

# AUSBLICK 2016

**Januar 2016**

## AUSBLICK AUF DIE GLOBALEN MÄRKTE 2016 - Ein Überblick

|    |                   |                                                                               |
|----|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| p3 | Wirtschaft        | Weltwirtschaft hängt in Warteschleife - Peter Rosenstreich                    |
| p4 | Wirtschaft        | China: Zwischen Glaubwürdigkeit und Wettbewerbsfähigkeit - Yann Quelenn       |
| p5 | Wirtschaft        | Die Eurozone wird 2016 auf die Probe gestellt - Arnaud Masset                 |
| p6 | Wirtschaft        | USA: Inflation und die Zinskurve der Fed - Peter Rosenstreich                 |
| p7 | Wirtschaft        | Bank of Japan könnte gezwungen werden neue Anreize zu schaffen - Yann Quelenn |
| p8 | Wirtschaft        | Schweiz: Stunde der Wahrheit - Arnaud Masset                                  |
| p9 | Rohstoffe         | Aufwärtspotenzial des Ölpreises ist begrenzt - Peter Rosenstreich             |
|    | Haftungsablehnung |                                                                               |

## Wirtschaft

## Weltwirtschaft hängt in Warteschleife

### Weltwirtschaft hängt in Warteschleife

In 2016 wird das Wachstum des weltweiten Bruttoinlandsproduktes wahrscheinlich ungefähr 3,0% unter früheren Aufschwüngen bleiben. Die Erwartungen sind gegenüber dem Wachstum von 2015 nur leicht verbessert, mit wenig Raum für eine positive Überraschung. Die globale verarbeitende Industrie setzt ihren 2-jährigen Abstieg fort und es gibt nur dürftige Anzeichen für eine Verbesserung. Die beschränkten Möglichkeiten deuten darauf hin, dass auch die Vermögensentwicklung gedämpft bleiben wird, mit einem geringeren schrittweisen Weg der Fed als es die "Dots" zeigen. Die entwickelte Wirtschaft befindet sich in der Mitte einer Zyklusphase und Wachstum wird nun von einer entgegenkommenden Geldpolitik unterstützt. Aufgrund der schwachen Nachfrage und niedriger Rohstoffpreise ist das Wachstum in den Schwellenländern unsicherer.

In den USA gibt es im sechsten Jahr eine leichte Erholung, die es der Fed erlaubt einen Normalisierungsprozess der Geldpolitik zu beginnen. Es wird ein Wachstum von 2,6% erwartet, nahezu unverändert zum Niveau des Vorjahres. Die Inlandsnachfrage ist stabil genug, um den Dollar geführten Export, fehlende Wettbewerbsfähigkeit und einen schwachen Energiesektor auszugleichen. Angesichts stabiler Arbeitsmärkte werden die Konsumausgaben steigen. Verbraucher werden, wenn sie mit einem moderaten Anstieg der Kreditkosten umgehen können, auch Wohnungsbau und Unternehmensinvestitionen ankurbeln. Es wird jedoch schwieriger für Unternehmen wachsende Gewinne zu verzeichnen, weil die Arbeitskosten und Zinsen steigen und die Arbeitsproduktivität nur bescheiden wächst.

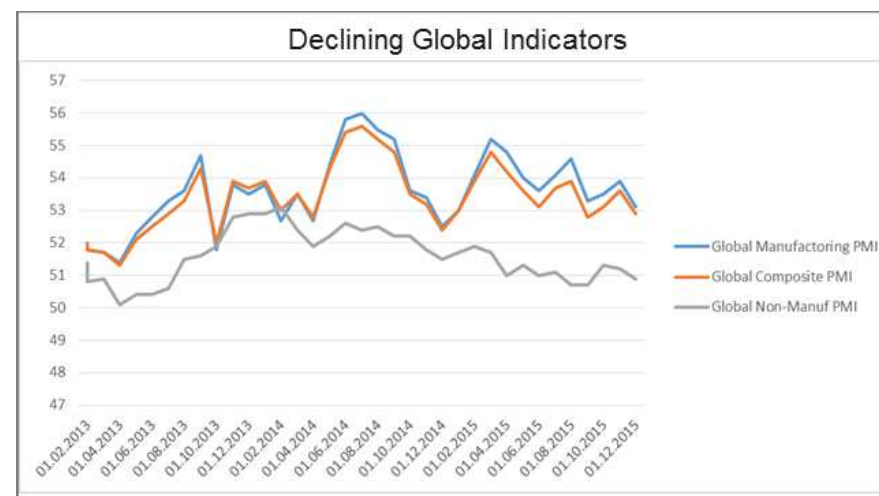
### Die Fortsetzung der entgegenkommenden Politik von EZB und BoJ

Die Bemühungen der EZB den Euro abzuwerten haben die Exportwirtschaft der europäischen Industrie und die Binnenwirtschaft gestärkt. Eine Reduzierung der Defizite hat die Investitionen und das Wachstum unterstützt. Die Schuldenlast ist unverändert, aber zu hoch und würde daher, im Falle von einem zyklischen wirtschaftlichen Abschwung, die politische Entscheidungskraft behindern. Daher wird die EZB bereit sein QE-Programm zu verlängern. In Japan haben

geldpolitische Anreize die Wirtschaftslage unterstützt. Doch mit einer Inflation unter dem BoJ-Ziel von 2% wären weitere geldpolitische Anreize kaum gerechtfertigt.

### Schwellenländer in Schwierigkeiten

Die Schwellenländer mit großen Außenhandelsdefizit, die von Rohstoffexporten abhängig sind, werden kämpfen müssen. Innerhalb der Schwellenländer hat Asien angesichts von beträchtlichen Währungsreserven, begrenzter Auslandsverschuldung, einer flexiblen Wechselkurspolitik und einer anpassungsfähigen Politik eine verhältnismäßig starke Position. Dennoch ist 2016 eine wesentliche Verbesserung des Wachstums gegenüber dem Vorjahr in China, Indien und Südostasien unwahrscheinlich.



**Wirtschaft****China: Glaubwürdigkeit und Wettbewerbsfähigkeit****Unsicherheiten in Hinblick auf die Entwicklung in China**

Chinesische Finanzmärkte erlebten ein Drama in der vergangenen Woche: die Aktienmärkte bracht zweimal zusammen, was das höchst umstrittenen Schutzmechanismus ausgelöst, um die Aktienmärkte zu stabilisieren. Ein Rückgang von 5% im CSI 300 brachte eine Unterbrechung von 15 Minuten. Und falls der CSI 300 um 7% schwankte, wurde der Aktienhandel für den Rest des Tages geschlossen. Am 7. Januar wurde am chinesische Aktienmarkt nur 15 Minuten gehandelt. Angesichts der Tatsache, dass der Schutzmechanismus nicht wie erwartet funktionierte und die Verluste am Markt sogar noch verstärkt worden, wurde das System ausgesetzt.

Die erste Frage ist, ob der Einbruch auf dem chinesischen Markt eine tiefe Krise offenbart. Nämlich ob der aktuelle wirtschaftliche Wechsel, von einem Modell einer exportorientierten Wirtschaft zu einer Binnenwirtschaft, nicht so erfolgreich oder glatt läuft wie prognostiziert. Wir glauben, dass die Abwertung des Yuan im Januar dieses Jahres die Befürchtungen über den wahren Zustand der chinesischen Wirtschaft ausgelöst hat. Seit 2005 hat der Yuan gegenüber dem US-Dollar um 33% an Wert gewonnen. In August 2015 hat China den Yuan um 4,7% entwertet. Folglich hat die Währung bereits rund 1,5% gegenüber dem Dollar seit Anfang dieses Jahres verloren. Die People's Bank of China (PBoC) hat sich schließlich in einem Währungskrieg eingeschaltet, durch Geldentwertungen wurden Exporte stimuliert. Mit Blick auf die Grundlagen der chinesischen Wirtschaft ist es offensichtlich, dass die Zeit der zweistelligen Wachstumsraten des ersten Jahrzehnts in diesem Jahrhunderts vorbei ist. Trotzdem ist das aktuelle Wachstum mehr als anständig: die jüngsten BIP-Daten (Q3 2015) betrugen 6,6% im Jahresvergleich - deutlich über dem BIP in den USA von rund 2%. Ein Vergleich mit europäischen Ländern ist sinnlos. Es ist wichtig die sich ausweitender Verteilung zwischen den Yuans-Wechselkursen in der zweiten Jahreshälfte 2015 zu verstehen. Erinnern wir uns kurz: Der CNH, der außerhalb China gehandelt wird, ist eine frei schwankende Währung,

während der Wechselkurs des CNY, der im chinesischen Inland gehandelt wird, von der Regierung festgelegt wird. Der Punkt ist, dass um das Vertrauen in dem Yuan zu bewahren, muss China ständig den Abstand zwischen dem CNH und dem CNY gegenüber dem Dollar überwachen. Die Ausbreitung ist in der zweiten Hälfte 2015 stetig gewachsen, was Spekulationen und Kapitalabflüsse ausgelöst.

Die PBOC hat dann beschlossen, auf dem Devisenmarkt zu intervenieren, um den CNY/CNH-Lücke durch den Rückkauf des CNH einzugrenzen. Dieser Schritt hat jedoch die Liquidität der Währung verringert und den Tagesgeldsatz erhöht. Der Tagesgeldsatz sprang auf 66,8% in der ersten Januarwoche und befindet sich nun bei rund 8%. Im Ergebnis sind Wetten gegen den CNH und das Ausnutzen von Preisunterschieden zwischen CNY und CNH Verteilung, sehr teuer. Der Abwärtsdruck auf den CNH ist sehr begrenzt, aber die Abwertung des CNY (der nun an fast der gleiche Kurs geschätzt wird wie der CNH gegenüber dem Dollar) hat deutlich ein falsches Signal über die chinesische Wirtschaft gesendet. In der Folge hat die Risikovermeidung die chinesischen Aktien nach unten getrieben.

Nach Jahren des rasanten Wachstums sucht China nun nach anderen Einnahmen, als die Rendite der enormen Investitionen im letzten Jahrzehnt durch Immobilien und Fabriken. Und in dieser Zeit der globalen Turbulenzen hat China Probleme um diese Einnahmen zu finden. In der Zwischenzeit sind die Gewinne des Industriesektors im sechsten Monat in Folge um 1,4% gegenüber dem Vorjahr im Dezember letzten Jahres zurückgegangen. Die schwache Weltwirtschaft sowie die schwache Binnennachfrage haben eine Intervention der PBoC begünstigt. Der chinesische Erzeugerpreisindex beträgt -5,9% gegenüber dem Vorjahr, was die Schwierigkeiten Chinas nur bestätigt. Schließlich hat China mit der Veränderung der Börsengesetze ein riesiges Glaubwürdigkeitsproblem provoziert. Kleinanleger werden daher nun vorsichtig ihr Geld in ein Land zu investieren, in dem die Regeln über Nacht geändert werden können.

**Wirtschaft****Die Eurozone wird 2016 auf die Probe gestellt**

Das Jahr 2015 war turbulent für die Eurozone, weil die griechische Schuldenkrise nach 2011 wieder in den Fokus gerückt ist. Trotz der Tatsache, dass eine Vereinbarung zwischen Griechenland und seinen Gläubigern (meist auf Kosten Griechenlands) erzielt wurde, ist die Situation in Griechenland noch nicht gelöst und wird im Februar dieses Jahres wieder in den Scheinwerfer rücken. Griechische Amtsträger haben bereits die Notwendigkeit eines baldigen Abkommens über den Schuldenerlass mit den Gläubigern der Eurozone zum Ausdruck gebracht, um eine Wiederholung des Dramas von 2015 zu vermeiden. Die griechische Geschichte ist zwar nun in den Hintergrund gerückt, aber sie sollte bald die Aufmerksamkeit des Marktes auf sich ziehen.

**Tiefer Riss durch Europa**

Abgesehen von der Situation in Griechenland scheinen weitere Risse die Einheit der Europäischen Union zu gefährden. Nachdem den Spaniern aus Brüssel über Jahre Sparmassnahmen auferlegt wurden, haben sie bei der Wahl ihre Stimme erhoben und das Zweiparteiensystem der letzten drei Jahrzehnte beendet. Die zwei neuen politischen Kräfte sind Ciudadanos, eine liberale Partei und Podemos, eine linke Partei gegen Austerität. Beide profitierten von der verbreiteten Unzufriedenheit über Korruption, schwaches Wirtschaftswachstum und einer massiven Arbeitslosigkeit von über 20% (die zweithöchste in der Eurozone, nach Griechenland). Die Spanier wollen Veränderungen. Leider wissen wir von der griechischen Geschichte, dass die europäischen Gläubiger nicht geneigt sind, die Zügel zu lockern, wenn es um Geld geht. Spanien könnte also ein "neues" Griechenland werden, was eines der größten Ängste am Markt ist.

**Soll ich bleiben oder soll ich gehen?**

Diese Frage wird 2016 Schlagzeilen machen: Wird Großbritannien in der Europäischen Union bleiben? David Cameron hat eine Volksabstimmung über Mitgliedschaft Großbritanniens in der Europäischen Union versprochen,

welche wahrscheinlich vor Ende 2017 stattfinden wird. Der Hauptgrund für den sogenannten „Brexit“ ist die Kontrolle über Zuwanderung, denn die britische Regierung politische Steuerung der EU reformieren, um stärker die Zuwanderung kontrollieren zu können. Ausgerechnet wenn die Eurozone zum ersten Mal seit Jahren das Licht am Ende des Tunnels erblickt, könnte ein Brexit möglicherweise eine Rezession auslösen. Ein Brexit würde sowohl die Wirtschaft von Großbritannien als auch die Wirtschaft der Eurozone verletzen. Die Unsicherheiten werden daher auf dem EUR und GBP lasten, bis entweder die EU sich verpflichtet die Kontrollen zu akzeptieren, oder, sollte es soweit kommen, sich die Wähler beim Referendum für die EU entscheiden. Ein Austritt würde definitiv den Euros schwächen.

**Ein bedeutsames Jahr**

In Anbetracht der erläuterten Themen wird 2016 ein schwieriges Jahr für die Europäische Union und die Eurozone. Das Abwärtsrisiko ist im Vergleich zum Aufwärtspotenzial massiv, weil die EZB mit dem Deflationsproblem in Europa zu kämpfen hat. Wir erwarten einen Rückgang des EUR/USD auf 1,04 zum Ende des Jahres, weil die EZB die Konjunkturerholung mit einem schwachen Euro begünstigen wird.

## Wirtschaft

## USA: Inflation und die Zinskurve der Fed

### Verbesserung und gedämpfte Inflation

Mit der ersten Zinserhöhung der Fed hinter uns, konzentrieren sich nun die Anleger auf die mögliche politische Entwicklung. Nach den offiziellen Prognose der Fed wird die US-Wirtschaft in 2016 die Vollbeschäftigung erreichen. Die Vollbeschäftigung in den USA beträgt zwischen 4,75% und 5,25%. Nach dem gegenwärtigen Entwicklungsverlauf der Schaffung von Arbeitsplätzen wird wahrscheinlich in der Mitte des Jahres die 4,75% Marke erreicht. Bei Vollbeschäftigung sollten die Löhne steigen lassen. Der Arbeitskräftemangel und die Verhandlungsstärke für höhere Löhne werden jedenfalls eine stetig steigende Lohninflation erzeugen. Im weiteren Sinne wird dies positive Folgen für die US-Verbraucher haben. Verbraucher mit geringer Verschuldung und hohen Ersparnissen sollten das Lohnwachstum als einen Beweis für die verbesserte Konjunktur sehen. Ein selbstbewusster Verbraucher wird sich positiv auf die Stabilisierung des Konjunkturzyklus auswirken, die Nebenwirkung einer tieferen Inflation ist jedoch nicht sicher. In dieser Phase des normalen Geschäftszyklus sollte ein solcher angespannter Arbeitsmarkt für höhere Löhne sorgen (Zusammenbruch der Phillips-Kurve).

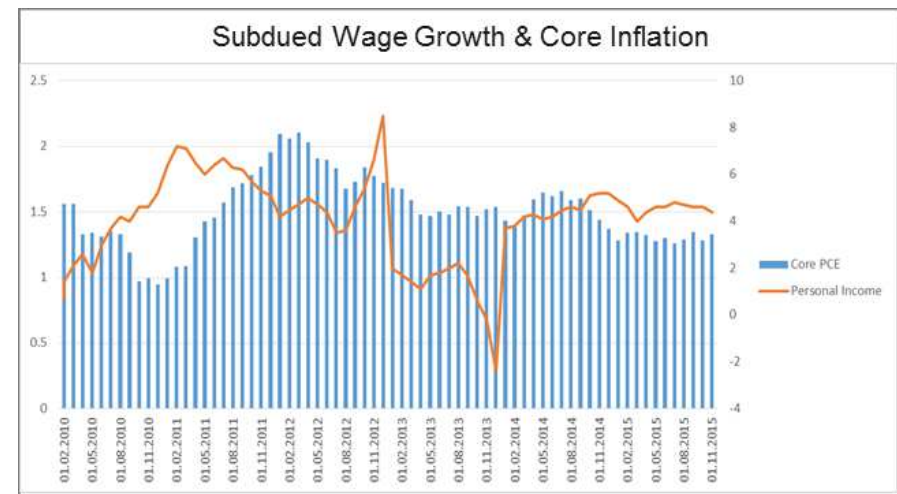
### Warum die Löhne nicht steigen?

Es gibt zwei Haupttheorien, warum das Lohnwachstum stagniert. Die erste ist, dass die Produktivität gering bleibt. Wenn sich die Produktivität nicht erhöht, bleiben die Gewinne unverändert und die Arbeitgeber können daher die Löhne nicht steigern. Zweitens gibt es einen Beteiligungsrückgang, der die Wahrnehmung eines engeren Arbeitsmarkts verzerrt. Die geringe Erwerbsbeteiligung bedeutet, dass es viele bereitwillig darauf warten, den Arbeitskräftemangel zu lindern. Die traditionelle Dynamik der Inflation wurde bereits während der Rezession 2007-2009 in Frage gestellt. Die Probleme heute sind nur eine Fortsetzung dieser Zwickmühle. Die Problematik der aktuellen Fed-Projektionen sind die Erwartungen eines normalen Übertragungsmechanismus. Die anhaltende Aufwertung des handelsgewichteten Dollars wird die Einfuhrpreise für zentrale Konsumgüter senken, was wiederum auf einen größeren Rückgang des Verbraucherpreisindex (CPI) und eine Inflation der

Konsumausgaben (PCE) hindeutet.

### Starker Dollar und niedrige Rohölpreise

Angesichts des gedämpften Lohnwachstums, breiteren desinflationären Drucks von einem starken Dollar, schwachen globalen Nachfrage und niedrigen Energiepreisen ist es unwahrscheinlich, dass sich die Fed in der Nähe des Inflationsziels von 2% bewegen wird. Mit einer gedämpften Inflation unterhalb des anvisierten Zieles ist der Angst von Yellen vor einer Vollbremsung fraglich. Deshalb erscheinen auch die aggressiven vier Zinserhöhungen um 25 Basispunkte ein bisschen übertrieben. Wir erwarten ein flacheres Zinspfad, um 1,00% zum Ende 2016.



## Wirtschaft

## BoJ könnte gezwungen werden neue Anreize zu schaffen

### Die Herrschaft der Desinflation

Die Japans Situation mag angesichts der Mangel der Inflation in den letzten zehn Jahren, der erstaunlichen Staatsschuldenquote von über 230% und des schwachen Wachstumstrends (1% 2015) beunruhigend aussehen. Die BoJ hat kürzlich angekündigt, dass sie in Erwägung zieht ihre Inflationsprognose für 2016 noch in diesem Monat einzuschränken. Der Grund dafür sind vor allem die niedrigen Rohstoffpreise. Wir glauben auch, dass japanische Politiker die Geschwindigkeit des Rückgangs der Rohölpreise unterschätzt haben. Jedenfalls erscheint es offensichtlich, dass das Inflationsziel von 2% in diesem Jahr nicht erreicht wird. Vor wenigen Monaten wurde die Zielvorgabe noch für Ende 2016 ausgegeben.

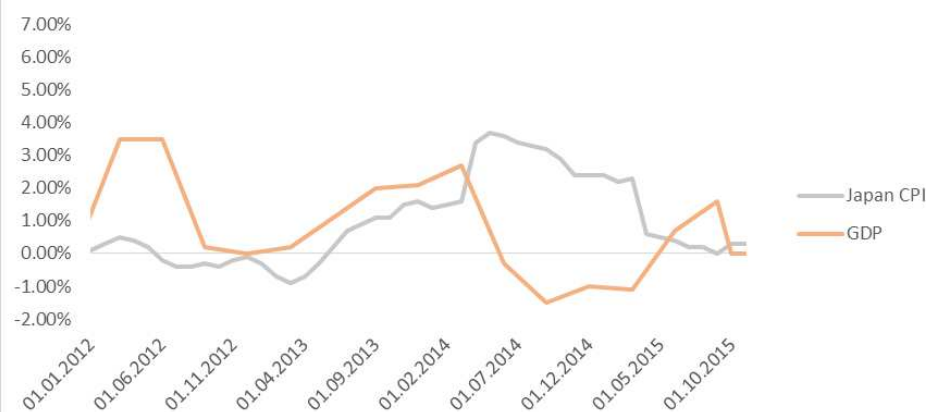
Vor diesem Hintergrund sind wir davon überzeugt, dass sich der Yen weiterhin im Wert steigern wird. Der Yuan wurde während Phasen der Risikovermeidung oft als Fluchtwährung verwendet. Es war übrigens der Einbruch auf dem chinesischen Aktienmarkt der die Kapitalströme in Richtung des Yen ausgelöst hat. Darüber hinaus bleibt der wahre Zustand der US-Wirtschaft unsicher und das Tempo der Straffung der Fed erscheint für die Finanzmärkte immer noch unklar. Diese Unsicherheiten machen das Japanische Paradox aus: eine sich verlangsamte Wirtschaft gegen eine starke Währung. Daher ist es klar, dass Japan die Weltwirtschaft braucht, um sich zu erholen. Ihr Status als Fluchtwährung wird dem Land auf jeden Fall nicht helfen. Dies dürfte die Inflation senken, weil die japanischen Verbraucher dazu neigen werden, die eingeführten Waren zu einem niedrigeren Preis zu kaufen. Ein stärkerer Yen spielt also gegen die aktuelle Geldpolitik. Dennoch, auch zum derzeitigen Stand, nehmen wir nicht an, dass der Yen überbewertet wird.

Beim Blick auf einige kleine grundlegende Aspekte kann man sagen, dass sich die Gesamtlage verbessert. Die Leistungsbilanz für November lag deutlich über den Erwartungen bei 1,14 Billionen Yen im Überschuss für 17 Monaten in Folge.

Die Bilanz unterstützt Shinzo Abe, dem Premierminister Japans, der Probleme hat die japanische Wirtschaft mit seinen Abenomics anzukurbeln.

Dennoch ist es das kleinste Überschuss seit Juni letzten Jahres, als die Bilanz von Tourismus und einem schwächeren Yen stimuliert wurde. Die Handelsbilanz ging sogar zurück ins Defizit auf -271 Mrd. Yen. Zurzeit wird der Rückgang der Rohölpreis fortsetzen und sollte einen Schub in der Handelsbilanz in der nahen Zukunft voranzutreiben. Der Yen wird für ungefähr 116 Yen für einen Dollar gehandelt. Wir denken, dass die BoJ gezwungen sein wird der Wirtschaft Impulse zu geben, um gegen die Stärkung des Yen zu kämpfen. Wir haben ein angemessener Beweis dafür, dass die BoJ auf jeden Fall ihre Anleihen-Käufe verstärken wird. Es würde jetzt für Japan nicht viel Sinn machen seine Geldpolitik zu stoppen ohne dabei eine größere und tiefere Rezession zu riskieren. Im letzten Monat hat der Nikkei fast 10% verloren. Trotz den Aussagen der Politiker, hat die BoJ nicht viel Möglichkeiten zu reagieren, wenn die globalen Unsicherheiten rund um die Folgen von Fed Zinserhöhungen und die globalen Turbulenzen anhalten.

### Growth and inflation are back to zero despite massive QE



**Wirtschaft****Schweiz: Stunde der Wahrheit****Ein Jahr nach dem Frankenschock**

Die SNB hat vor einem Jahr beschlossen, die Bindung des Schweizer Franken an den Euro aufzuheben, was einen Tsunami an den Devisenmärkten ausgelöst. Neben offensichtlichen sofortigen negativen Auswirkungen, die hauptsächlich die Marktteilnehmer betrafen, wurden die langfristigen Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft erst Laufe des Jahres nach und nach offensichtlich. Zu Beginn dachte man, dass die Auswirkungen für die Schweizer Wirtschaft eine Katastrophe wären, aber es kam nicht so schlimm wie erwartet. Wir glauben jedoch, dass die Schweizer Unternehmen bereits alle zur Verfügung stehenden Mittel eingesetzt haben, um ihr Unternehmen und ihre Mitarbeiter zu schützen. Sie haben ihre Margen deutlich gesenkt und die Kosten maximal reduziert. Die ersten Risse in der Schweizer Wirtschaft zeigten sich Ende 2015, doch der Prozess der Anpassung nach unten wird auch in diesem Jahr anhalten; die Wirtschaft hat gerade den einfachen Teil hinter sich, der schwierigere Teil steht noch bevor. Der Druck auf den Arbeitsmarkt wird nach und nach zunehmen, und gewisse Unternehmen werden wohl an billigere Standorte abwandern, denn die langfristigen Auswirkungen eines starken CHF beginnen, ihre Wirkung zu zeigen. In der Folge sollte der Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken bis zu einem gewissen Grad nachlassen, da die Investoren bessere Anlagemöglichkeiten im Ausland finden. Wir glauben jedoch, dass diese Auswirkungen durch die politisch unsichere Lage innerhalb der Europäischen Union eingedämmt wird - Brexit, Podemos in Spanien, die griechische Schuldenkrise und der deflationäre Druck - und auch durch die Tatsache, dass es zunehmend wahrscheinlicher wird, dass die EZB ihre QE erhöht. Wir erwarten daher, dass sich der EUR/CHF 2016 seitwärts bewegt, aber wir schließen weitere Schwankungen nicht aus. Die SNB wird wohl abwarten, da Sie nicht über die Schlagkraft verfügt, um gegen die EZB antreten zu können; Präsident Jordan kann jedoch die Zinsen weiter senken, falls nötig.

Aus wirtschaftspolitischer Sicht wird 2016 auch ein entscheidendes Jahr sein, weil die Schweizer Bevölkerung über die wichtigsten Fragen, die Hauptaspekte der Beziehung des Landes mit der Europäischen Union definieren, abstimmen müssen.

Die Bereitschaft der Schweiz ihre Unabhängigkeit zu bewahren, schafft eine wesentliche Gefahr für diese exportorientierte Wirtschaft. Am 28. Februar wird die erste Abstimmung, über die Initiative straffälligen Ausländer auszuweisen, stattfinden. Der erste Text war bereits von den Schweizer Wählern angenommen. Die Schweizerische Volkspartei ist jedoch der Auffassung, dass das Parlament die Originalfassung verwässert hat, um den EU-Bestimmungen zu entsprechen und den Zugang zu den europäischen Märkten zu schützen. Daher will die Volkspartei nun die Anwendung erzwingen. Die Schweizer Bevölkerung wird auch über ein Verbot von Finanzspekulation mit Lebensmitteln und Agrarrohstoffen abstimmen. Der Rohstoffhandel in der Schweiz ist daher in Gefahr, so wie auch alle Arbeitsplätze und Einnahmen die aus Rohstoffbereich abstammen. Eine Zustimmung zu dieser Initiative würde die Schweizer Wirtschaft wahrscheinlich schwer belasten, und Unternehmen und Investoren auf die Suche nach neuen Möglichkeiten im Ausland zwingen.

Unter Berücksichtigung sämtlicher Fakten gelangen wir zu dem Schluss, dass sich der EUR/CHF in seiner Handelsspanne mit hoher Unbeständigkeit bewegen wird, mit einem Ziel bei 1,08 zum Jahresende. Der EUR/CHF hält sich nun über 1,09, obwohl global eine risikoscheue Stimmung vorherrscht.

**Rohstoffe****Aufwärtspotenzial des Ölpreises ist begrenzt****45 Dollar/ Ölfass 2016**

Rohöl wird sich trotz der bereits niedrigen Preisen im Jahr 2016 großen Herausforderungen gegenübersehen. Die grundsätzlichen Fragen ist, wird Brent und WTI die Preise um 45 Dollar/Barrel in 2016 halten. Die Aufhebung der US-Sanktionen wird die Spanne zwischen Brent und WTI eng halten. Ein stetiges Überangebot, fortlaufende Sorgen über die wirtschaftlichen Aussichten Chinas, Uneinigkeit unter den OPEC-Mitgliedern und auch warmer Winter aufgrund El-Nino werden dafür sorgen, dass die Preise niedrig bleiben.

**Die Fortsetzung des Überangebots**

Die Erwartungen, dass die Erdölzeuger ihre Produktion angesichts des scharfen Preisrückgangs schnell stoppen würde, sind nicht eingetroffen. In der Tat, während die teuren Erdölzeuger ihre Produktion verlangsamt haben, haben viele andere Erdölzeuger ihre Produktion erhöht. Obwohl die Anzahl der aktuellen Bohrstellen in den USA, den sogenannten "rig counts", in 2015 um 65% gesunken ist, ist die Ölproduktion an sich tatsächlich nur geringfügig gesunken. Die geringeren Umsätze pro Barrel erfordern eine erhöhte Produktion, um die Haushaltslücken zu decken. OPEC produziert weiterhin mehr als 1 Millionen Barrel Rohöls pro Tag zu viel. Auf dem OPEC-Treffen am 4. Dezember wurde die Low Cost-Strategie der Gruppe verstärkt, um Marktanteile zu gewinnen und die Konkurrenten anschließend aus den Märkten zu verdrängen. Sollten die Sanktionen im Iran aufgehoben werden, ist es wahrscheinlich, dass Saudi-Arabien an einem Preiskrieg innerhalb OPECs durch das Rohöl Dumping auf den Markt beteiligen wird, um die Möglichkeiten Irans ein Marktanteil zu gewinnen kleinzuhalten.

Nicht-OPEC-Erdölzeuger wie Russland und Kanada haben von schwächeren Währungen und Wechselkursgewinnen, um die Kosten zu decken, profitiert. Zuletzt waren Raffinerien ein starker Käufer von Rohöl, aber die Vorräte sind ausgereizt und US-Raffinerien werden im Februar heruntergefahren mit neuem Werkzeug

auszustatten. Schließlich waren Raffinerien ein starker Käufer von Rohöl, aber Vorräte sind ausgereizt und US-Raffinerien werden im Februar damit beginnen herunterzufahren, um umzurüsten. Der Mangel an Nachfrage wird dem Ölpreis zusätzlich Druck machen.

**Erholung im März**

Doch bis Mitte des Jahres werden die Auswirkungen der niedrigeren Preise wahrscheinlich die Produktion einschränken, und folglich eine geringfügige Erholung auslösen. Laut IEA sind die Investitionen in Öl-Projekte um 20% gesunken. Der Mangel an neuen Investitionen deutet darauf hin, dass Öl Brunnen, die vom Netz genommen werden auch außer Betrieb bleiben. Im Hintergrund hat sich die Nachfrage nach Öl trotz der schwachen globalen Produktion stetig erhöht. Wir erwarten jedoch, dass Verbesserungen in China, durch die Geldpolitik und Staatsausgaben, den weltweit zweitgrößten Ölverbraucher regenerieren werden.

Allerdings wird das Aufwärtspotenzial des Ölpreises begrenzt sein. Erdölzeuger sagen, ihre Zusatzproduktionen zu entfesseln, wenn sich die Preise erhöht. Die Operatoren im Ölsektor haben die besondere Fähigkeit, sich schnell den Preisen anzupassen. US-Ölproduktion hat mehr Auftrieb als erwartet, weil die Produzenten Kosten kürzen um zu überleben. Den hoch standardisierten Aspekt der Bohrburgen und die Fähigkeit der Operatoren ihre Produktion dynamischen anzupassen gibt ihnen einen großen Vorteil im Vergleich zu herkömmlichen Ölproduzenten.

## 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.