



## KOMMENTAR ZUR ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

23. Dezember 2016

51. Woche

- **Preise der importierten Waren im November +0,3 % J/J.**
- **Index der Herstellerpreise im November +0,3 % M/M und +0,1 % J/J.**
- **Der IFO Index der unternehmerischen Stimmung stieg im Dezember von 110,4 Pkte. auf 111 Pkte.**

Die Entwicklung des Hauptwährungspaares war in dieser Woche ruhig. Der US-Dollar stärkte zunächst in der ersten Wochenhälfte leicht, während des Mittwochs und Donnerstags gab er dann diese Gewinne zurück und donnerstagnachmittags wurde der Eurodollar auf 1,048 USD/EUR notiert. Wenn wir uns anschauen, was im Verlauf des ganzen Jahres auf dem Eurodollar geschah, hatten insbesondere die Zentralbanken EZB und Fed das erste Wort. Bei der Fed wurde abgewartet, wann und mit welchem Tempo sie die Zinssätze erhöhen wird. Die Erwartungen waren zu Beginn des Jahres der Variante zugeneigt, dass die Fed die Sätze schneller erhöhen wird, als wie es tatsächlich der Fall war. Die Fed hat die Märkte so teilweise „enttäuscht“, was auch die Tatsache widerspiegelt, dass sich der US-Dollar im Verlauf des Jahres gegenüber dem Euro auf relativ schwachen Werten bewegte. Die EZB reichte der Eurozone im Gegenteil dazu weiterhin die helfende Hand bei der Stabilisierung der finanzwirtschaftlichen Bedingungen, und zwar insbesondere mittels unkonventioneller Währungsinstrumente (z. B. die quantitative Lockerung). Zu einer Änderung der Situation auf dem Eurodollar kam es jedoch im November, als das Ergebnis der Wahlen des neuen amerikanischen Präsidenten – D. Trump in die Aufmerksamkeit der Investoren trat, bzw. die mit seinem Sieg verbundenen Erwartungen der eventuellen Fiskalanreize. Die positiv gestimmten Märkte verhalfen dem Dollar zu großen Gewinnen, und im Dezember gab die Tagung der Fed, bei der die Fed nach einem Jahr des Wartens erneut die Zinssätze erhöhte, dem Dollar weiteren Wind in die Segel. Infolge vor allem dieser zwei Faktoren gelang der Dollar kurz vor den Weihnachtsfeiertagen bis zur Grenze von 1,035 USD/EUR und wurde so auf den stärksten Werten seit Dezember des Jahres 2002 gehandelt. Was wird weiter auf dem Eurodollar geschehen? Insgesamt würden wir unsere Ansicht für die zukünftige Entwicklung auf den Hauptmärkten so zusammenfassen, dass uns die

Erwartungen von der Tätigkeit von D. Trump als Präsidenten und seiner angekündigten Finanzanreize angesichts der hohen Verschuldung der Vereinigten Staaten und dem sehr hohen strukturalen Defizit als übertrieben erscheinen, und andererseits nehmen wir gegenüber der Situation in der Eurozone einen zu sehr hohen und teilweise unbegründeten Pessimismus wahr. Aus diesem Grund erwarten wir in der langzeitigeren Aussicht, dass der Dollar auf dem Hauptwährungspaar nach und nach seinen stärkenden Trend unterbrechen wird (obwohl dieser in mehreren nächsten Monaten wahrscheinlich fortschreiten wird) und in der zweiten Hälfte des Jahres 2017 könnten wir Zeugen einer Korrektur sein.

Das Pfund schrieb sich im Verlauf der Woche gegenüber dem Euro Verluste zu und donnerstagnachmittags wurde es auf dem Niveau von 0,849 EUR/GBP notiert. Wenn wir auf die ganzjährige Entwicklung des Pfundes schauen, waren eindeutig das Referendum über den Brexit und die Entscheidung der Bürger Großbritanniens über den zukünftigen Austritt des Landes aus der Europäischen Union die Hauptbewegkraft des Kurses. Das Pfund folgte seit Beginn des Jahres bis zum Referendum (am 23. Juni) einer relativ ruhigen Entwicklung, wobei die nachfolgende Abstimmung des Brexits die britische Währung für mehrere Monate unter den Verkaufsdruck brachte. Anfang Oktober schwächte das Pfund bis zum Niveau von 0,936 EUR/GBP ab. Auf solch schwachen Werten wurde es zuletzt im Verlauf der Finanzkrise im Jahre 2009 gehandelt. Während des Novembers und Dezembers sank die Unsicherheit bezüglich der Verhandlung der EU mit der britischen Regierung, denn die britische Regierung äußerte bei den Verhandlungen klar die Aufrechterhaltung der gegenseitigen Freihandelszone als ihre Priorität. Das Pfund korrigierte so in den letzten zwei Monaten die vorhergehenden Verluste. Ob es in diesem Trend



## KOMMENTAR ZUR ENTWICKLUNG DER FINANZMÄRKTE

23. Dezember 2016

51. Woche

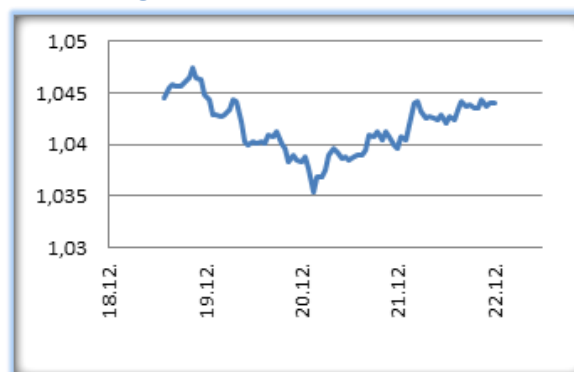
weiter fortfahren wird, wird in erster Reihe davon abhängen, wie die weiteren Verhandlungen Britanniens mit der EU über den Brexit verlaufen werden, und ob es zu einer Eskalation der gegenseitigen Beziehungen kommen wird, oder nicht.

Auf dem Währungspaar der Krone mit dem Euro fuhr in den vergangenen Tagen die Windstille fort. Minimale Kursbewegungen, die sich nur dicht über der Grenze von 27 CZK/EUR abspielen, so sah das Szenario nicht nur dieser Woche aus, sondern fast des gesamten vergangenen Jahres. Ende Juni waren wir Zeugen einer lediglich kurzzeitigen Schwächung der Krone zum Niveau von 27,17 CZK/EUR, die jedoch schnell korrigiert wurde. Welche sind die Ursachen der minimalen Volatilität der Krone? Die Tschechische Nationalbank hält seit November 2013 den sog. Interventionsmodus aufrecht, durch den sie mithilfe von Deviseninterventionen die Stärkung der Krone unter die Grenze von 27 CZK/EUR verhindert. Obwohl die Drücke auf die Stärkung der Krone verhältnismäßig stark sind, kann sich die Krone trotzdem im Grunde genommen nicht von den derzeitigen Werten auf stärkere Niveaus verschieben. In den vergangenen Monaten haben wir ebenfalls keine langzeitigere Schwächung der Krone verzeichnet, denn, einfach gesagt, gab es „keine fundamentalen Gründe“ dafür und auch deswegen, weil auf dem Markt bereits seit längerer Zeit die Nachfrage nach den Kronen über ihr Angebot überwiegt. Den bisherigen Äußerungen der Tschechischen Nationalbank nach sollte der Interventionsmodus in der zweiten Hälfte des Jahres 2017 beendet werden. Ob es tatsächlich dazu kommen wird, ist weiterhin eine Unbekannte, nichtsdestoweniger erwarten wir für die nächsten Monate, dass die Volatilität der Krone weiterhin relativ niedrig bleibt.

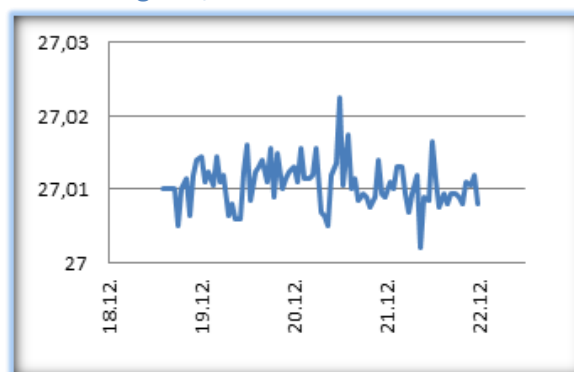
### Prädiktion

Währung BID	Aktuell	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,02	27,05	27,05	27,05	25,70
USD/CZK	25,90	26,26	26,52	25,76	23,36
PLN/CZK	6,12	6,22	6,29	6,29	5,98
EUR/USD	1,043	1,03	1,02	1,05	1,10

### Entwicklung USD/EUR in dieser Woche



### Entwicklung CZK/EUR in dieser Woche



Quelle: REUTERS, 15:00 CEE, 22.12.2016.