

WOCHEN- BERICHT

22.12.2014 - 11.01.2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Kein Problem in Russland? - Peter Rosenstreich |
| p4 | FX Märkte | Trotz höherer TRY-Volatilität vorerst keine Zinsmaßnahmen - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | FX Märkte | Schweizerische Nationalbank holt die Zinskeule heraus - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | FX Märkte | Fed ebnet den Weg für einen Zinsschritt Mitte 2015 - Luc Luyet |
| p7 | FX Märkte | Zusätzliche quantitative Lockerungen begünstigen eine schwächere SEK - Luc Luyet |
| p8 | FX Märkte | Attraktive Long-Positionen im USD/CAD - Luc Luyet |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft

Kein Problem in Russland?

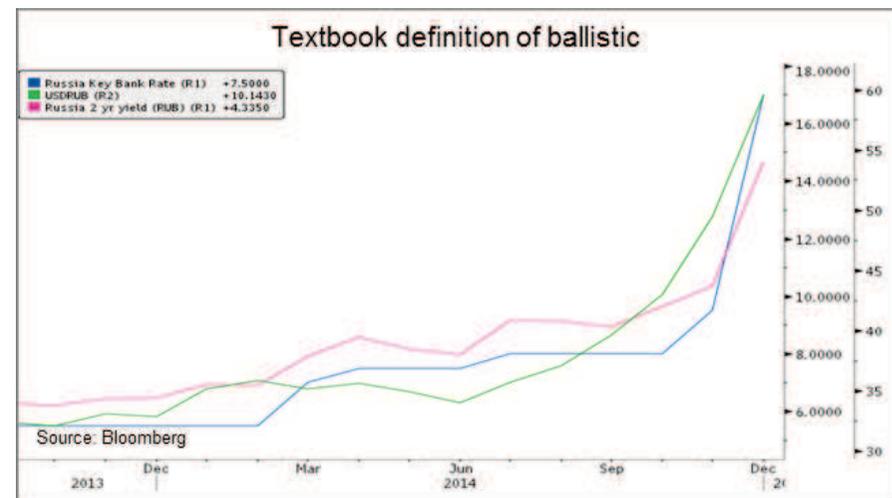
Russlandkrise

Was macht man also, wenn das Anlegervertrauen verschwunden und die Währung zusammengebrochen ist? Wenn man der russische Präsident Putin ist, hält man ein informelles Treffen ab, bei dem ein ehemaliger KGB-Agent versichert, dass alles unter Kontrolle ist. Doch als der Rauch abgezogen war und alle "Fragen" beantwortet waren, standen die Händler ratlos da und wussten so gar nicht, wie sie der aktuellen Krise begegnen sollten. Nur eine kurze Zusammenfassung der Ereignisse über den Zusammenbruch des Rubels. Mit dem Rückgang der Ölpreise und der Erholung der der US-Renditen stand auch der Rubel unter Verkaufsdruck. Dies hat die russische Zentralbank dazu gezwungen, von ihrer Wechselkursregelung eines kontrollierten Floatings abzugehen, womit die Kursbewegungen des Rubel in einem kontrollierten Fall gehalten worden wären. Richtig schlimm wurde es, als die Zentralbank Prognosen abgab, dass ein Ölpreis unter 60 USD Russland in eine ernste Rezession schicken würde. Die schnell fallenden Ölpreise und das sanktionsbedingte Ausbleiben von ausländischen Währungsreserven führten zu einer wahnsinnigen Liquidierung des Rubels. In einer Verzweiflungsaktion hob die russische Zentralbank völlig überraschend den Leitzins von 10,5% auf 17% an. Eine Entscheidung, die nur für wenige Stunden Stabilität brachte, bevor die Händler in Panik gerieten und den USD/RUB bis auf 79,16 (-43% in drei Monaten) abverkauften. Seit der Schlappe vom Dienstag hat sich der Rubel gegenüber dem USD wieder auf 60 erholt.

Kein Regierungswechsel

Bisher waren die einzigen Lösungen unbedeutend und haben die wirklichen Probleme außen vor gelassen. Die Exporteure haben theoretisch zugestimmt, die ausländischen Währungsreserven auf das Niveau vom 1. Oktober zu limitieren und der Stellvertretende Gouverneur der russischen Zentralbank, Ksenia Yudayeva, sagte, sie wären bereit, 1 Bio. Rubel in den Binnenmarkt zu pumpen, um die finanzielle Stabilität zu gewährleisten. Währenddessen machen Gerüchte um radikalere Optionen, wie strenge Kapitalkontrollen, die Runde. Die russische

Wirtschaft stagniert, was sich an der schwachen Industrieproduktion und an den schwachen Einzelhandelsumsätzen zeigt, und die Investitionen von einheimischen Unternehmen gehen zurück, da die westlichen Sanktionen ihre Auswirkungen zeigen (prognostizierter Rückgang von -4,5% im Jahr 2015). Zudem gibt es Sorgen, dass stark fremdverschuldete Unternehmen möglicherweise ihre Schulden nicht zurückzahlen können, und dass ihre Ratings wohl nach unten korrigiert werden könnten. Politisch gesehen sind wir skeptisch, dass diese Ereignisse tatsächlich für Präsident Vladimir Putin eine Bedrohung darstellen. Wie bei jedem Politiker sind Stabilität und Wirtschaftswachstum wichtige Instrumente zur Aufrechterhaltung von Kontrolle, aber Putin hat die aktuellen Ereignisse als externen westlichen Angriff auf Russland dargestellt und nicht als ein Versagen oder eine Irreführung durch seine Führung. Ein weiterer Medienkrieg, den Putin wieder einmal für sich gewonnen hat.



FX Märkte
Trotz der TRY-Volatilität vorerst keine Zinsmaßnahmen
Starker Anstieg der TRY-Volatilität

In dieser Woche (bis 19. Dez.) waren die Lira-Märkte von einem starken Anstieg der Volatilität gekennzeichnet. Sowohl interne als auch externe Faktoren waren für die höhere Volatilität bei der TRY verantwortlich. Die Festnahmen von türkischen Journalisten, der Verfall der Ölpreise, der starke RUB-Abverkauf, die überraschende Zinsmaßnahme der CBT und das Zittern um die FOMC-Sitzung haben dazu beigetragen, dass der USD/TRY am 16. Dezember auf ein Rekordhoch von 2,4146 geklettert ist. Die einmonatige implizierte Volatilität ist zum ersten Mal seit März auf 15% angestiegen. Der EUR/TRY testete den Widerstandsbereich bei 2,9488/3,00 (Fib 38,2% auf den Rückgang von Januar-November/psychologische Schwelle). Der Abverkauf von türkischen Anleihen (718 Mio. USD) in der letzten Woche (bis zum 12. Dezember) legte deutlich zu, was die Renditen der Staatsanleihen für alle Laufzeiten nach oben hievte, wobei sich die zunehmenden Sorgen auf das höhere vordere Ende ausgewirkt haben. Die Interbankenkredite haben den oberen Korridor der Zentralbank bei 11,25% erreicht.

Rückgang des Ölpreises war keine Hilfe

Der deutliche Rückgang der Ölpreise brachte der TRY keine Vorteile, auch wenn die niedrigeren Energiepreise für die Senkung des Leistungs-bilanzdefizits und eine niedrigere Inflation positiv sind. Die umgekehrten Carryflüsse haben die Nachfrage nach hochverzinslichen Papieren stark negativ beeinflusst. Besonders wenn man berücksichtigt, dass das Zinsdifferential auch die Inflation von über 9% bei den türkischen Anlagen ausgleichen muss.

Die dreimonatige Cross Currency-Basis im TRY gegenüber dem EUR und dem USD erholte sich zusammen mit den FX-Volatilitäten kräftig, was bestätigt, dass die Lust an den Zinsspreads inzwischen vollständig von den TRY negativen Volatilitäten ausgeglichen wird. Wir glauben, dass sich das volatile Umfeld gegen Jahresende entspannen wird, da sich die Fed für eine Zinssatznormalisierung vorsichtig zeigt und die EZB eine vollständige QE vorbereitet.

Türkei gibt am 24. Dezember Statement ab

Die türkische Zentralbank wird sich am 24. Dezember zu ihrer Geldpolitik äußern. Am 12. Dezember sagte Präsident Erdogan, dass die Zinssätze weiter fallen sollten, um die Konjunkturerholung zu stützen. Trotz der aktuellen Unruhen an den Märkten glauben wir, dass der politische Druck die CBT davon abhalten wird, noch vor Jahresende Zinsmaßnahmen zu ergreifen. Der CBT sollten unkonventionelle Maßnahmen genügen, um die derzeitigen FX-Volatilitäten einzudämmen. Der Begleitkommentar sollte jedoch stark restriktiv ausfallen.



FX Märkte**Schweizerische Nationalbank holt die Zinskeule heraus****SNB führt Negativzinsen früher als erwartet ein**

In einer Überraschungsmaßnahme hat die Schweizerische Nationalbank den Zinssatz für Sichteinlagen auf -0,25% am 18. Dezember gesenkt und ihre Verpflichtung wiederholt, den Boden bei 1,20 für den EUR/CHF zu verteidigen. Der Ziel-Libor für den CHF wurde auf -0,75%/0,25% erweitert, seine übliche Breite beträgt 1%. Während die aggressive Senkung des unteren Libor-Zielbandes den Interbankenmarkt sicherlich nicht beeinträchtigen wird, da die Banken ihre Überschuss-Liquidität bei dem besseren Satz von -25 Basispunkten platzieren werden und damit den Interbankenboden auf diesem Niveau definieren werden, ist das Ausmaß der Maßnahme eher als ein konkretes Warnsignal an den Markt zu verstehen: Die SNB wird erforderlichenfalls niedrigere Zinssätze riskieren. Die Euroswiss-Zinssatzfutures sind auf 100,200 geklettert, der höchste Wert seit Mitte 2011. Die Unruhe auf dem Schweizerischen Zinsmarkt hat gerade erst begonnen. Nebenbei erwähnt: Die negativen Zinssätze gelten für Sichteinlagen oberhalb einer bestimmten Schwelle: Für Konten mit Mindestreservspflicht beträgt diese Schwelle 20 Mal der gesetzlichen Mindestreservpflicht, für andere Konten liegt die Schwelle bei 10 Mrd. Franken; diese Regelung tritt ab dem 22. Januar in Kraft. Für die einheimischen Banken gelten diese neuen Maßnahmen bislang nicht. Für die privaten Bankkunden gibt es keine direkten Auswirkungen, da die Einlagenzinsen der Kunden von den Geschäftsbanken festgelegt werden, die aber ihrerseits "ihre Kredit- und Einlagenkonditionen an die Änderung der Geldmarktzinssätze anpassen müssen".

Die SNB-Maßnahme selbst war keine große Überraschung, der Zeitpunkt allerdings schon. Wir hätten erwartet, dass die SNB die Zinswaffe als Reaktion auf eine mögliche politische Maßnahme jenseits ihrer Grenzen (EU) im 1. Quartal 2015 herausholt, und sicherlich nicht vor Weihnachten! Ohne, dass wir weitere Informationen über diesen unerwarteten Zeitpunkt der Senkung besitzen, gehen wir davon aus, dass die Verteidigung des Bodens in der Woche zum 19. Dezember für die SNB sehr teuer gewesen sein muss.

Mit einer EZB, die eine vollständige QE signalisiert, einem "Grexit", der für die Händler wieder zum Thema wird, dem starken Abverkauf des Rubels und der vorsichtigen Einstellung des FOMC in Bezug auf den Zeitpunkt der ersten Zinssatzerhöhung war klar, dass sich die bereits aufgeblähte Bilanz der SNB erneut ausweiten würde. "Der Schweizer Franken hat in den letzten Tagen erneut Aufwärtsdruck gegenüber dem Euro zu spüren bekommen", so eine offizielle Mitteilung, "die Verschlechterung der Krise in Russland war ein weiterer Zusatzfaktor, der diese Entwicklung mit bestimmt hat."

Die Maßnahme der SNB wird den Verkaufsdruck auf den EUR/CHF zeitweilig senken, vor allem vonseiten der Spekulanten. Aber es sind sicherlich noch weitere Schritte erforderlich, da die EZB ihr letztes Wort noch nicht gesprochen hat. Die Korrelation zwischen EUR/USD und EUR/CHF beträgt nun Null. Die einmonatigen 25-Delta EUR/CHF Risk Reversals drehen zum ersten Mal seit Ende Oktober ins Positive. Mit besseren Volatilitäten erwarten wir, dass die Put-Verkäufer die Bilanz wieder ins Negative ziehen.

An den Devisenmärkten hätte die Reaktion stärker ausfallen können. Der EUR/CHF stieg auf 1,20974, bevor er schnell wieder unter 1,20500 rutschte. Für CHF-Liebhaber und Risikotrader war ein EUR/CHF in der Nähe der 1,21 in der aktuell risikoaversen Umgebung sicherlich ein guter Einstiegspreis in Long-Positionen im Swissy. Wir sehen über dem Reaktionshoch von 1,20974 kaum Anschlusskäufe, da neue Interventionen bisher nicht auszumachen sind.

FX Märkte

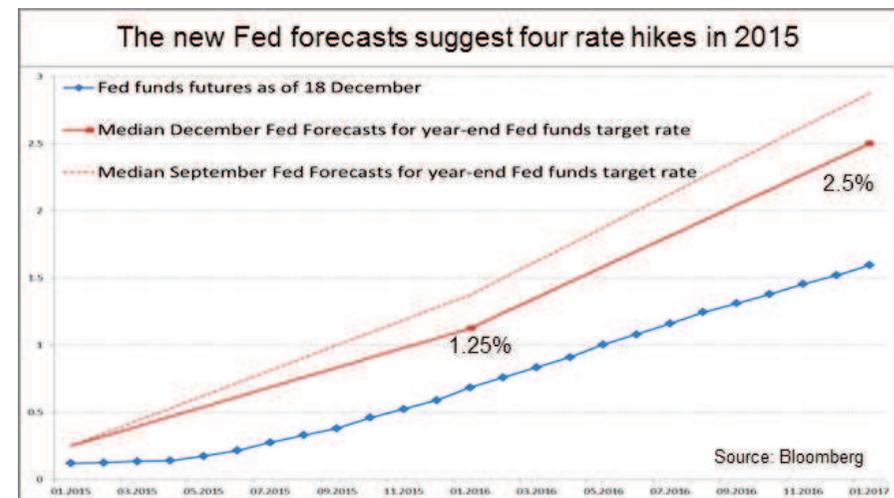
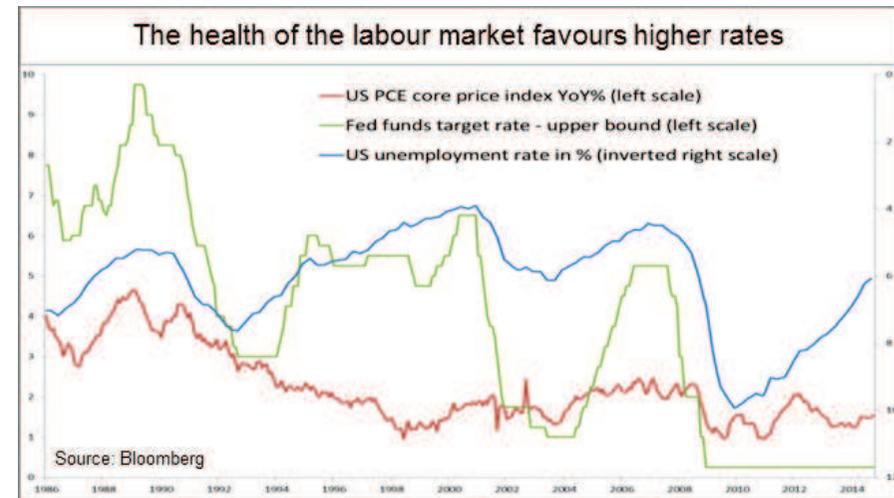
Fed ebnet den Weg für einen Zinsschritt Mitte 2015

Die Fed hat ihre Mitteilung geändert

Wie erwartet ist die Fed von ihrer Formulierung "geraume Zeit" abgewichen und hat Geduld und Datenabhängigkeit hervorgehoben. Tatsächlich erwähnt die FOMC-Aussage, dass der Ausschuss „mit einem Beginn der Normalisierung geduldig sein kann.“ Die FOMC-Vorsitzende Yellen sagte, dass der Normalisierungsprozess wahrscheinlich nicht vor der Sitzung im April beginnen wird. Darüber hinaus betont die Aussage, dass die wirtschaftlichen Bedingungen das Timing und das Tempo des Straffungszyklus verändern könnten. In Bezug auf wirtschaftliche Prognosen blieben die Wachstumsaussichten unverändert, während der Arbeitsmarktausblick nach oben korrigiert und die Kerninflation geringfügig verringert wurde (trotz erheblicher Abwärtsrevisionen für Schlagzeile PCE in 2014 und 2015).

Stellenmarkt scheint beim Timing der Zinserhöhung wichtiger

Der Arbeitsmarkt und die Inflationsaussichten werden entscheidend sein, um die Aktionen der Fed zu bewerten. Allerdings deutet die FOMC-Vorsitzende Yellen darauf hin, dass der Normalisierungsprozess eher durch Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt als durch die Inflation angetrieben werden sollte. Tatsächlich erwähnte sie, dass die meisten Teilnehmer sich einigermaßen sicher sein wollen, dass die Inflation mit der Zeit steigen wird, wenn die Normalisierung beginnt. Sie fügte hinzu, dass dies wahrscheinlich eintritt, wenn sich die Arbeitsmarktbedingungen weiter verbessern werden. Folglich, ohne einen signifikanten Rückgang der Inflationsaussichten, wird der Arbeitsmarkt ein Auslöser für den Beginn des Straffungszyklus, da die Inflations-Auswirkungen aus dem Rückgang der Ölpreise als vorübergehend gelten. Insgesamt weist die Fed deutlich auf einen Zinsschritt im Juni hin. In Bezug auf das Tempo der Zinserhöhungen führte der Disinflatonsdruck zusammen mit dem Ölniedergang zu mehr akkommodierenden Prognosen der Fed, wodurch der Rückstand gegenüber den zurückhaltenden Markterwartungen reduziert wurde. Da sich der US-Arbeitsmarkt weiter verbessert, sollten die Markterwartungen höher angesetzt werden, was einen stärkeren US-Dollar unterstützt.



FX Märkte

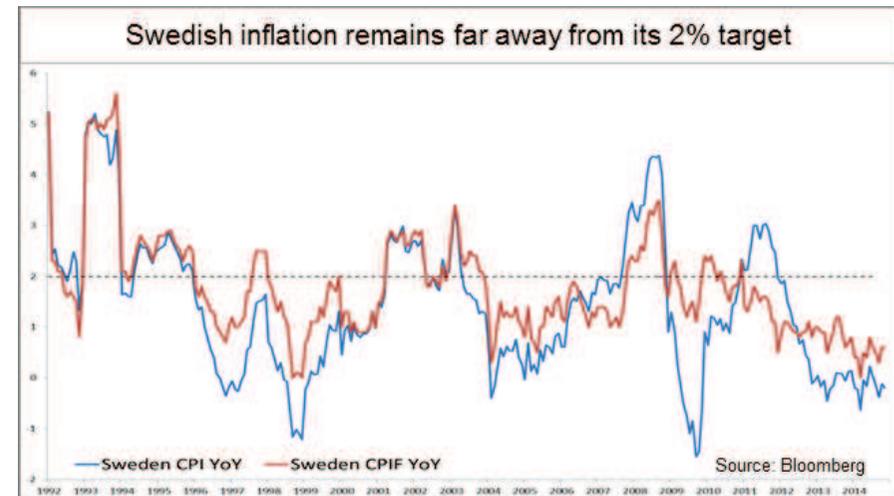
Zusätzliche QE begünstigt eine schwächere SEK

Riksbank ebnet den Weg für weitere quantitative Lockerungen

Die schwedische Zentralbank (Riksbank) hielt ihre Geldpolitik am 16. Dezember unverändert und beließ den Reposatz bei 0,0%. Doch die Riksbank hat ihre Prognose für die erste Zinserhöhung leicht verschoben, auf die zweite Hälfte 2016, weil die Geldpolitik expansiver sein muss, um die CPIF Inflation rechtzeitig in Richtung ihres 2%-Ziels anzuheben. In der Tat, trotz der anhaltenden Verbesserungen der schwedischen Wachstumsaussichten, sollte die Inflation eine Zeitlang etwas niedriger bleiben, vor allem aufgrund der sinkenden Ölpreise, was das Risiko eines Abfalls langfristiger Inflationserwartungen erhöht. Die Riksbank hat auch angekündigt, dass sie falls nötig bereit ist, weitere Maßnahmen zu engagieren (außer zur Verschiebung des Zeitpunkts der ersten Zinserhöhung). In dieser Hinsicht wird vermutet, dass die erwartete souveräne quantitative Lockerung der EZB, die bevorsteht, um schnell ihre Balance auszuweiten, und die jüngste, starke Abwertung der norwegischen Krone die Abwärtsrisiken für die Inflationsprojektionen der Riksbank erhöhen (da Eurozone und Norwegen vertreten rund 57% der schwedischen Importe). Zusammen mit einer niedrigen Inflation werden weitere unkonventionelle Maßnahmen wahrscheinlich in den nächsten Monaten gestartet werden, um den Disinflationdruck zu dämmen. Angesichts der Tatsache, dass die FX-Interventionen eine Lösung „letzter Mittel“ für die Riksbank sind, scheinen negative Raten ein wahrscheinlichstes Szenario.

USD/SEK: weitere Stärke wahrscheinlich

Weil eine Reaktion der Riksbank angesichts der zusätzlichen Lockerungsmaßnahmen der EZB wahrscheinlich ist, sehen wir die Long-Positionen im EUR/SEK als nicht besonders attraktiv. Allerdings sollte sich der USD/SEK angesichts der zunehmenden Divergenzen in den jeweiligen Geldpolitik stärken. Mit Blick auf die Preisentwicklung, begünstigen wir weiter einen weiteren Anstieg in Richtung des starken Widerstands bei 8,1372 (Hoch vom 08.06.2010). Eine wichtige Unterstützung liegt bei 7,3258 (Tief vom 31.10.2014).



FX Märkte

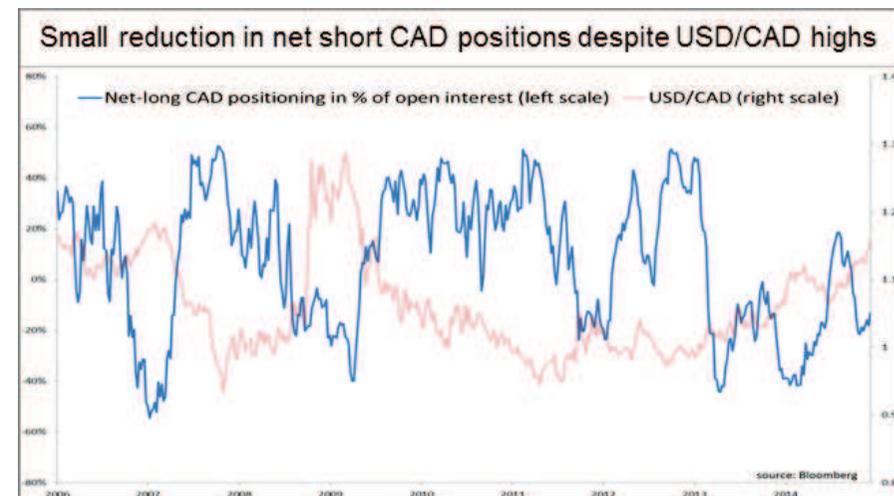
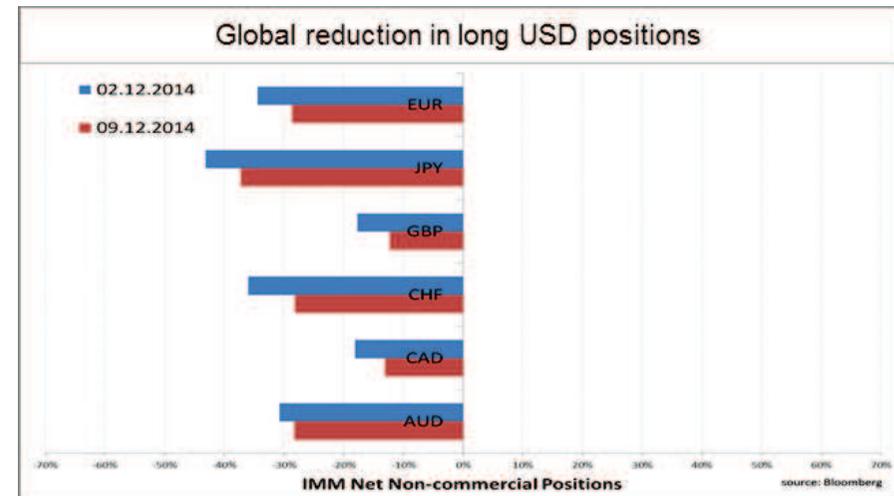
Attraktive Long-Positionen im USD/CAD

Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 09.12.14 ab.

Die Daten weisen auf eine allgemeine Verringerung der Long-Positionen im USD hin. In der Tat haben alle Währungen einen Rückgang der Netto-Short-Positionen gegenüber dem Dollar erlebt. Ein Teil dieser Entwicklung ist durch das Fehlen der Maßnahmen der EZB nach ihrer Sitzung im Dezember motiviert. Diese Enttäuschung ist wahrscheinlich nur vorübergehend, weil die EZB auf dem Weg zu einer breit angelegten QE Anfang im Jahr 2015 ist, um ihre Bilanz schnell zu erweitern.

Von einer Positionierungssicht weisen die neuen Hochs des kanadischen Dollars zusammen mit einer Verringerung ihrer Netto-Short-Positionierung darauf hin, dass eine Long-Position im USD/CAD sehr attraktiv bleibt.



HAFTUNGSABLEHNUNG

Auch wenn wir alle Anstrengungen unternommen haben, um sicherzustellen, dass die angegebenen und für die Recherche im Zusammenhang mit diesem Dokument verwendeten Daten verlässlich sind, gibt es keine Garantie dafür, dass diese Daten richtig sind. Die Swissquote Bank und ihre Tochtergesellschaften können keinerlei Haftung in Bezug auf Fehler oder Auslassungen oder in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Finanzprodukte zu verkaufen und/oder zu kaufen und darf nicht als Antrag und/oder Angebot gesehen werden, eine Transaktion abzuschliessen. Bei diesem Dokument handelt es sich um ein Dokument im Rahmen der Wirtschaftsforschung und es soll weder eine Anlageberatung noch einen Antrag auf den Handel mit Wertpapieren oder anderen Anlagearten bilden.

Auch wenn mit jeder Anlage ein gewisses Risiko verbunden ist, so können die Verlustrisiken beim Handel mit ausserbörslichen Forex-Kontrakten wesentlich sein. Falls Sie deshalb den Handel an diesem Markt in Betracht ziehen, sollten Sie sich den Risiken im Zusammenhang mit diesem Produkt bewusst sein, damit Sie vor der Anlage eine fundierte Entscheidung treffen können. Die hier dargestellten Materialien dürfen nicht als Handelsberatung oder -strategie verstanden werden. Swissquote Bank bemüht sich sehr, verlässliche, umfassende Informationen zu verwenden, wir geben jedoch keine Zusicherung, dass diese Informationen richtig oder vollständig sind. Zudem sind wir nicht verpflichtet, Sie zu informieren, wenn sich Meinungen oder Daten in diesem Material ändern. Alle in diesem Bericht genannten Kurse dienen allein der Information und sind keine Bewertungen von einzelnen Wertpapieren oder anderen Instrumenten.

Die Verteilung dieses Berichts darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Keine Aussage in diesem Bericht ist eine Zusicherung, dass eine Anlagestrategie oder hierin enthaltene Empfehlung für die individuellen Umstände des Empfängers geeignet oder passend ist oder bildet anderweitig eine persönliche Empfehlung. Der Bericht wird allein zu Informationszwecken veröffentlicht, ist keine Werbung und darf nicht als Antrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten in einer Gerichtsbarkeit gesehen werden. Es wird keine Zusicherung oder Garantie, gleich ob explizit oder implizit, in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen gegeben, mit Ausnahme in Bezug auf Informationen im Zusammenhang mit der Swissquote Bank, seinen Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen; der Bericht beabsichtigt ebenso wenig, eine vollständige Stellungnahme oder Zusammenfassung zu/von den im Bericht genannten Wertpapieren, Märkten oder Entwicklungen zu bieten. Swissquote Bank verpflichtet sich nicht, dass Anleger Gewinne erhalten werden und teilt mit den Anlegern keine Anlagegewinne oder übernimmt die Haftung für Anlageverluste. Anlagen sind mit Risiken verbunden und die Anlagen sollten beim Treffen ihrer Anlageentscheidungen vorsichtig sein. Dieser Bericht darf von den Empfängern nicht als Ersatz für ihre eigene Beurteilung verstanden werden. Alle in diesem Bericht genannten Meinungen dienen allein Informationszwecken und können sich ändern, ohne dass dies mitzuteilen ist; sie können sich zudem von den Meinungen, die durch andere Geschäftsbereiche oder Gruppen der Swissquote Bank ausgedrückt werden unterscheiden oder diesen widersprechen, da unterschiedliche Annahmen und Kriterien verwendet werden. Swissquote Bank ist auf Grundlage dieses Berichts nicht gebunden oder haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für eine Transaktion, ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Research wird die Berichterstattung allein nach Ermessen des Swissquote Bank Strategy Desks starten, aktualisieren und einstellen. Die hierin enthaltene Analyse basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu wesentlich anderen Ergebnissen führen. Der/die für die Erstellung dieses Berichts verantwortliche(n) Analyst(en) kann/können mit Mitarbeitern von Trading Desk, Verkäufern oder anderen Kreisen zusammenarbeiten, um die Marktinformationen zu erfassen, zusammenzufassen und auszulegen. Swissquote Bank ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten und haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Swissquote Bank verbietet ausdrücklich die vollständige oder teilweise Weitergabe dieses Materials ohne die schriftliche Genehmigung der Swissquote Bank und die Swissquote Bank übernimmt keinerlei Haftung für die Handlungen von dritten Parteien in dieser Hinsicht. © Swissquote Bank 2014. Alle Rechte vorbehalten.