

## Aktuelle Entwicklung

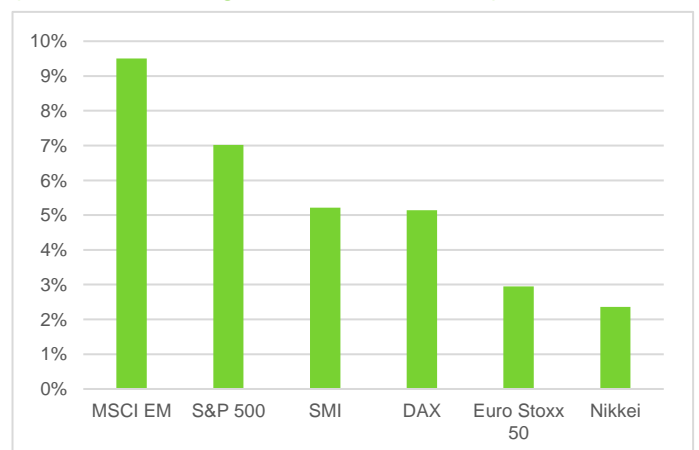
Angesichts des fulminanten Jahresstarts an den globalen Aktienmärkten (siehe Abbildung auf dieser Seite) und des anhaltenden Risikoappetits scheinen die Marktteilnehmer die politischen Risiken in Europa noch grösstenteils auszublenden (siehe Abbildung 1 auf Seite 2). Hingegen ist es an den europäischen Anleihenmärkten in den vergangenen Tagen zu einer relativ grossen Divergenz gekommen. So ist die Differenz zwischen den 10-jährigen Zinsen in Frankreich und Deutschland seit Anfang des Jahres stark angestiegen. Aktuell beläuft sich der Spread auf über 70 Basispunkte, was der höchsten Renditedifferenz seit 2012 entspricht (siehe Abbildung 2 auf Seite 2). Die gestiegene Risikoprämie ist klar auf einen möglichen Sieg von Marine Le Pen bei den anstehenden französischen Präsidentschaftswahlen zurückzuführen. Die jüngsten Umfragen deuten darauf hin, dass Le Pen als Favoritin in den ersten Wahlgang vom 23. April 2017 gehen und die Stichwahl am 7. Mai 2017 auch erreichen wird. Allerdings dürfte sie dort laut aktuellen Schätzungen ihrem Kontrahenten unterliegen.

Doch nach dem überraschenden Brexit-Votum der Briten und der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten im letzten Jahr, scheint aus unserer Sicht eine gewisse Skepsis gegenüber den Umfrageergebnissen angebracht zu sein. Sollte die Rechtspopulistin Marine Le Pen entgegen unserem Basisszenario bei den Präsidentschaftswahlen im Frühjahr tatsächlich als Siegerin hervorgehen, sind die Auswirkungen auf die Finanzmärkte nur schwer abzuschätzen. In einem solchen Fall rechnen wir damit, dass die Gemeinschaftswährung stark und Druck kommen und die anziehende Risikoaversion unter den Investoren zu einem deutlichen Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten führen wird. Hingegen dürfte neben dem als Fluchtwährung bekannten Gold vermutlich auch der Schweizer Franken als sicherer Hafen vermehrt gesucht werden. In diesem Szenario gehen wir allerdings davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit massiven Interventionen dem Aufwertungsdruck begegnen wird. Anders dürfte sich die Situation beim US-Dollar präsentieren. Während der Greenback gegenüber dem Euro vermutlich zulegen wird, rechnen wir aufgrund des funktionierenden Marktmechanismus beim Währungspaar USD/CHF mit einer stärkeren Notierung zugunsten der amerikanischen Devisen.

## Schlussfolgerung

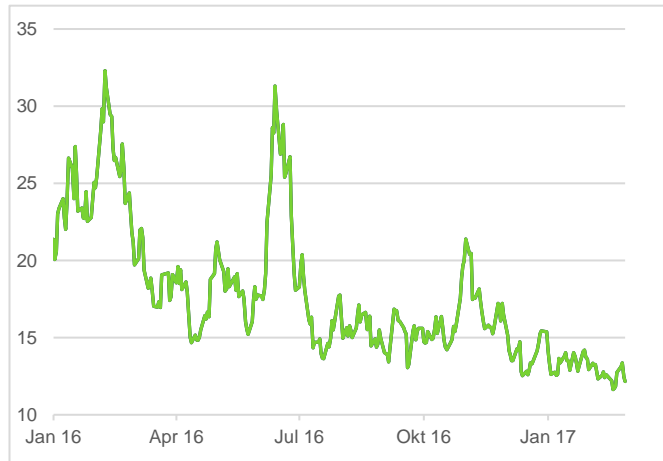
Während sich an den Bondmärkten erste Anzeichen einer zunehmenden Nervosität in Bezug auf die politischen Risiken in Europa bemerkbar machen, scheinen die Aktienmärkte diesen Unsicherheitsfaktoren momentan noch unbekümmert entgegenzublicken. Neben den Hoffnungen auf massive Steuersenkungen und Infrastrukturprogramme durch die Trump-Administration in den USA wird das positive Sentiment an den Börsen auch durch die solide makroökonomische Datenlage sowie die erfreulich verlaufende Berichtssaison zu den Unternehmensgewinnen unterstützt. Allerdings wollen wir das Risiko eines Wahlsieges von Marine Le Pen und den damit verbundenen möglichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte nicht einfach sorglos ausblenden. Sollte sich die Rechtspopulistin entgegen den aktuellen Umfrageergebnissen als Siegerin feiern können, rechnen wir mit einer ähnlichen Marktreaktion wie nach dem unerwarteten Brexit-Votum vom letzten Juni. Der zur weiteren Schwäche neigende Euro könnte sich aus Sicht der europäischen Unternehmen aber zu einem klaren Wettbewerbsvorteil herauskristalisieren. Als Hauptprofiteure zählen wir in diesem Falle insbesondere die Exportunternehmen aus der Automobil-, Maschinenbau- und Pharmaindustrie, weshalb wir unsere taktische Übergewichtung bei der Kategorie Aktien Euroland im Vorfeld der Wahlen in Frankreich beibehalten.

## YTD-Entwicklung verschiedener Aktienindizes (in Lokalwährung; Stand: 02.03.2017)



Quelle: MarketMap, ZRB

Abbildung 1: Volatilitätsindex auf den SMI als Gradmesser für die Sorglosigkeit der Marktteilnehmer



Quelle: MarketMap, ZRB

Abbildung 2: Renditedifferenz zwischen den 10-jährigen Staatsanleihen von Frankreich und Deutschland



Quelle: Bloomberg, ZRB