

WOCHEN- BERICHT

13. - 19. März 2017

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

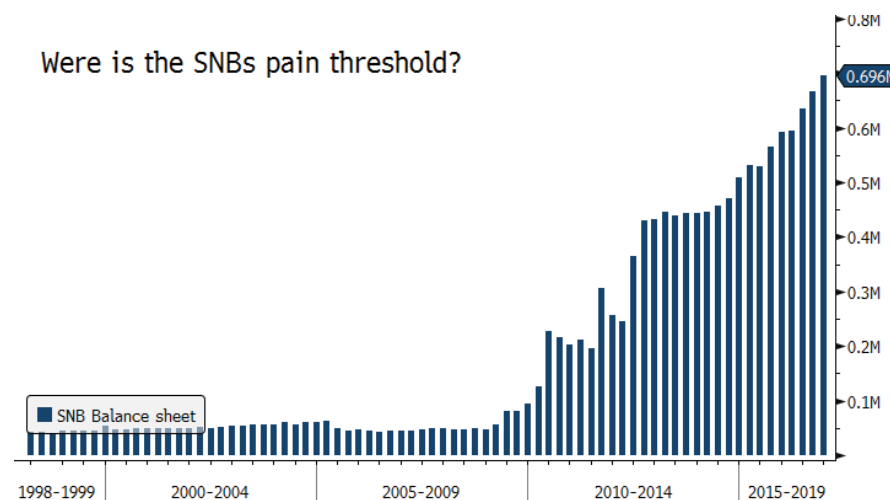
p3	FX-Markt	SNB könnte in der Klemme sein - Peter Rosenstreich
p4	Wirtschaft	Restriktiver Ton der EZB - Yann Quelenn
p5	Rohöl	ÖI erfährt schlechteste Woche seit November - Arnaud Masset
p6	FX-Markt	EUR/CZK: Aufhebung des Mindestkurses rückt näher - Peter Rosenstreich
p7	FX-Markt	AUD: Zeit für Short-Positionen? - Arnaud Masset
	Disclaimer	

FX-Markt

SNB könnte in der Klemme sein

Der restriktive Ton der EZB-Sitzung entfernt kurzfristig den Verkaufsdruck auf den EUR/CHF. Angesichts des steigenden politischen Risikos in Europa könnte der Verkaufsdruck bald zurückkommen. Wie alle wissen hat die SNB interveniert, um den CHF vor einer weiteren „Überbewertung“ zu schützen. Die SNB hat Daten veröffentlicht, die zeigen, dass die Devisenreserven um 3,8% auf 668,2 Mrd. CHF gestiegen sind (die Bilanz insgesamt beläuft sich auf über 115% des BIPs). Auch wenn sich die SNB im Allgemeinen nicht zu Interventionen äußert, so zeigt die Höhe der Expansion der Bilanz, dass die SNB sehr aktiv an den Devisenmärkten war (und so den Boden bei 1,06 schützt). Das Problem hierbei ist, dass die Geschwindigkeit der Käufe nicht nachhaltig ist (druckt man unbegrenzt CHF, so könnte das zur Hyperinflation und zu Glaubwürdigkeitsproblemen führen), aber die Nachfrage nach dem CHF wird wahrscheinlich zunehmen (1. Zunehmendes politisches Risiko in Europa, 2. Renditespread EUR/CHF ist stabil/wird schmaler, 3. Schweizer Wirtschaftsbedingungen verbessern sich). Der Ton der SNB um die Devisenpolitik ist sanfter geworden (unterstützt durch positive Inflationsprognosen), was die Spekulationen in Bezug auf eine höhere Flexibilität erhöht, aber die Nachfrage nach dem CHF hat die Meinung der SNB in Bezug auf die Abschwächung überflügelt. Der EUR/CHF ist „der“ Trade zur Absicherung des politischen Risikos in Europa geworden, weshalb der Verkaufsdruck vor den holländischen und französischen Wahlen steigen könnte. Ich muss sicherlich keinen daran erinnern, dass die zwei größten Devisenmaßnahmen in den letzten paar Jahren von der SNB durch ihre proaktive Vorgehensweise im Zusammenhang mit den Ereignissen/der Situation in Europa hervorgerufen wurden (daher die Bedenken). Das Problem ist, dass die SNB nun „Gefangener“ ihrer eigenen Politik ist. Ich habe Bedenken, dass die „sanfte“ Devisenpolitik der SNB für den Markt „hart“ geworden ist. Wird die SNB gezwungen, ihre verbalen/physischen Interventionen einzustellen (ich bin mir nicht sicher was zuerst der Fall sein wird), sollte der EUR/CHF stark abstürzen. Je länger diese Situation anhält, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass wir ein Extremereignis sehen.

Where is the SNB's pain threshold?



Wirtschaft

Restriktiver Ton der EZB

Am vergangenen Donnerstag hatte die Europäische Zentralbank ihre Sitzung und die Zinsen werden - nicht überraschend - unverändert bleiben. EZB-Präsident Mario Draghi hat nichts in Bezug auf die Geldpolitik für das nächste Jahr nach dem Ende des aktuellen QE-Programms erwähnt. Am Donnerstag wird die EZB ihre Zinsentscheidung veröffentlichen und viele erwarten, dass sie unverändert bleiben wird. Wir gehen jedoch davon aus, dass wir verschiedene Ankündigungen in Bezug auf die Geldpolitik hören werden.

Es ist jedoch klar, dass die EZB auf die Aussichten eher positiv ist. Die jüngsten Fundamentaldaten haben eine Verbesserung angedeutet. Auch das Wachstum der Industrieproduktion ist positiv (+2% im Dezember) und die Inflation ist seit Jahresbeginn gestiegen. Der HCPI der Eurozone liegt nun laut Eurostat über dem Ziel von 2%. Es ist das erste Mal in vier Jahren, dass das Ziel der Zentralbank erreicht wurde, auch wenn die Kerninflation um 0,9% stagniert.

Wir glauben, dass die geldpolitische Divergenz zwischen der Fed und EZB zur Realität wird, jetzt, wo eine Zinserhöhung in den USA nächste Woche nun sicher ist. Die EZB bleibt aktuell weitgehend dabei, aufs Ganze zu gehen. Wir erinnern uns, dass die EZB ab April bis Ende des Jahres Anleihen im Wert von USD 60 Mrd. kaufen wird statt im Wert von USD 80 Mrd. Das sollte nicht ewig so bleiben, da die Anleihen knapp sind und die Daten besser werden.

Restriktive Aussage der EZB

Wir sind der Ansicht, dass die EZB nun leicht restriktiv ist, da sie nicht erwähnt hat, dass die Zentralbank alle verfügbaren Instrumente nutzen würde.

Wie können nun erwarten, dass die wirtschaftlichen Daten, niedrigere Arbeitslosenquote und höhere Inflation die Politik dazu drängt, ein Anziehen mittelfristig ins Auge zu fassen. Bei dem Treffen blieben politische Unsicherheiten im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit, insbesondere die Wahlen in Frankreich und

den Niederlanden stellen ein Risiko für die Eurozone dar, da der Nationalismus auf dem Vormarsch ist. Draghi antwortete, dass er nicht den Bruch der Eurozone sieht.

Aus der EZB-Sitzung zeigten sich die schwachen deutschen Daten als beunruhigend. Deutschland agiert immer als Lokomotive für die europäische Wirtschaft. Bei der deutschen Wirtschaft handelt es sich um die stärkste Wirtschaft in der Eurozone. Die Auftragseingänge, die letzte Woche veröffentlicht wurden, sind stark auf -7,4% gefallen, was der stärkste Rückgang seit 2009 war. Die Zahl liegt deutlich unter den Konsensschätzungen. Man hatte einen Rückgang von -2,5% erwartet.

Das Niedrigzinsumfeld war positiv für die deutsche Wirtschaft, aber das scheint nicht ausreichend, da die Nachfrage klar nachlässt. Die Fundamentaldaten müssen mit Umfragen wie dem IFO-Geschäftsklima oder Erwartungen verglichen werden, die leicht positiv sind. Der Euro hat auf die Daten kaum reagiert und bleibt unter 1,06 USD. Am Markt scheint weiter Optimismus vorzuherrschen. Der deutsche DAX handelt auf einem Allzeithoch und es gibt keinen Grund dafür, dass sich das kurzfristig ändern sollte, da die Wirtschaftserwartungen aktuell stark bleiben. Die EZB sollte am Donnerstag nichts an ihrer Geldpolitik ändern und egal wie die Daten auch ausfallen, wir glauben, dass der Euro weiter schwach bleiben sollte und die Aktienmärkte überbewertet.

Rohöl

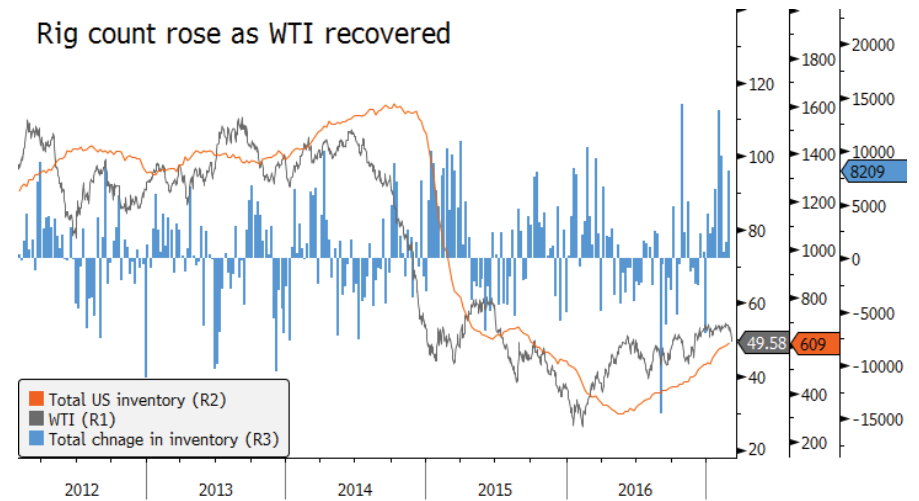
Öl erfährt schlechteste Woche seit November

Das West Texas Intermediate wird wohl seinen größten wöchentlichen Rückgang seit der ersten Woche im November verbuchen, als es 9,50% auf unter 45 USD pro Barrel gefallen ist. Diese Woche ist das WTI fast 7% gefallen, da es zum ersten Mal seit dem OPEC-Deal im November zur Angebotssenkung unter 50 USD pro Barrel gefallen ist. Die Bewegung begann am Mittwoch, nachdem die EIA berichtet hatte, dass die US-Bestände in der Vorwoche um 8,2 Mio. Barrel angestiegen waren, mehr als vier Mal so viel wie der Markt erwartet hatte, was die US-Bestände auf ein Allzeithoch von 528 Mio. Barrel nach oben getrieben hat.

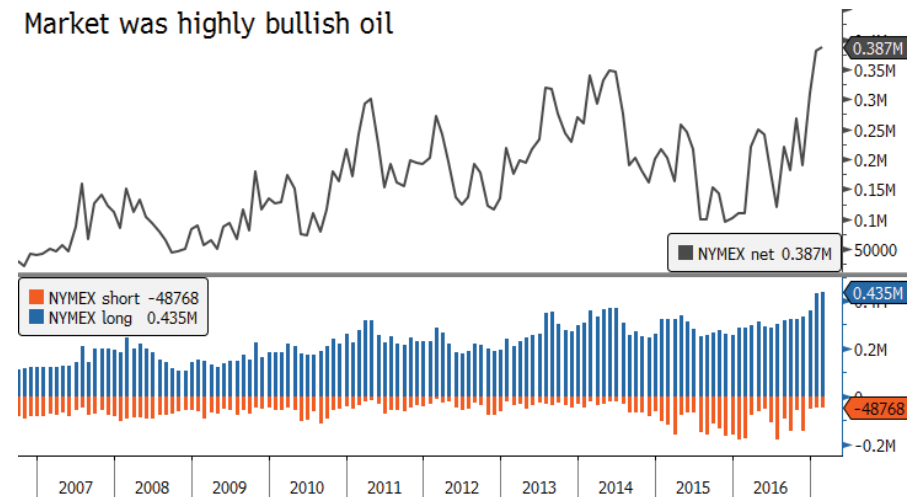
Der Markt hat damit begonnen, die Tatsache in Erwägung zu ziehen, dass die OPEC und bestimmte Nicht-OPEC-Mitglieder wie Russland, die im November vereinbart hatten, die Produktion zu senken, ihr Versprechen eventuell nicht einhalten könnten. In der Tat war die US-Schieferindustrie der Hauptbegünstigte dieser „Liefersenkung“, was der massive Anstieg bei den Bohrstellen zeigte (+28% oder 168 neue Bohrlöcher seit November letzten Jahres). In diesem Kampf haben die USA ihren Marktanteil ständig zum Nachteil derjenigen erhöht, die zugestimmt hatten, die Produktion zu senken.

Darüber hinaus hat die Marktpositionierung an der NYMEX vor kurzem extreme Niveaus erreicht, da die Nettoposition insgesamt 387.000 Kontrakte erreicht hat. Der Markt war nicht einmal im Juni 2014 so bullisch (348.000 Netto-Long-Positionen). Wir glauben daher, dass es Spielraum für weitere Abwärtsbewegungen bei den Rohölpreisen gibt. Die Anleger setzten darauf, dass die Erholung bei den Preisen sich als nachhaltig erweisen würde, da die wichtigen Ölproduzenten sich anscheinend geeinigt haben. Wir wären nicht überrascht, wenn die OPEC und Russland zur „Angebotssenkung“ einen Rückzieher machen würden, da sie aktuell klar zum Vorteil der USA ist. Wir erwarten bei den Rohölpreisen weitere Schwäche, da die Händler ihre Long-Positionen auflösen, wobei die 45 USD pro Barrel das nächste Ziel sind.

Rig count rose as WTI recovered



Market was highly bullish oil



FX-Markt

EUR/CZK: Aufhebung des Mindestkurses rückt näher

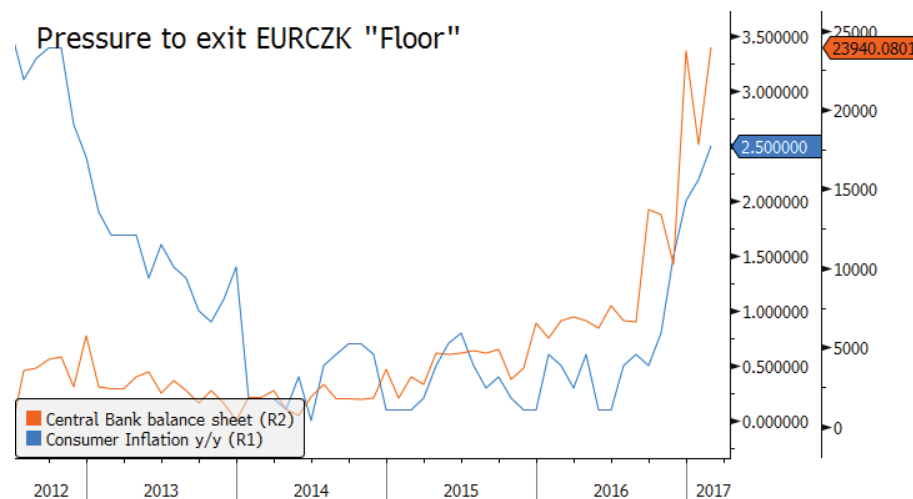
Die SNB ist nicht die einzige Zentralbank, deren Währungspolitik auf Kollisionskurs mit der Realität ist. Die Tschechische Nationalbank (CNB) hat ähnlich der SNB einen Mindestkurs des EURCZK im Jahr 2013 erstellt. Das Ziel der CNB war es, die Abwertung des Euro zu verhindern, die die Wachstumsaussichten entgleistet und Deflationsdruck auslöst. Mit zumeist verbalen Interventionen hat die CNB ihre Ziele erreicht. Es gibt zwei Hauptprobleme für Devisenhändler: den Prozess und den Zeitpunkt für die Aufhebung des Mindestkurses.

Die CNB hat hervorgehoben, dass eine Aufgabe im Schweizer Stil nicht passieren wird. Die Zentralbank wird weiterhin eingreifen, um übermäßige Schwäche des Euros und die Stärke der Krone zu glätten. Die CNB-Devisenreserven haben sich seit dem Beginn des Bodens deutlich erhöht. Die Reserven sind jedoch nicht übertrieben wie in Israel, Norwegen und der Schweiz. Sollte die Nachfrage für Korona ein extrem hohen Niveaus erreichen, wird es für die CNB schwer zu verwalten.

Die steigende Inflation, schneller als erwartete Akkumulation von Reserven, um den Mindestkurs zu schützen, und die Notwendigkeit die Glaubwürdigkeit zu verteidigen, haben die Prognose von einer Eliminierung des Mindestkurses entfernt. Interessanterweise scheint das Element der Überraschung nicht mehr auf eine besonders wichtige Überlegung für die Zentralbanken zu sein. Die Gesamtinflation stieg auf 2,5% im Jahresvergleich von 2,2% im Februar, was von volatilen Nahrungsmittel- und Energie getrieben wurde. Der Druck auf die Kern-Inflation unterstützt anhaltenden Preisdruck.

Anfang 2018 sollte die Inflation wieder bei dem Ziel der Zentralbank von 2,0% liegen. Es ist wahrscheinlich, dass die Zentralbank den Mindestkurs am 4. Mai zur geplanten geldpolitischen Sitzung verlassen wird. Durch Verlassen des Bodens unter klarer Führung wird die CNB die größte Kontrolle über die Politik projizieren und nicht als umherschleichend und als die Märkte bestrafend wahrgenommen

werden. Allerdings könnte aufgrund unbequemer Währungsanhäufungen auch ein zweites, ungeplantes Treffen einberufen werden. Die Wahrscheinlichkeit für ein solches Treffen ist gering, doch sollten die niederländischen und französischen Wahlen Richtung Anti-EU steuern, wird diese Option wahrscheinlich werden.



FX-Markt**AUD: Zeit für Short-Positionen?****RBA wartet ab, wie erwartet**

Wie weitgehend erwartet hat die Reserve Bank of Australia ihren Leitzins unverändert auf dem Rekordtief von 1,5% belassen. Die RBA wiederholte ihre weit bekannte Meinung, dass der Aussie überbewertet sei und sagte, dass ein steigender Wechselkurs den Konjunkturübergang nach dem Auftrieb bei den Bergbauinvestitionen komplizierter machen würde. Die Institution erkannte jedoch die positive Entwicklung bei den Rohstoffpreisen an, „die dem australischen Nationaleinkommen einen deutlichen Auftrieb verleiht“.

Trotz der positiven Beurteilung der Wirtschaft durch die RBA blieb Governor Lowe bei seiner vorsichtigen Einstellung in Bezug auf die australischen Prognosen und erinnerte daran, „dass die mittelfristigen Risiken für das chinesische Wachstum bestehen bleiben“. In der Tat ist China der größte Handelspartner Australiens, da es rund 35% der Gesamtexporte Australiens absorbiert. Aus unserer Sicht vermuten wir, dass der Anstieg bei den Rohstoffpreisen - vor allem beim Eisenerz - zum Ende kommt und dass eine Kehrtwende droht, da die chinesischen Bestände ins Unermessliche gestiegen sind während die Rohstahlproduktion gedämpft blieb.

Aus diesen Gründen glauben wir, dass die RBA definitiv nicht auf dem Weg ist, ihre Geldpolitik zu straffen, da das Inflationsmaß weiter deutlich unter dem Zielband von 2-3% liegt. Die getrimmte durchschnittliche Inflation erreichte im Dezember 2016 zum Jahresende 1,6%, während die Gesamtzahl 1,5% erreicht hat. Daher hat es die RBA nicht eilig, Strafungsmaßnahmen durchzuführen; sollten die Rohstoffpreise jedoch die jüngsten Gewinne konsolidieren, wird die Inflation schnell wieder zulegen.

AUD/USD unter Druck vor der FOMC-Sitzung

Kurzfristig ist dies eine ganz andere Geschichte, da die Anleger die erste Zinserhöhung der Fed Mittwoch erwarten und weiterhin auf einen aggressiven Zinspfad wetten. Der NFP-Bericht im Februar hat daran erinnert, dass die Fed für den Rest des Jahres angesichts des glanzlosen Lohnwachstums einen balancierteren Ansatz nehmen sollte. Der durchschnittliche Stundenlohn stieg um 0,2% im Monatsvergleich im zweiten Monat des Jahres und verpasste Schätzungen von 0,3% im Monatsvergleich. Kurzfristig bleiben wir bei unserer bärischen Einstellung zum AUD/USD, mit dem nächsten Ziel bei 0,75. Auf technischer Seite findet sich ein Unterstützungsbereich bei rund 0,7530-40 (gleitender 200-Tagesdurchschnitt und 50-Tagesdurchschnitt), während eine weitere Unterstützung bei 0,7519 (Fibonacci 38,2% auf die Rallye von Dezember - Februar) liegt, die am letzte Freitag nicht durchbrechen wurde. Weitere Schwäche des AUD/USD kann nicht ausgeschlossen werden, sollte die Fed eine restriktive Aussage zusammen mit einer aggressiven Prognose veröffentlichen.

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 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.