine Verlangsamung. Der Schweizer Wirtschaft gelang immerhin, den Frankenschock allmählich zu verdauen. Dieser entstand durch die Entscheidung der Schweizer Nationalbank von 2015, den EUR/CHF-Mindestkurs aufzuheben. Ab der zweiten Jahreshälfte 2016 sorgte die auf Wachstum ausgerichtete Wirtschaftspolitik Chinas für zuversichtlichere Konjunkturaussichten – insbesondere in den Schwellenländern. Aber auch die Konjunkturaussichten in der entwickelten Welt hellten sich in den letzten Monaten auf, in den USA zuletzt akzentuiert durch die angekündigten Infrastrukturmassnahmen des designierten US-Präsidenten. Steigende Zinserwartungen in den USA und wieder anziehende Inflationserwartungen sorgten gegen Ende des Jahres ausgehend von den USA für weltweit anziehende Renditen, von teils historisch tiefen Niveaus aus. So war die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen bis in die Sommermonate hinein noch weiter in den negativen Bereich gerutscht.

Entwicklung Renditen (10 Jahre)



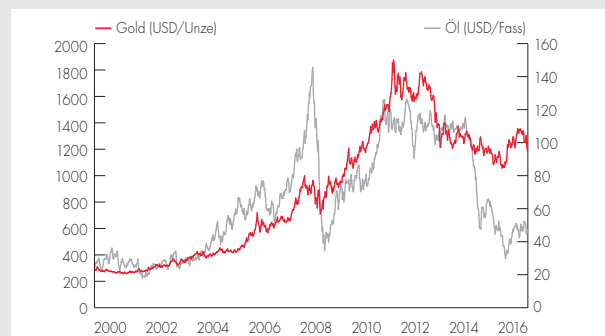
Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Entwicklung Aktien Schweiz



Quelle: Urner Kantonalbank, SIX Financial

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Performanceentwicklung Finanzmärkte

(31.12.2015 bis 13.12.2016)

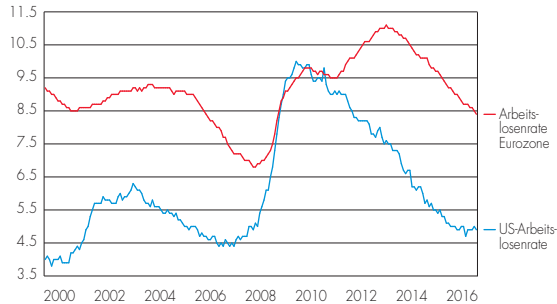
Land	Währung	Währungs- veränderung	Aktien in CHF	Obligationen in CHF
Schweiz	CHF		- 3.3%	- 0.4%
USA	USD	1.0%	14.3%	1.7%
Euro-Zone*	EUR	- 1.0%	2.6%	1.8%
Japan	JPY	5.4%	6.6%	8.4%
Grossbritannien	GBP	- 13.1%	1.2%	- 5.9%
Kanada	CAD	7.0%	30.4%	6.2%
Australien	AUD	4.1%	14.2%	6.5%
Entwickelte Länder	USD	1.0%	10.6%	2.6%
Schwellenländer	USD	1.0%	14.3%	10.5%

*Bei Obligationen Deutschland

Quelle: Zürcher Kantonalbank

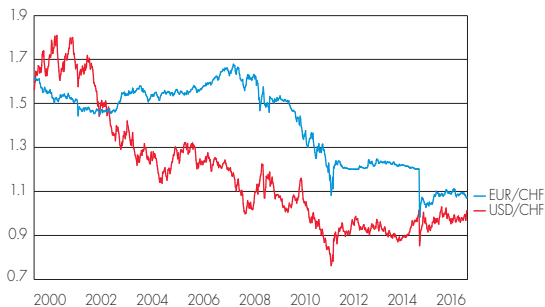
Ausblick Anlagejahr 2017

Arbeitslosenraten



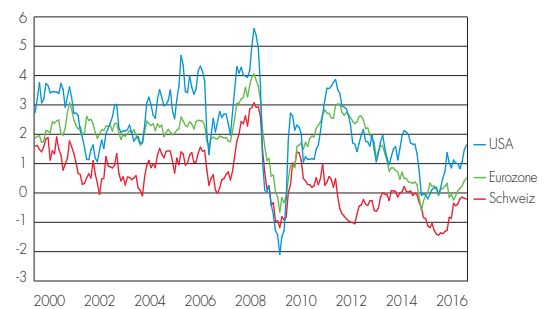
Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Wechselkurse zum Schweizer Franken



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Inflation



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

2017 deuten die globalen Vorlaufindikatoren auf eine leichte Wachstumsbeschleunigung hin. Unseren Prognosen zufolge bleiben die USA nach der Finanzkrise auch im neunten Jahr in Folge die globale Konjunkturlokomotive. Trotz dem Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union wird die Eurozone ihre langsame konjunkturelle Erholung fortsetzen. Etliche Schwellenländer dürften sich dank der Rohstoffpreiserholung sowie der fiskalpolitischen Massnahmen seitens der chinesischen Regierung ebenfalls über einen stabileren Konjunkturverlauf erfreuen. Von diesem global positiven Umfeld wird auch die Schweizer Wirtschaft profitieren und leicht an Fahrt gewinnen. Vor dem konjunkturellen Hintergrund rechnen wir mit graduell anziehenden Inflationsraten, wobei die USA aufgrund ihres nahezu ausgelasteten Arbeitsmarkts und dem erwarteten Fiskalstimulus der Trump-Administration das stärkste Anstiegspotenzial besitzt. Durch den erwarteten Ausbau der Staatsausgaben in den USA kann der bereits reife US-Konjunkturzyklus noch einmal verlängert werden.

Unter diesen Bedingungen wird die US-Notenbank an ihrem skizzierten Zinspfad mit mindestens drei Zinserhöhungen 2017 festhalten. Zwar werden die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan sowie die Schweizerische Nationalbank ihren expansiven geldpolitischen Kurs beibehalten. Falls nötig wird die SNB auch weiterhin am Devisenmarkt intervenieren, sollte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro zu sehr erstarren. Allerdings schwächen sich die Argumente für den Ausbau der ultraexpansiven Geldpolitik in Europa zunehmend ab. Einzig die Bank of England dürfte, auf die von uns erwartete Verlangsamung des dortigen Wirtschaftswachstums, mit einer weiteren Leitzinssenkung reagieren. Aus globaler Sicht bleibt das Umfeld für risikobehaftete Anlagen attraktiv und das Zins- und Währungsrisiko überschaubar.

Allerdings warten auch 2017 einige Stolpersteine. Die US-Wahlen haben den populistischen Kräften Aufwind verliehen. Dadurch könnten die anstehenden Wahlen in Frankreich und Deutschland ebenfalls mit einem Anti-Establishment-Ergebnis enden und das politische Projekt «Europäische Union» sowie die Brexit-Verhandlungen strapazieren. Ein weiteres Risiko wäre mit einem beschleunigten Kapitalabfluss aus China und damit verbunden forcierten Renminbi-Abwertungserwartungen verbunden, falls die in Kraft getretenen Kapitalverkehrsbeschränkungen der chinesischen Regierung unterwandert würden. Eine zusätzliche Belastung speziell für China könnte zudem noch von protektionistischen Massnahmen der US-Regierung ausgehen.

Urner Kantonalbank
Bahnhofstrasse 1
6460 Altdorf

Telefon +41 41 875 60 00
info@ukb.ch
www.ukb.ch