

WOCHEN- BERICHT

24. - 30. April 2017

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|-------------------|---|
| p3 | Wirtschaft | Fallende US-Zinsen lassen den Greenback fallen - Arnaud Masset |
| p4 | Politik | Erholung des geldpolitischen Risikos - Peter Rosenstreich |
| p5 | FX-Markt | JPY verkaufen - Peter Rosenstreich |
| p6 | Wirtschaft | Anstieg des GBP bevor UK-Neuwahlen unwahrscheinlich - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Wirtschaft
Fallende US-Zinsen lassen den Greenback fallen

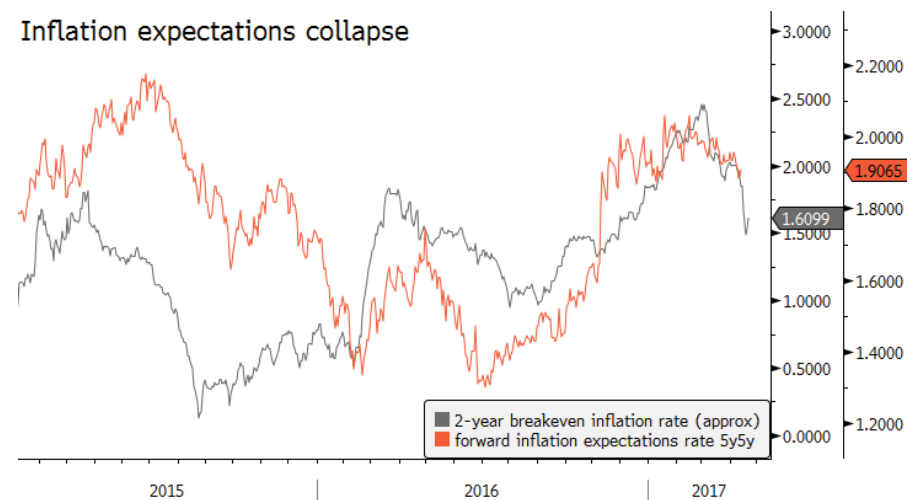
Ende März/Anfang April erholte sich der US-Dollar und der Dollar-Index stieg von 98,86 um 2,50% auf 101,34, da die Nervosität im Zusammenhang mit den anstehenden französischen Wahlen und den Unruhen um den Brexit steigt. Diese starken Gewinne lagen weitgehend an der massiven Abwertung des Euros, der um mehr als 3% auf 1,0574 gefallen ist, während der japanische Yen zwischen 110 und 112 auf der Stelle trat. In diesem Zeitraum konzentrierten sich die Anleger weniger stark auf die Entwicklungen um den USD und vor allem die gescheiterte Reformagenda von Donald Trump. Die Anleger nahmen sich Zeit, den Dollar zurück auf seine alten Werte zu bringen, da er aufgrund seines Status als sicherer Hafen in einem schwierigen Umfeld kapitalisierte.

In der letzten Märzwoche begann sich der Wind jedoch zu drehen, da die Anleger damit begonnen haben, den Reflations-Trade von Herrn Trump in Frage zu stellen. Die Aktienrallye legte eine Pause ein, da der S&P 500 auf leicht über 2.320 Punkte zurückging - ggü. 2.400 Punkten Anfang März - da die Händler von Aktien auf Anleihen übergingen, was die Renditen der zehnjährigen US-Treasuries zurück auf 2,20% brachte im Vergleich zu 2,62% vor einem Monat. Am kurzen Ende der Kurve war die Abwertung akuter, wo die Renditen der zweijährigen Papiere um 20 Bps auf 1,17% abrutschten, da der Markt langsam erkannte, dass die Fed die Zinsen nicht drei Mal in diesem Jahr erhöhen wird.

Der Trump-Trade, der die Inflationserwartungen vor sechs Monaten rapide hat steigen lassen, löste sich auch auf. Die Inflationserwartungen sind seit Mitte März deutlich gefallen und haben die US-Renditen mit sich gezogen. Wir denken, dass es nur eine Frage der Zeit ist, bevor sie sich ebenfalls nach unten anpassen. Die 5Y5Y-Inflationserwartungen liegen weiter leicht unter 2% im Vergleich zu 1,50% im November letzten Jahres.

Insgesamt denken wir, dass das erst der Anfang ist und dass diese grundlegende Bewegung in den nächsten paar Monaten anhalten und vielleicht sogar

beschleunigen wird. Diese Neubewertung der Inflationserwartungen wird den USD wesentlich belasten. Kurzfristig würden wir es vermeiden, bei dieser Neubewertung gegenüber dem Euro und Pfund mitzuspielen, da das politische Risiko recht hoch ist. Sobald die französischen Wahlen jedoch vorbei sind wird der Euro freigesetzt. In dem Komplex höher rentierlicher Währungen würden wir beim NZD Long-Positionen eingehen, da die Spekulanten ihre Short-Positionen weiter auflösen werden.

Inflation expectations collapse


Politik**Erholung des geldpolitischen Risikos**

Nach einer langen Pause ist das geopolitische Risiko zurück in den Berechnungen der Investoren. Die steigende geopolitische Spannung hat eine Kaufinteresse nach den Sicherer-Hafen-Währungen JPY und CHF verursacht. Es ist wahrscheinlich, dass das geopolitische Risiko auch nach dem Eintreffen der französischen Wahlergebnisse, Risikobereitschaft antreibt. Der US-Raketenschlag auf Syrien am 6. April und die größte nicht-nukleare Bombe, die jemals im Kampf am 13. April in Afghanistan eingesetzt wurde, hebt die Bereitschaft von Präsident Trump hervor, militärische Kräfte zu nutzen.

China hat unterdessen die Rhetorik um die nordkoreanische Atomwaffenentwicklung erhöht, was wiederum die Erwärmung der China / US-Beziehungen hervorhebt. Es gibt ein aktuelles Gefühl, dass diplomatische Reaktionen nicht ausreichen, um das Risiko weiterer militärischer Aktionen zu senken. Um dies mit Ausnahme von Nordkorea zu betonen, erklärte der US-Außenminister Rex Tillerson: "Lass mich ganz klar sein: Die Politik der strategischen Geduld ist beendet." Die Geschichte zeigt, dass einseitige Raketenstreiks in der Regel einen unmittelbaren negativen Einfluss auf die Märkte haben. In den meisten Beispielen werden alle Verluste innerhalb von fünf Tagen wettgemacht. Die Volatilität des globalen Börsenmarkts bleibt in der Regel erhöht, während die Auswirkungen auf Gold, USD oder Anleiherenditen begrenzt sind.

Im Falle eines völligen Regimewechsels (ausgeführt von der NATO im Irak, Bosnien und Somalia), war die Reaktion der Aktienmärkte gemischt, obwohl im Durchschnitt ein Gewinn am ersten Tag und dann weitere Gewinne für die nächste Woche gemacht wurden. Gold- und Ölpreise fallen im Allgemeinen nach dem ersten Tag. In Syrien sehen wir keine Eskalationen über lokalisierte Raketenangriffe. Die Entscheidung, ein einziges Ziel zu attackieren (in diesem Fall eine Air Base) zeigt, dass der Schritt nicht als Vorbereitung für eine größere Kampagne gedacht war. Der syrische Präsident Baschar al-Assad war nicht attackiert, was suggeriert, dass

die USA nicht beabsichtigten, das Regime zu ändern oder die Russen zu provozieren.

Eine militärische Eskalation auf den koreanischen Halbinseln würde auf ein tieferes Abwärtsrisiko hinweisen. Nordkorea ist zunächst vorbereitet auf defensive Vergeltung (oder sogar den ersten Schlag). Jede Aktion gegen Nordkorea sollte als eine totale Regimewechsel-Operation betrachtet werden. Jede Aktion, die auf Nordkorea abzielt, wird tiefgreifende negative Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Die Volkswirtschaft Japans und Südkoreas machen rund 8% des globalen BIP aus (Aktienmärkte Südkoreas, Japan und China würden negative Schocks sehen). Der „Spillover“-Effekt einer gestörten Konjunktur in das Weltwachstum wird real sein.

Der Weg des geringsten Widerstands definiert im Allgemeinen den Weg der Geopolitik. Und trotz des unberechenbaren Verhaltens vieler Beteiligter (Trump, Putin, Assad, Kim Jong-un), ist es wahrscheinlich, dass eine diplomatische Strategie fortgesetzt wird. Schon Handlungen der USA (die für einen besseren Handel mit den USA oder größere US-Militärpräsenz in der Region sorgen) haben China gezwungen, eine starke Haltung bezüglich Nordkorea einzunehmen, einschließlich neuer Sanktionen. Während der regionale militärische Konflikt im Allgemeinen eine negative Marktwirkung hat, ist die mittelfristige Sicht, dass die Auswirkungen vernachlässigbar sind.

Wir verstehen, dass die Schlagzeilen beängstigend sind und die Investoren dazu zwingen, das Unvorstellbare zu betrachten. Allerdings sind die Anleger besser bedient, den historischen Normen bezüglich Marktwirkung zu folgen und nicht zu extrem auf die geopolitischen Entwicklungen zu reagieren. So wie zu Beginn des Jahres 2017 bleiben Grundlagen die Kertreiber der Vermögenspreise und das wird sich fortsetzen, solange kein extremes Ereignis geschieht.



FX-Markt

JPY verkaufen

Auch die Entwicklungen in Europa unterstützen unseren Aufruf zu Shortpositionen im JPY. Wir waren von einem Rückzug bei der USD-Nachfrage ausgegangen, aber die Abwärtskorrektur beim USD/JPY hat unsere Erwartungen übertroffen. Wir gehen von einer Erholung auf den Widerstand bei 112,15 aus. Der JPY wurde weniger durch die steigenden Inflationserwartungen sondern eher durch ein schwächeres globales Risikoumfeld unterstützt. Der JPY bleibt vor dem Gold, USD und CHF der dominierende risikoscheue Trade (wir sehen jedoch keine deutlichen JPY-Käufe aufgrund von Fluktuationen bei den Umfragen in Frankreich).

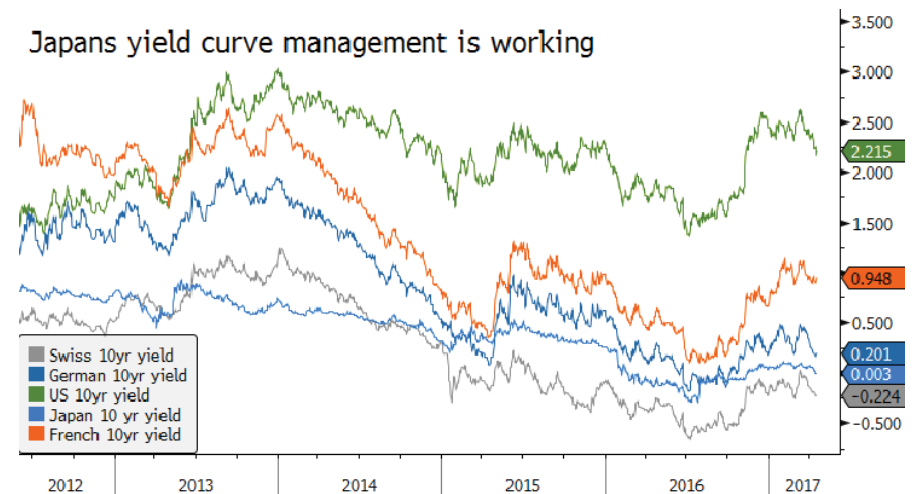
Die klar steigenden geopolitischen Sorgen haben dazu geführt, dass die Anleger von risikoreichen Anlagen auf den JPY umgestiegen sind. Wir vermuten, dass die Spannungen einen Höhepunkt erreicht haben und gehen davon aus, dass der in der Vergangenheit übliche Pfad der Diplomatie wieder eingeschlagen werden wird. Die IMM-Positionierung zeigt, dass der JPY deutlich überkauft ist, was Spielraum für Neuanpassungen vermuten lässt. Die dieswöchige BoJ-Sitzung wird keine deutliche Anpassung der aktuellen Strategie mit sich bringen, da die Vorstandsmitglieder sich wohl weiter auf persönliche Veränderungen konzentrieren werden statt auf die Geldpolitik. In der letzten Woche hat die BoJ zwei recht zurückhaltende Mitglieder ernannt, was zeigt, dass man eine aggressive Ausweitung der Bilanz unterstützt.

Für den Moment ist die Strategie dadurch bestimmt, dass man realisiert hat, dass die Expansion der jährlichen Bilanz der BoJ auf 80 Bio. JPY nicht stabil war, was dazu geführt hat, dass man auf eine Kontrolle der Renditekurve übergeht. Die BoJ verfolgt weiter die lockerste Politik, die EZB wird bald auf eine Straffung übergehen und die Fed zieht eine Zinserhöhung um weitere 25 Bp in Erwägung. Diese Strategie sollte den USD/JPY weiter unterstützen.

Es ist jedoch nicht die BoJ, die den USD/JPY nach oben treibt, sondern es sind die Reaktionen der US-Wirtschaft und des Zinssatzes. Die US-Wirtschaft scheint in eine zyklische Schwäche abgerutscht zu sein, die zum Sommeranfang organisch steigen

sollte. Während die Anleger jedoch den Trump-Reflations-Trade alles andere als aufgegeben haben, besteht weiter die Möglichkeit, dass die Trump-Regierung was die Wachstumsorientierung angeht letztendlich gewinnt (am ehesten die Steuerreformen).

Japans yield curve management is working



Wirtschaft
Anstieg des GBP bevor UK-Neuwahlen unwahrscheinlich

Theresa May überraschte die Märkte letzte Woche, da sie vorgezogene Neuwahlen am 8. Juni anstrebt. Wenn man sich die Kursreaktion des GBP ansieht, so scheint es so, als wären die Marktteilnehmer recht glücklich mit dieser Entscheidung, da das Pfund um mehr als 2% gegenüber dem Greenback zulegte und der GBP/USD am Dienstagnachmittag die 1,2905 erreichte.

Diese starke GBP-Aufwertung lässt vermuten, dass Mays Entscheidung für die britische Wirtschaft gut ist. Wir teilen diesen Optimismus nicht, da wir glauben, dass dies die Unsicherheit nur erhöht, vor allem in Bezug auf die Brexit-Verhandlungen und die politische Landschaft im Vereinigten Königreich. In der Tat hat sich Theresa May für ein riskantes aber nötiges Spiel entschieden, indem sie ein Direktmandat anstrebt. Das gibt ihr aber auch die Chance, die Tory-Mehrheit im House of Commons zu stärken, was die Verhandlungsmacht bei den anstehenden Brexit-Verhandlungen erhöhen würde. Zudem könnte sie so eventuell das Tory-Programm von 2015 loswerden. Und die Briten erhalten eine zweite Chance, sich zu ihrer Brexit-Entscheidung zu äussern und auch andere Parteien haben die Chance auf ein Comeback. Wir denken daher, dass der Markt auf die Ankündigung überreagiert hat, da sie alleinig die Unsicherheit erhöht hat und sonst nichts.

Kurzfristig bleiben wir vorsichtig in Bezug auf weitere Gewinne des Pfundes, da die Anleger vor den Wahlen vorsichtig sein werden (wenn sie wirklich stattfinden sollten). Langfristig würde ein stärkere Position der Konservativen definitiv das Pfund ankurbeln, da es das Land in eine bessere Position bringen wird, die Bedingungen für den Ausstieg aus der EU zu verhandeln.

GBP/USD broke multi-month high


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.