

Währungsausblick 2017

Von Martin Arnold – Director –FX & Macro Strategist | martin.arnold@etfsecurities.com

Überblick

Der Handel mit als sicheren Häfen geltenden Währungen dürfte unseres Erachtens 2017 nachlassen. Dies würde beim Schweizer Franken und japanischen Yen im Einklang mit den Maßnahmen der jeweiligen Zentralbank zu breit angelegter Schwäche führen.

Unsere Heatmap zeigt, dass das Pfund Sterling ausgehend von niedrigen Niveaus aufwerten dürfte. Das Worst-Case-Szenario ist unserer Einschätzung nach bereits im Pfund Sterling eingepreist, das bei oder nahe seinem strukturellen Tiefpunkt gehandelt wird.

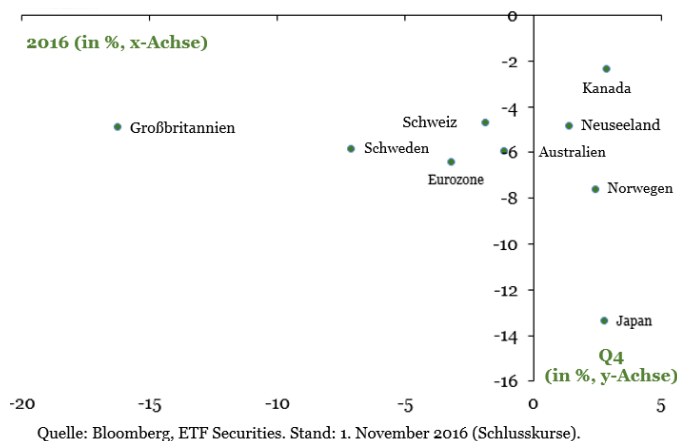
Trotz potenzieller kurzfristiger Verluste könnte der US-Dollar seine Spanne der letzten zwei Jahre erneut nach oben hin durchbrechen, wenn sich die Fed 2017 aufgrund des Inflationsanstiegs zu aggressiven Zinserhöhungen gezwungen sieht.

Die fortlaufenden QE-Maßnahmen dürften zusammen mit der politischen Unsicherheit zu anhaltend erhöhten Währungsschwankungen führen.

Gewinner und Verlierer

2016 war ein turbulentes Jahr für die Devisenmärkte, das von erhöhter Volatilität infolge der anhaltenden Bemühungen der Zentralbanken, die Weltwirtschaft zu stützen, geprägt war. Dennoch gibt es klare Gewinner und Verlierer, und die Schwankungen sind bei Währungen nach wie vor weniger ausgeprägt als bei den meisten anderen Anlageklassen.

Währungsperformance 2016



Unter den G10-Währungen entwickelte sich das Pfund Sterling im letzten Jahr mit Abstand am schlechtesten und fiel auf ein 30-Jahres-Tief. Das EU-Referendum hatte einen Einbruch des Pfund Sterling zur Folge, der sich vorübergehend günstig auf die Unternehmensbilanzen auswirkte.

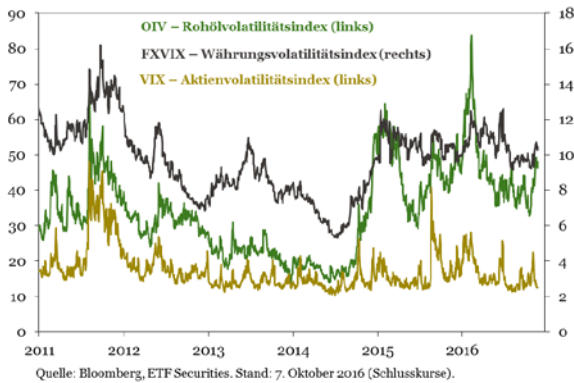
Rohstoffwährungen haben von der Erholung der Rohstoffpreise profitiert, allen voran die norwegische Krone und der australische Dollar.

Zudem war auch die Nachfrage nach als sicheren Häfen geltenden Währungen ein zentrales Thema, da Wahlen und Referendum gemeinsam mit politischer Unsicherheit die Nachfrage nach dem japanischen Yen (JPY) beflügelten.

Der japanische Yen hat sich in diesem Jahr am besten entwickelt, wenngleich die Gewinne in den letzten Monaten stark zurückgingen, da die wiedergefundene Risikobereitschaft eine neuerliche Renditesuche ausgelöst hat und der US-Dollar infolge der Fed-Zinsprognosen aufwertete. Dennoch stagniert die Wirtschaft in Japan weiterhin, und die deflationären Tendenzen werden von der Stärke der Währung noch verschärft.

Währungsschwankungen werden die Anleger auch weiterhin beschäftigen. Dies wird durch die anhaltende quantitative Lockerung (QE) und die politische Unsicherheit noch verstärkt. Da die quantitative Lockerung der Zentralbanken für eine anhaltend hohe Volatilität an den Devisenmärkten sorgt, wird der Währungsausblick auch weiterhin von der Entwicklung der weltweiten Geldpolitik bestimmt.

Volatilität lässt nach



Unseres Erachtens dürfte die Fed als einzige Zentralbank ihre Geldpolitik 2017 straffen, während andere wichtige Notenbanken, vor allem die Bank of Japan und die EZB, an ihren aggressiven Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaftsaktivität, um wiederum die Inflation anzukurbeln, festhalten dürften.

Heatmap

Um potenzielle Währungstrends in 2017 zu identifizieren, haben wir ein Bewertungssystem entwickelt, bei dem vier wesentliche fundamentale Währungsindikatoren zum Einsatz kommen: MvC, Carry, Bewertung, Positionierung.

MvC (Momentum versus Consensus – Dynamik vs. Konsens)

MvC liefert ein Signal auf der Grundlage der Performance des Währungspaares im letzten Monat. Dabei wird geprüft, ob der aktuelle Kassakurs über oder unter der Bloomberg-Konsensprognose für das Ende des nächsten Quartals liegt. Ein „bullishes“ Signal wird ausgegeben, wenn die Kursentwicklung im letzten Monat positiv ausfiel und der Kassakurs unter dem Konsens liegt. Gleichermäßen wird ein „bearishes“ Signal ausgegeben, wenn die Kursentwicklung im letzten Monat negativ ausfiel und die Währung über den Konsensprognosen notiert. Alle anderen Ergebnisse werden als neutral erachtet.

Heatmap	MvC	Carry	Bewertung	Positionierung	Summe
EUR/USD	0	-1	1	1	1
USD/JPY	0	-1	1	-1	-1
GBP/USD	0	-1	1	1	1
USD/CHF	0	-1	-1	-1	-3
AUD/USD	0	1	-1	-1	-1
EUR/GBP	1	-1	-1	1	0
USD-Index	0	1	k.A.	1	2

Quelle: Bloomberg, ETF Securities

Carry

Bei der Handelsstrategie des Carry-Trade erfolgt die Anlage in einem Land, dessen Zinsen höher liegen als die Zinsen in dem Land, in dem die Anlage finanziert wird. Dadurch steigt die Nachfrage nach der Zielwährung (höhere Renditen), während gleichzeitig die Nachfrage nach der Finanzierungswährung (niedrigere Renditen) sinkt. Ein „bullishes“ Signal wird daher dann ausgegeben, wenn die Basiswährung des Paares eine höhere Rendite aufweist. Weist die Basiswährung eine niedrigere Rendite auf, wird im Umkehrschluss ein „bearishes“ Signal ausgegeben.

Bewertung

Das Bewertungssignal gründet sich auf der Kaufkraftparität (KKP), d.h. die Vorstellung, dass über die Währungen letzten Endes die Herstellungskosten der verschiedenen Länder angeglichen werden. Auf Grundlage dieses Konzepts erfolgt ein positives Signal, wenn die Währung im Vergleich zu ihrer KKP-Bewertung (gemäß den Bloomberg-KKP-Indizes) unterbewertet ist. Umgekehrt wird ein negatives Signal generiert, wenn die Währung über ihrem KKP-Wert notiert.

Positionierung

Der Positionsindikator betrachtet die nicht-kommerziellen Positionen am Terminmarkt, um festzustellen, wie die Anleger den Ausblick einer bestimmten Währung einschätzen. Eine positive Bewertung erfolgt, wenn die Netto-Positionen über dem vorherigen 12-Monats-Durchschnitt liegen, eine negative Bewertung, wenn sie darunter liegen.

Ausblick 2017

Drei wesentliche Erkenntnisse aus der Analyse der Heatmap entsprechen unseren Kern-Währungseinschätzungen:

- Der Handel mit als sicheren Häfen geltenden Währungen, der dem Schweizer Franken zugutekam, dürfte nachlassen, da 2017 in Europa eine größere Stabilität wahrgenommen werden dürfte;
- Die Unsicherheit im Hinblick auf das EU-Referendum, welche das Pfund Sterling stark belastete, wird nachlassen. Zwar notiert das Pfund Sterling unseres Erachtens auf seinem strukturellen Tiefpunkt. Infolge der Entscheidung des Supreme Court dürfte es aber dennoch zu Schwankungen kommen. Dennoch rechnen wir 2017 mit einer Aufwertung des Pfund Sterling.
- Trotz potenzieller kurzfristiger Verluste wird der US-Dollar 2017 vermutlich weiter steigen, wenn die Fed einem etwaigen sich aufbauenden Inflationsdruck in den USA zuvorkommt.

Überzogene USD-Rally



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 9. Dezember 2016 (Schlusskurse).

Im Vorfeld des zweiten Quartals 2017 könnte ein weiterer Lohnanstieg die Fed dazu veranlassen, an ihrer restriktiven Haltung festzuhalten, was sich wiederum günstig auf den US-Dollar auswirken würde. Der US-Dollar hat sich seit der US-Wahl deutlich erholt. Trumps wachstumsfördernder politischer Kurs ist positiv für die US-Wirtschaft, könnte aber einen Inflationsanstieg bedingen. Wesentliches Kriterium für den US-Dollar ist die Zinsentwicklung. Kann die Fed einen Anstieg der Realzinsen bewirken – womit wir im ersten Halbjahr 2017 nicht rechnen –, dürfte der US-Dollar seine Spanne trotz potenzieller kurzfristiger Verluste erneut nach oben hin durchbrechen. Verhält sich die Fed aber nicht entsprechend ihrer zunehmend restriktiven Stellungnahmen, könnte dies die Gewinne begrenzen.

Was die anderen G10-Währungen betrifft, so halten wir die jüngste Schwäche des Yen auf kurze Sicht für übertrieben. Allerdings erkennen wir auch keine Katalysatoren für deutliche Gewinne, da die Bank of Japan zusammen mit der japanischen Regierung weitere Stimulusmaßnahmen verfolgt, um den japanischen Konsumenten die Deflationsängste zu nehmen. Ein stabileres globales Konjunkturmilieu dürfte zusammen mit der Renditesuche japanischer Anleger bei ausländischen Anleihen (japanische Anleihen weisen bis in den 10-jährigen Laufzeitenbereich negative Renditen auf) einen Abwertungstrend beim Yen Ende 2017 noch verschärfen.

Ein Risiko für den Ausblick des Yen stellen weltweit zu beobachtende stärkere populistische politische Strömungen dar. Dies gilt im nächsten Jahr insbesondere für Europa.

Die Unsicherheit im Hinblick auf die politische Landschaft in Europa könnte die EZB dazu bewegen, an ihrer lockeren Geldpolitik festzuhalten, was eine etwaige Aufwertung des Euro begrenzen würde. Jüngste Spekulationen über eine schrittweise Einstellung des Anleihenkaufprogramms der EZB („Tapering“) dürften rasch abklingen, wenn der globale Trend hin zu populistischen Regierungen auch in der europäischen Politik Fuß fasst. Anhaltspunkte könnten dabei unter anderem die Wahlen in Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und Italien sein.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktcommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint.



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com