

WOCHEN- BERICHT

20. - 26. April 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Tatsächlich kein Währungskrieg? - Peter Rosenstreich |
| p4 | Wirtschaft | Normalisierung der chinesischen Wirtschaft - Arnaud Masset |
| p5 | FX Märkte | Griechenland - ein Spaßverderber? - Arnaud Masset |
| p6 | FX Märkte | Mittelfristige CAD-Stärkephase wahrscheinlich - Luc Luyet |
| p7 | FX Märkte | Schwacher Rückgang der Long-Positionen im USD - Luc Luyet |
| p8 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft**Tatsächlich kein Währungskrieg?****Offiziell gibt es kein Währungskrieg**

Je mehr die Währungshüter versuchen, die Diskussionen über einen Währungskrieg zu dementieren, desto mehr sollten wir genauer hinhören. Die Zentralbankpolitik ist die Hauptdeterminante für die FX-Preisgestaltung. Die Vorsitzende des Internationalen Währungsfonds Christine Lagarde wies vor kurzem das Vorliegen eines Neoprotektionismus weit von sich (da der Begriff Währungskrieg nicht politisch korrekt erscheint), denn sie sagte: "Es gab viele Gespräche über einen Währungskrieg, aber wir haben keinen Währungskrieg gesehen. Wir haben von Währungssorgen gehört, aber nicht von Währungskriegen." Doch nach den Maßnahmen der Währungshüter weltweit zu urteilen, ist das Management der Währungskurse zum Haupttool der Agierenden für eine Konjunkturerholung geworden. Diejenigen Zentralbanker, die nicht die nötigen Strukturreformen zur Überwindung ihrer bedrückenden Wirtschaftsbedingungen durchgeführt haben, haben mit schnellen Manipulationen der Währungskurse Abhilfe geschaffen. Wenn man mit suboptimalem Wachstum und schwacher Inflationsdynamik konfrontiert ist, kann eine schwache Währung zu Exportwachstum und Importinflation verhelfen und damit einen allgemeinen Konjunkturanstieg beflügeln, da die ausgelasteten Unternehmen Arbeitsplätze schaffen und Löhne erhöhen.

Veränderung der Sprache

Der aktuelle Währungskrieg hat seine Wurzeln in der G20-Sitzung im Jahr 2009, als die Theorie der globalen Neuausrichtung eingeführt wurde. Das Konzept sieht vor, dass die Länder mit übermäßigem Leistungsbilanzüberschuss durch Exporte auf ein Konsumwachstum übergehen sollten, während Nationen mit Defiziten durch Konsum die Wirtschaft zum Exportwachstum bringen sollten. Das Problem war, dass niemand sagte, wie dieser Übergang stattfinden sollte. Ohne wichtige Strukturreformen, bei denen die Ergebnisse unvorhersehbar sein können, bietet die wettbewerbsfähige Währungsabwertung eine einfache Lösung. Nach der Theorie des "Premium Parity Puzzles" wird eine Währung mit höheren Zinserwartungen gegenüber einer Währung mit niedrigeren Zinserwartungen aufgewertet.

Interessanterweise haben die Zentralbanker noch in der Finanzkrise Tools eingesetzt, die ihre Währung geschwächt haben. Sie mussten nun andere Instrumente finden, um die Erwartungen an steigende Zinsen zu beschränken. Seither konnten wir eine allgemeine quantitative Lockerung und sogar negative Zinsen sehen. Die Länder haben gezeigt, dass sie bereit sein würden, die Zinsen vorzeitig zu senken (offiziell hieß es, man sei besorgt um deflationäre Gefahren), um dann eine Währungsaufwertung zuzulassen. Lagarde hat nur die Sprache geändert. Während die globale Neugewichtung eine negative Konnotation erhalten hat, bleibt das Konzept erhalten. "Es muss eine Steuerkonsolidierung stattfinden, und dies muss mit der richtigen Geschwindigkeit passieren und muss länderspezifisch sein. Das geht oft Hand in Hand mit der Geldpolitik, und wir haben eine ziemlich akkommodierende Geldpolitik gesehen, um die Steuerkonsolidierung zu unterstützen und ihr zu helfen", so Lagarde.

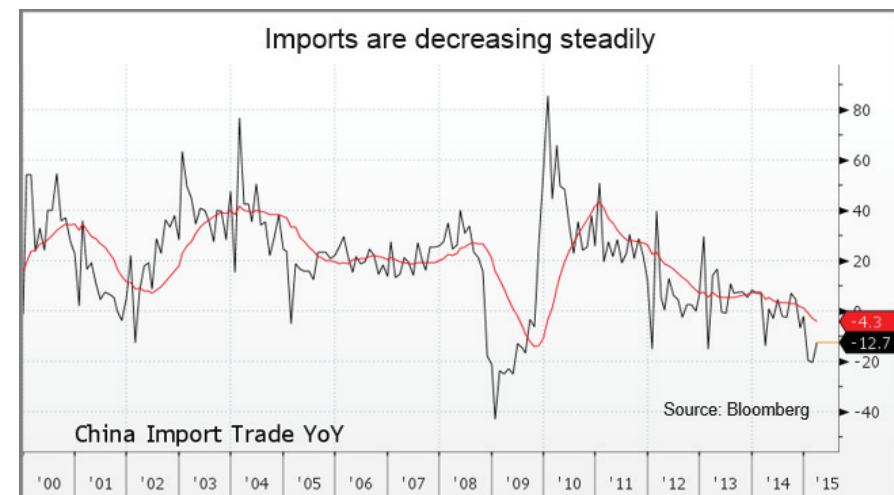
In dieser aktuellen Phase der Währungskriege ging es nie um formelle Ankündigungen oder große Gesten, sondern es wurde vielmehr nach Art eines Guerrilla-Kriegs gekämpft. Der Halbjahresbericht des US Treasury Departments vor dem Kongress zur internationalen Wirtschafts- und Wechselkurspolitik warnte Europa davor, sich zu sehr auf das exportgesteuerte Wachstum zu verlassen. Die US-Politiker sorgen sich nun, dass die Stärke des USD die Konjunkturerholung aus dem Gleis werfen könnte und ergreifen strategische (jedoch subtile) Maßnahmen. Die wettbewerbsfähige Währungsabwertung wurde extrem erfolgreich dazu verwandt, die US-Konjunktur wiederzubeleben, da die QE-Runden den USD künstlich schwach hielten (erinnern Sie sich an einen EUR/USD bei 1,5144). Jetzt, wo sich das Spiel gedreht hat, und die EZB eine QE durchführt und den EUR damit abwertet und das Exportwachstum stiehlt, gehen wir davon aus, dass dieser verdeckte Kampf hitziger zu werden droht, da sich die Fed auf ihre erste Zinssatzerhöhung im September vorbereitet und der USD seine Bullenfahrt weiter fortsetzt. Ironischerweise könnte das nächste Opfer in diesem nicht bestehenden Währungskrieg möglicherweise die US-Wirtschaft sein.

Wirtschaft
Normalisierung der chinesischen Wirtschaft
Verlangsamung der Konjunktur in China

Nicht nur die US-Wirtschaft, aber auch China, die zweitgrößte Wirtschaft, zeigen Anzeichen einer Verlangsamung in diesem Jahr. Die chinesische Wirtschaft wuchs nur 7% im ersten Quartal, was der niedrigste Wert seit dem zweiten Quartal 2009 ist. Exporte gingen im März um -15%/y zurück, gegenüber 12% Konsensus (vorheriger Wert wurde korrigiert von 48,3%/y auf -3,2%), und Importe lagen im März bei -12,7%/y gegenüber erwarteten -10%. Die Handelsbilanz wurde, allen in allem, bei 3,08 Mrd. Dollar veröffentlicht, während Analysten 40,1 Mrd. Dollar erwartet hatten. Die Industrieproduktion im März stieg 5,6%/y gegenüber erwarteten 7%. Was noch wichtiger ist, die Industrieproduktion ist seit 2010 wesentlich zurückgegangen und hat den niedrigsten Stand seit November 2008 erreicht (!).

PBoC: Abfederung Folgen der Wirtschaftsschwäche

Eine Verlangsamung in China scheint jedoch unvermeidlich, da das Land bereit ist, seine Wirtschaft in Richtung eines inländisch-generierten Wachstums zu reorganisieren, um die Abhängigkeit von den Wirtschaften der entwickelten Länder zu begrenzen und ist daher bereit, Expansion mit geringerer Geschwindigkeit zu betreiben. Die Politiker wollen die Folgen geschlossener wirtschaftlicher Expansion auf den Arbeitsmarkt und die allgemeine Stabilität des Finanzsystems mildern. Darüber hinaus wird die Inflation gedämpft, da der VPI Chinas im März bei 1,4%/y lag, weit entfernt vom jährlichen Ziel von 3%. Es ist daher noch Raum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Die PBoC hat ihre Maßstäbe bereits im vergangenen Februar herabgesetzt, indem der Ein-Jahres-Zinssatz um 25 Bp auf 5,35% und der einjährige Einlagensatz um 25 Bp auf 2,5% gesenkt worden waren (früherer Schnitt passierte im November letzten Jahres). Allerdings erwarten wir weitere Zinssenkungen in den kommenden Monaten sowie einige Anpassungen des Mindestreservesatzes (derzeit 19,50%, letzter Schnitt um 50 Bp im Februar), wenn die Arbeitslosigkeit steigt oder die Löhne fallen. Währungen der Länder, die sehr empfindlich auf die chinesische Wirtschaft reagieren, sollten daher von der weiteren geldpolitischen Lockerung der PBoC profitieren.



FX Märkte

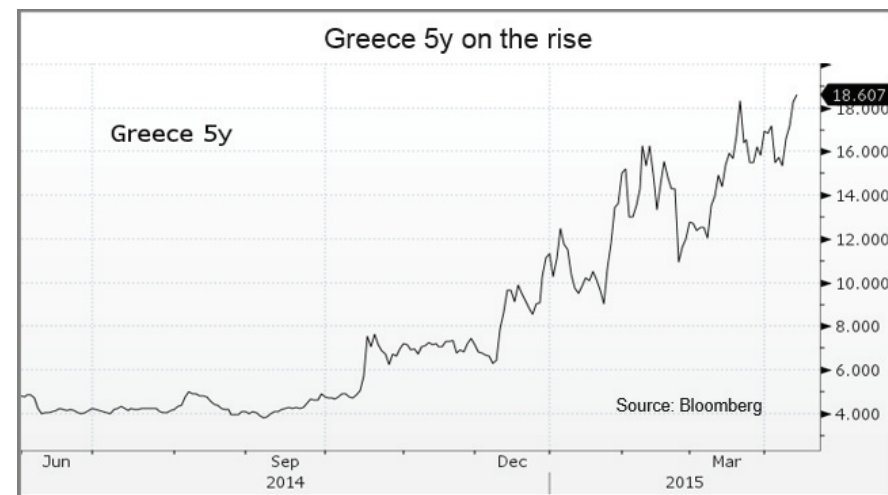
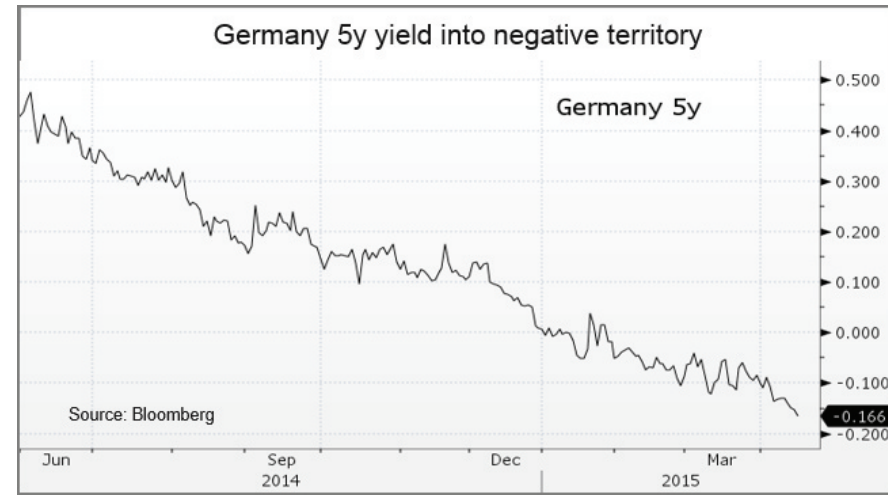
Griechenland - ein Spaßverderber?

EU-Wirtschaft erholt sich wieder

Bereits im März hatte die EZB die QE umgesetzt und begann, monatlich Staatsschulden im Wert von 60 Mrd. Euro zu kaufen. Das Ende dieses Programm war zunächst für September 2016 vorgesehen, oder später, falls erforderlich. Als die Nachricht am 22. Januar veröffentlicht wurde, verlor der EUR/USD schnell 2,6% und die einheitliche Währung ist seitdem weiter gefallen, auf ein Minimum von 1,0458 fast 10% in weniger als 3 Monaten. Mit Blick auf das Gesamtbild verlor der Euro mehr als 18%, seitdem die Fed eine Einstellung des Kaufs von Anleihen im Oktober letzten Jahres nach einer Injektion von 4.5 Trillionen Dollar über fünf Jahre bestätigte. Nach mehr als einem Monat werden die Auswirkungen auf die EU-Wirtschaft sichtbar, da ein schwächerer Euro wettbewerbsfähigere Preise für Waren und Dienstleistungen ermöglicht, während die Anleger an bessere Kreditkonditionen gelangen können. Der Aktienmarkt erholte sich um fast 15% (Euro Stoxx 600) seit 22. Januar, während die 5-Jahres Euro-Anleihen 23 Bp verloren haben und momentan negativ bei -0,16% (17. April) liegen. Auf Länderebene betragen die deutschen 5-Jahres-Renditen rund -0,16%, die französischen Rendite -0,010% und die griechischen 5-Jahres-Renditen liegen auf einem Niveau von 18,62%, das zuletzt im Jahr 2011 gesehen wurde.

Wolken am Horizont

Allerdings bereitet die Situation in Griechenland den EU-Beamten Kopfschmerzen. S&P hat Griechenlands Kredit-Rating von B- auf CCC+ mit negativem Ausblick geschnitten. Die Rating-Agentur fügte hinzu, das Wirtschaftswachstum sehe sehr unsicher aus, und Griechenland benötige tiefgreifende Wirtschaftsreformen. Darüber hinaus verbreitet sich das Gerücht, dass Griechenland angefragt hat, die nächste Schuldenzahlung an den IWF zu verzögern. Die griechische 5-Jahres-Rendite hat sich in den letzten 8 Monaten stetig erhöht, da die Investoren einen möglichen Ausfall der griechischen Regierung sehen, während die deutsche Rendite im Gegensatz dazu in negatives Gebiet fiel. Italienische und spanische 5-Jahres-Renditen sind auch höher, da die Anleger weiterhin vorsichtig sind.



FX Märkte

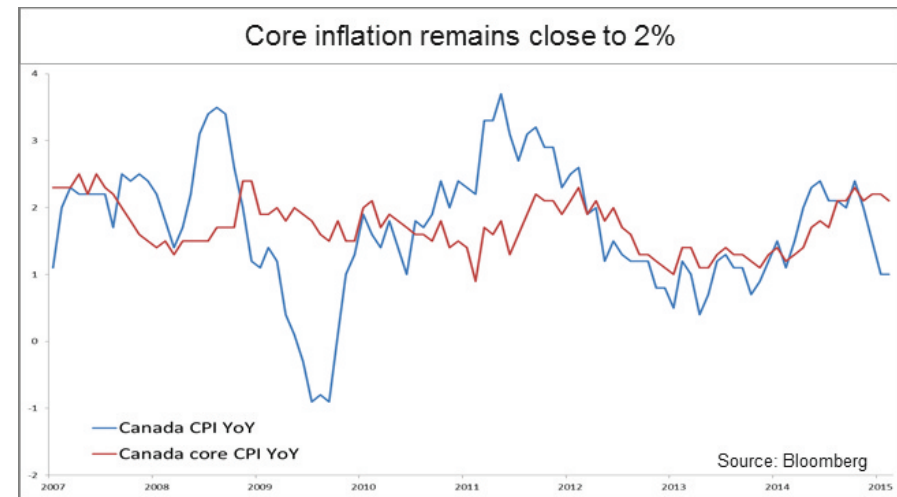
Mittelfristige CAD-Stärkephase wahrscheinlich

BoC: Wachstum wird angesichts des Ölpreisschocks betrachtet

Wie erwartet hat die BoC den Tagesgeldsatz unverändert bei 0,75% belassen. Die Zentralbank änderte jedoch ihre wirtschaftlichen Aussichten nach Revision der Auswirkungen des Ölpreisschocks auf das Binnenwachstum. Die BoC erwartet nun direktere, aber nicht stärkere, Effekte als im Januar. Von daher sollten sich diese negativen Effekte auf das Wachstum in der zweiten Hälfte des Jahres verflüchtigen. Folglich wurden die Wachstumsprognosen für das erste Quartal gesenkt, aber der anschließende Wachstumsausblick wurde nach oben korrigiert. Noch wichtiger ist, dass auch die Inflationsaussichten ab dem zweiten Quartal nach oben korrigiert wurden. Insgesamt ist die BoC mit der aktuellen Geldpolitik trotz der kurzfristigen negativen Öl-Effekte zufrieden, während die Zentralbank positive wirtschaftliche Überraschungen in der zweiten Hälfte des Jahres erwartet. Zusammen mit den Bedrohungen der Finanzstabilität, die mit der erhöhten Verschuldung der privaten Haushalte verbunden sind, haben sich die Chancen, eine weitere Lockerung in diesem Jahr zu sehen, deutlich reduziert.

USD/CAD - Bruch der wichtigen Unterstützung bei 1,2352

Der Bruch der Unterstützung bei 1,2352 hat ein mehrmonatiges bärisches Umkehr-Muster bestätigt, was auf eine mittelfristige Schwächephase hinweist. Das sich hieraus ergebende Abwärtspotenzial wird durch die Unterstützung bei 1,1905 gegeben, die nahe dem 38,2% Retracement des Anstiegs, der im Juli 2014 begann, liegt. Eine weitere Unterstützung ist bei 1,1731 zu finden (Tief vom 06.01.2015, 50% Retracement). Angesichts der Tatsache, dass sich der US-Dollars innerhalb eines Aufwärtstrend bewegt, könnte der CAD aufgrund der wahrscheinlichen Aufwertung einen höheren Gewinn gegenüber den meisten wichtigen Währungen bieten. In dieser Hinsicht sollte der EUR/CAD seinen Abstieg in Richtung des 2012 Tiefs fortsetzen. Ein Widerstand liegt bei 1,3766 (27.03.2015). Der CAD/SEK sieht auch interessant aus, da der Kurs den Widerstand bei 7,1966 (19.08.2010) wahrscheinlich durchbrechen und danach in Richtung des 2010 Hochs bei 7,7249 steigen wird. Eine Unterstützung liegt bei 6,7378 (Tief vom 18.03.2015).



FX Märkte

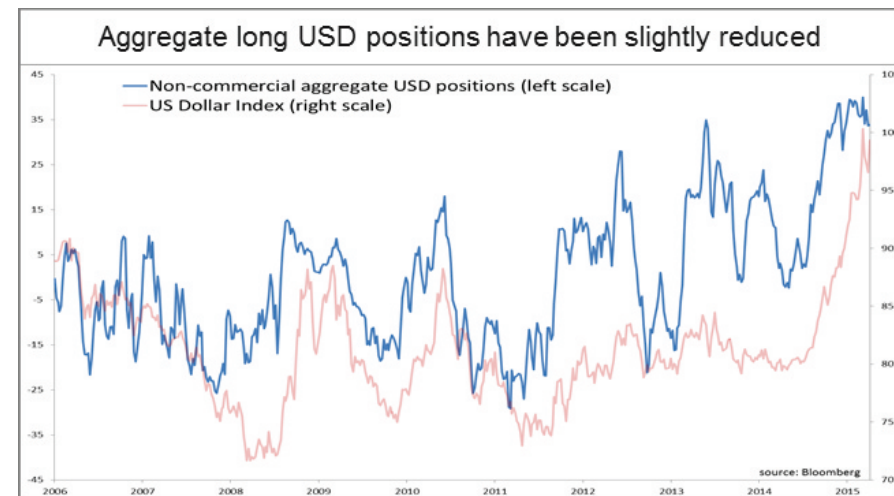
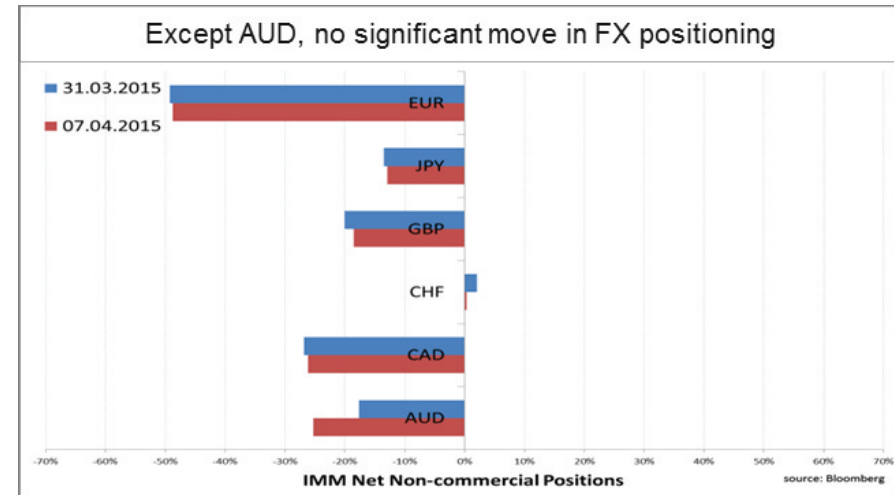
Schwacher Rückgang der Long-Positionen im USD

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 07.04.15 ab.

Änderungen der FX-Positionierung waren eher unbedeutend. Die einzige Ausnahme war der Anstieg der Netto-Short-Positionierung im AUD. Angesichts der Entscheidung der Reserve Bank of Australia die Zinsen am 7. April unverändert zu lassen, ist es wahrscheinlich, dass einige dieser zusätzlichen bärischen Positionen im AUD kurzfristig reduziert werden können. Wie in unserem letzten Bericht erwähnt, scheint eine Short-Position im AUD/USD jedoch attraktiv angesichts der erwarteten Mai-Senkung.

In Bezug auf die anderen Währungen wurden die Netto-Short-Positionen im EUR leicht reduziert, bleiben jedoch nahe ihres 2012 Rekordniveau. Auf der anderen Seite wurden die Netto-Short-Positionen im JPY leicht verringert. Angesichts der weniger zurückhaltenden Erklärung der Bank of Japan am 8. April sollte eine weitere Reduzierung der Netto-Positionen im JPY auftreten. Dies sollte die Long-Positionen im USD/JPY immer attraktiver machen, da die zweite Hälfte des Jahres näher rückt (die BoJ wird sich daher bis mindestens Juni zurückhaltend verhalten).



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.