

WOCHEN- BERICHT

19. - 25. Dezember 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|-------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Beobachten Sie die Dollar-Prognosen mit Vorsicht - Arnaud Masset |
| p4 | Wirtschaft | Russland: Leitzins unverändert, Zinssenkung 2017 erwartet - Yann Quelenn |
| p5 | Wirtschaft | Hat die SNB ihre FX-Politik unbemerkt verändert? - Peter Rosenstreich |
| p6 | Wirtschaft | Emerging Markets Stabilise - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Wirtschaft**Beobachten Sie die Dollar-Prognosen mit Vorsicht**

Wie weitgehend erwartet hat das FOMC die Zinsen um 25 Basispunkte erhöht und so den Zielbereich für die Federal Funds Rate auf 0,50% bis 0,75% angehoben. Nachdem der US-Dollar vor der Entscheidung an Kraft verloren hatte, legte er danach gegenüber den meisten seiner Pendanten zu, da Fed-Chefin Yellen eine restriktive Veränderung der „dot-plots“ (des künftigen Zinserhöhungspfads) enthüllte. In der Tat hatte der Markt viel Zeit, um die zweite Zinserhöhung im Zyklus einzupreisen, nämlich genau ein Jahr, nachdem die Fed den Normalisierungsprozess eingeleitet hatte. Der Markt hoffte jedoch auf nur zwei Zinserhöhungen für das Jahr 2017, doch die „dot-plots“ der Fed zeigten, dass der Ausschuss von einer dritten Zinserhöhung ausgeht.

Sieht man sich das Statement genauer an, hat der Ausschuss nur wenige Veränderungen vorgenommen, vor allem solche, die restriktiv waren, da er jüngste Verbesserungen bei den tatsächlichen und erwarteten Arbeitsmarktbedingungen und der Inflation sieht. Die Arbeitslosenquote ist im November auf 4,6% gefallen und erreichte das, was die Fed eine "strukturelle" Arbeitslosenquote bezeichnet. Zudem haben sich die Inflationsprognosen deutlich verbessert (selbst vor der Wahl von Donald Trump), wobei die Kernaussgaben für den persönlichen Konsum weiter gestiegen sind (1,7% im Jahresvergleich im Oktober), während der Gesamtindikator durch die Erholung der Rohstoffpreise deutlich angestiegen ist.

Trotz dieser restriktiven Veränderung des erwarteten Pfads der Fed-Politik über die Jahre 2017-19 denken wir, dass es nützlich ist, in Erinnerung zu rufen, dass der politische Pfad genau wie in diesem Jahr datenabhängig sein wird. Und laut der historischen Daten war die Fed meistens recht ungenau bei der Vorhersage ihres eigenen geldpolitischen Pfads. Erinnern Sie sich, dass die Fed für dieses Jahr von vier Zinserhöhungen ausgegangen ist? Wir glauben daher, dass der Markt mal wieder voreilig ist, vor allem aufgrund der von Trump befeuerten Markterwartungen und seinem steuerlichen Anreizplan, zu dem keiner die Einzelheiten kennt und auch

nicht weiß ob er durchsetzbar ist. Der Markt sieht die US-Prognosen wieder einmal übermäßig optimistisch, wo doch die Wirtschaftsdaten durchwachsen und die politischen Prognosen stark unsicher sind!

In der Tat waren die jüngsten Wirtschaftsdaten eher enttäuschend und konnten die guten Zahlen vom Oktober nicht bestätigen. Im November war die Verbesserung der Arbeitslosenquote überwiegend auf einen Rückgang der Beschäftigungsquote zurückzuführen, die bei 62,7% lag. Die durchschnittlichen Stundenlöhne gingen um 0,1% im Monatsvergleich zurück, während der Indikator auf Jahresbasis im Vormonat von 2,8% auf 2,5% zurückging. Der Einzelhandelsumsatz blieb deutlich hinter den Erwartungen des Konsenses zurück und stieg um 0,1% im Monatsvergleich ggü. erwarteten 0,3%, während die Kennziffer ohne Fahrzeuge und Kraftstoffe 0,2% im Monatsvergleich ggü. erwarteten 0,4% stieg. Schließlich ging die Industrieproduktion im November um 0,4% im Monatsvergleich zurück, was den Sechsmonatsdurchschnitt nahe an negatives Terrain heranbrachte. Dies weist doch auf eine substanzielle Flaute in dem Sektor hin. Ein stärkerer Dollar könnte die Situation daher nur verschlechtern, da er die US-Exporte dämpfen und ausländische Waren und Dienstleistungen billiger machen würde, was eine Deflation in den USA begünstigen würde.

Wirtschaft**Russland: Leitzins unverändert, Zinssenkung 2017 erwartet**

Die russische Zentralbank hat am letzten Freitag ihre Leitzinsentscheidung bekannt gegeben, und wie von den Märkten erwartet wurde, wird der Leitzins bei 10% unverändert bleiben. Wir erwarteten jedoch, dass die CBR die Zinsen um 50 Bp auf 9,5% senken würde, da sich in jüngster Zeit verschiedene Anzeichen der Verbesserung in Russland gezeigt haben und der Rubel stark ist. Eine erste Verbesserung ist die Inflation, die seit Ende September von 6,1% auf 5,7% gefallen ist. Die CBR geht weiter davon aus, dass sie bis Ende 2017 4% erreichen wird, was bedeutet, dass die russischen Währungshüter wohl einen neuen Lockerungszyklus einläuten werden. Die russische Zentralbank hat tatsächlich auf eine mögliche Zinssenkung 2017 hingewiesen.

Die fundamentalen Daten bleiben etwas schwach. Obwohl die Inflation fällt, scheint das Tempo des Rückgangs noch unberechenbar zu sein, zumal das Preiswachstum der Konsumenten sich verlangsamt. Jedenfalls ist der Verbraucherpreisindex für Lebensmittelprodukte im Oktober um 6% im Jahresvergleich gestiegen.

Russland zeigt im bisherigen Jahresverlauf ein Wirtschaftswachstum von -0,8%. Da jedoch die Ölpreise in letzter Zeit stark gestiegen sind, könnte die Wirtschaft auf annualisierter Basis expandiert haben, so dass dies einen Normalisierungspfad der Zinsen unterstützen würde. Die russische Bank prognostiziert ein BIP von 1,5% für 2018 und 2% für 2019.

Die geopolitische Situation sieht besser aus. Die US-Sanktionen gegen Russland sollten aufgehoben werden, denn die Beziehungen zu den USA scheinen sich bereits seit der Trump-Wahl zu verbessern. Ironischerweise hat die Europäische Union beschlossen, wirtschaftliche Sanktionen gegen Russland für 6 weitere Monate wegen der Ukraine-Krise zu verlängern.

Darüber hinaus sind die Währungsbedingungen aktuell ideal. Denn der Rubel hat gegenüber dem US-Dollar stark zugelegt und handelt nun bei weniger als 62 Rubel für einen einzigen Dollarschein - so kann die CBR einfacher reagieren.

Die nächste Sitzung der CBR wird am 3. Februar 2017 stattfinden. Eine Zinssenkung wird zu diesem Zeitpunkt sehr wahrscheinlich.

Wirtschaft

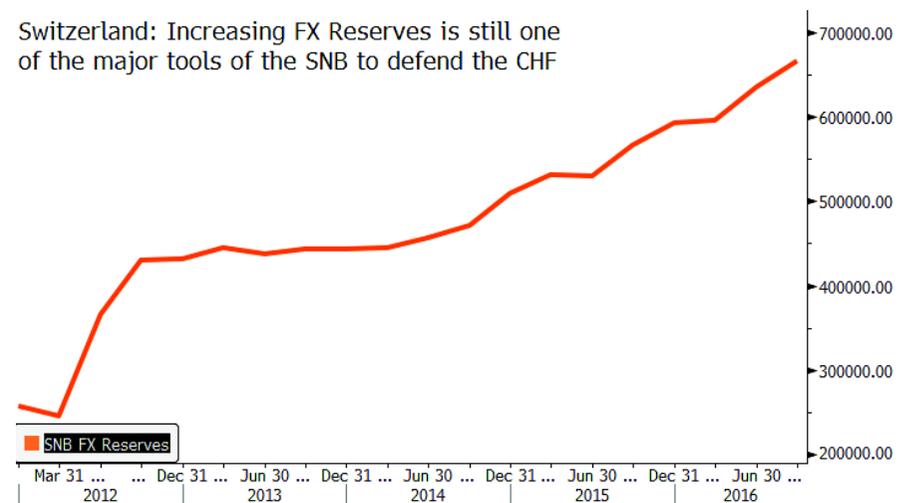
Hat die SNB ihre FX-Politik unbemerkt verändert?

Was in der Regel eine langweilige Angelegenheit ist, entpuppte sich als wahre Überraschung. Die SNB hat ihren Zielbereich für den Dreimonats-LIBOR erwartungsgemäß unverändert bei -0,25 bis -1,25% belassen. Im Begleitkommentar zur Geldpolitik sprach die SNB davon, dass sie den CHF als überbewertet ansieht und dass sie weiter an den Devisenmärkten intervenieren wird. Sie führte in dem Statement außerdem an, dass ihr Eingreifen an den Devisenmärkten dazu dienen sollte "die Anlagen im Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen". Die Inflationsprognosen wurden gegenüber dem Bericht vom September geringfügig nach unten revidiert, doch sollten sie sich 2017 von nach unten revidierten 0,1% auf 0,2% erholen. Die SNB sprach auch die Beschleunigung der US-Wirtschaft an und sagte, dass sich die globale Wirtschaft weiter im Einklang mit den Prognosen erhole und dass sich die Auswirkungen durch den Brexit weniger stark gezeigt hätten als ursprünglich erwartet worden war.

Soweit es das allgemein günstige externe Umfeld betrifft, prognostizierte die SNB ein BIP-Wachstum von "rund" 1,5% im Jahr 2017. Die unerwartete Änderung bei den "Dots" konnte den Druck nicht vom CHF nehmen, wobei die SNB besonders die EUR/CHF-Kurse im Auge hat.

Ein deutlicher, fed-bedingter Abverkauf beim EUR/USD hat auch den EUR/CHF auf 1,07307 gedrückt. Aufgrund des Anstiegs bei der Inflation wird die SNB wohl eine geringe Abwertung des EUR/CHF akzeptieren. Aufgrund der mittel- und langfristig steigenden Ereignisrisiken in Europa wird der CHF weiter gegenüber dem EUR zulegen und so ein deutliches Problem für die Schweizer Währungshüter darstellen. Da die offiziellen Devisenreserven mehr als 100% des BIPs betragen, ist eine deutliche Devisenintervention wahrscheinlich, aber da die negativen Zinsen bereits die Bankbilanzen belasten und auch an den Ersparnissen der Verbraucher zehren, sind noch negativere Zinsen keine gangbare Option.

Switzerland: Increasing FX Reserves is still one of the major tools of the SNB to defend the CHF



Wirtschaft

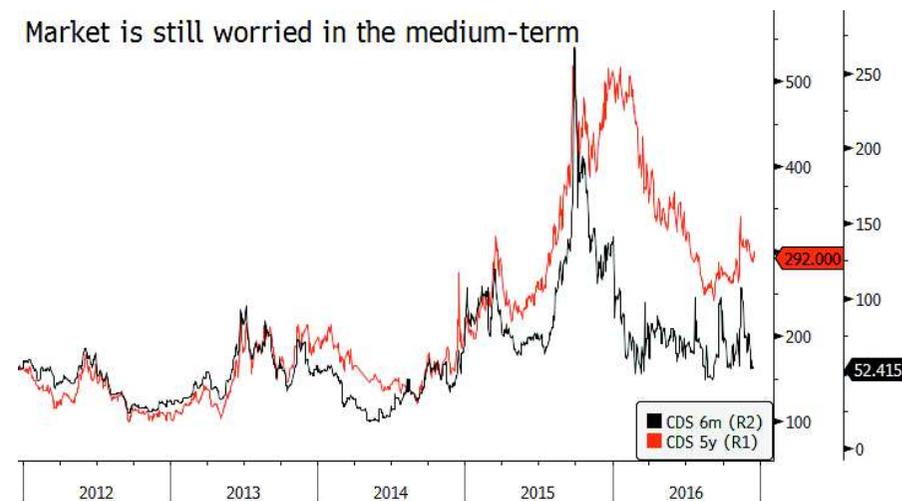
Schwellenmärkte stabilisieren sich

Nach einem massiven Abverkauf, der von einer restriktiven Veränderung der Zinssichten der Fed ausgelöst worden war, haben sich die Währungen der Schwellenländer am Freitag etwas erholt, doch der US-Dollar war allgemein schwächer. Die osteuropäischen Währungen profitierten am stärksten von der Schwäche des Greenbacks, wobei der russische Rubel und der polnische Zloty 0,28% bzw. 0,30% zugelegt haben. Die türkische Lira konnte sich ebenfalls etwas erholen, nachdem sie nach den Terroranschlägen in Istanbul vom letzten Wochenende um immerhin 2% eingebrochen war. Die südamerikanischen Währungen zeigten vor Wochenende eine durchwachsene Sitzung, und der kolumbianische und chilenische Peso fielen jeweils um 1,30% bzw. 1,55%. Der mexikanische Peso blieb unter Druck des US-Dollars, während der brasilianische Real höher in positivem Terrain schloss.

Der brasilianische Real war, ebenso wie alle übrigen Schwellenländerwährungen, nicht anfällig für die lokalen Entwicklungen, da sich die Anleger ausschließlich auf den US-Dollar konzentrierten und auf die letzte FOMC-Sitzung, die am 13. und 14. Dezember stattfand. Selbst die Genehmigung einer Verfassungsänderung durch den brasilianischen Senat, die das Wachstum der öffentlichen Ausgaben begrenzen soll, erregte keine Aufmerksamkeit. Das Oberhaus stimmte mit 65 zu 14 Stimmen für PEC 55 (vorher PEC 241), und das trotz massiver Straßenproteste, da man einschneidende Maßnahmen für die ärmere Bevölkerung erwartet. Der nicht gewählte Präsident, der nach Dilma Rousseffs Amtsenthebung im letzten August das Amt übernahm, steht nun vor zunehmender Unzufriedenheit, da er Reformen vorantreibt, die unter Rousseffs Regierung nie akzeptiert worden wären. Trotz dieser neuen Sparmaßnahme, die dem Land dabei helfen sollte, aus der Rezession zu kommen, hält die Unsicherheit aus den erhöhten politischen Risiken die internationalen Anleger zurück, die den Real und die brasilianischen Anlagen allgemein belastet.

Auch wenn wir glauben, dass der Überschwang für den USD in 2017 weiter die Hauptbedrohung bleibt, könnte das aktuelle politische Umfeld eine schnelle Erholung beim Real verhindern. Darüber hinaus führt die Unvorhersehbarkeit im Zusammenhang mit der neuen US-Regierung dazu, dass die Anleger im USD investiert bleiben.

Market is still worried in the medium-term



DISCLAIMER

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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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.