

# FX FLASH

EURPLN

## FX Update: Der Zloty honoriert die gute Konjunktur



FOKUS

DEISENMARKT

MARKT

POLEN

HIGHLIGHTS

- Konjunkturelle Beschleunigung setzt sich fort
- Wahrscheinlichkeit für Leitzinssenkung im vierten Quartal steigt
- CDS-Prämie fällt trotz Ukraine-Konflikt auf 6-Jahres-Tief
- Zloty tendiert freundlich gegenüber dem Euro

Markt:

Der Zloty verließ die über Jahre gebildete Dreiecksformation gegenüber dem Euro bereits im Mai auf der freundlichen Seite. Im Juni wurde die Zone bei knapp 4,20 EURPLN dann bestätigt und seither läuft der Kurs auf befestigtem Niveau seitwärts.

Am Kapitalmarkt zeichnet sich ein ähnlich positives Bild ab. Die fünfjährige CDS-Prämie fiel im Juni bei gut 50 Bp auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren und die Renditen der Staatsanleihen rutschten ebenfalls deutlich. Zehnjährige Titel sind seit dem Jahreshoch bei über 4,70 % binnen sechs Monaten auf ca. 3,40 % gefallen und notieren damit nur noch ca. 30 Bp über den Zwischentiefs aus dem Mai 2013. Am Geldmarkt sanken die Terminalsätze für Dreimonatsgeld unter Banken seit April von knapp 3 % auf 2,3 % und spiegeln damit die Markterwartung weiterer Leitzinssenkungen wider.

Konjunktur:

Das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal wurde leicht von 3,3 % (Y-Y) auf 3,4 % revidiert, nachdem es im vierten Quartal 2013 noch 2,7 % betragen hatte. Für das Gesamtjahr 2013 rechnet das Finanzministerium weiter mit 3,3 % (2015: 3,8 %) und der IWF hob seine Prognose von 3,1 % auf ebenfalls 3,3 % an (2013: 1,6 %).

Bei den Daten auf Monatsbasis wurde das Wachstum der Industrieproduktion für Mai mit 4,5 % auf Jahresbasis nach 5,4 % im April veröffentlicht. Die wichtigen Neuaufträge kletterten im Mai um 8,6 % (Y-Y) und die Exportaufträge um 7,8 % nach 7,1 % im April. Die Arbeitsproduktivität erhöhte sich in den ersten fünf Monaten um 4,0 % (Y-Y) und die Arbeitslosenrate sank im Mai von 13 % auf 12,5 %.

Bei einer Umfrage der deutschen Auslandshandelskammern (AHK) unter Geschäftsleuten nach dem Staat mit den besten Investitionsmöglichkeiten in Mittel- und Osteuropa belegte Polen – wie schon im vergangenen Jahr – den ersten Rang. Allerdings fällt der Einkaufsmanagerindex mit 50,3 im Juni weiter in Richtung der kritischen Marke bei 50,0.

PROGNOSEN	AKTUELL	30.09.2014	30.06.2015
EURPLN	4,14	4,10	4,00

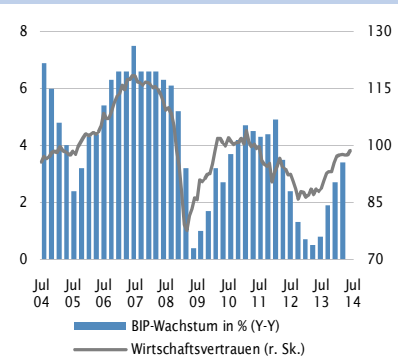
CHARTTECHNISCHE ANALYSE

Unterstützungen	4,09	4,03	3,89
Widerstände	4,17	4,20	4,25

EURPLN IN DEN VORGANGENEN ZWEI JAHREN



BIP-WACHSTUM UND SENTIMENTINDIKATOR DER LETZTEN 10 J.



Quelle: LBBW Research, Thomson Reuters

Letzte/nächste Kommentierung: 21.05.2014/17.09.2014

**Manfred Wolter**  
INVESTMENTANALYST

**Martin Siegert**  
INVESTMENTANALYST

# Devisenmarkt

## EURPLN

**Notenbank/Politik:**

Die Inflationsrate erholte sich im Juni nur marginal von 0,2 % (Y-Y) auf 0,3 %. Sie lag damit erneut deutlich unter dem Notenbankziel von 2,5 % und auch signifikant unter den unterstellten 1,2 % der Regierung für 2014 für die Planungen 2015 (Erwartung 2015: 2,3 %). Die Produzentenpreise fallen sogar bereits seit dem November 2012, für den Mai 2013 wurde ein Rückgang von 1,0 % (Y-Y) gemeldet.

Die Notenbank hatte über Quartale von einem unveränderten Leitzins bei 2,5 % bis weit in das kommende Jahr hinein gesprochen. Diese „Guidance“ wurde jetzt aufgegeben, aber man warnte gleichzeitig davor, deshalb nun für den September mit einer weiteren Zinssenkung zu rechnen.

Anfang Juni wies der Notenbankchef in einer Phase des stärker werdenden Zloty auf eventuelle Deviseninterventionen hin, falls der Zloty „...zu volatil...“ werde. Dies nährt den Verdacht, dass die Notenbank nicht an einem weiter erstarkenden Zloty gegenüber dem Euro interessiert ist. Am Markt dürfte für das vierte Quartal sukzessive eine Leitzinssenkung eingepreist werden und die EZB hat mit ihren Senkungsaktivitäten bereits den Spielraum für Schritte der polnischen Notenbank erhöht.

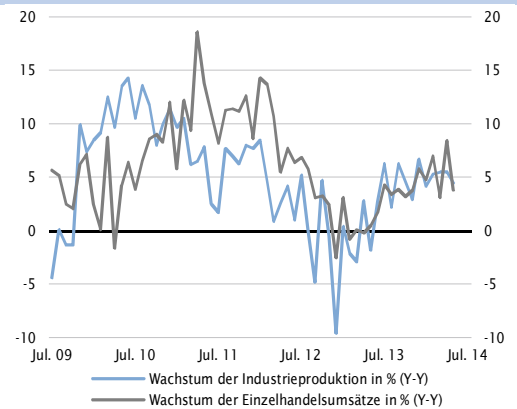
**Technik:**

Das Währungspaar EURPLN konnte im Monat Mai mit Bruch der Aufwärtstrendgeraden eine Abwärtsbewegung einleiten und zunächst ein „wichtiges Reversaltief“ im Bereich der 4,09er Zone ausbilden. Bei der nachfolgenden Reboundbewegung handelte es sich um einen bis dato klassischen charttechnischen „Pullback“ zur vormaligen Unterstützungslinie. Solange diese Preishürde intakt bleibt, muss in den kommenden Wochen und Monaten auf der Unterseite mit neuerlichem Verkaufsdruck des Euro gegen über dem Zloty gerechnet werden. Ein Unterschreiten des „Junitiefs“ bestätigt diese Betrachtung und lässt zum Weiteren den Test des Augusttiefs des Jahres 2012 im Bereich der 4,03er Zone erwarten. Nur ein nachhaltiger Bruch der Kreuzwiderstandszone 4,17/4,20 hellt das mittelfristige Chartbild EURPLN auf.

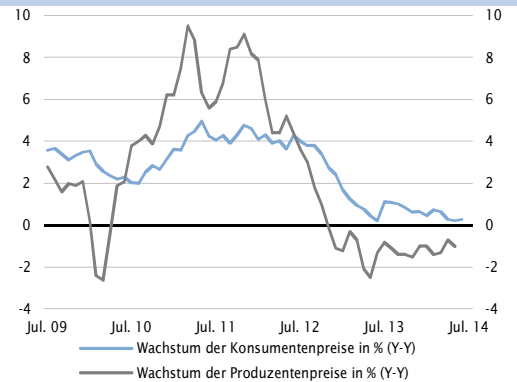
**Fazit/Ausblick:**

Die konjunkturelle Entwicklung in Polen dürfte den Zloty gegenüber dem Euro weiterhin stützen. Da die EZB bereits mit ihren Aktivitäten in „Vorleistung“ getreten ist, rechnen wir bei einer erneuten Zinssenkung durch die polnische Notenbank im vierten Quartal nicht mit überdimensionaler Belastung für den Zloty. Da nun auch Zwischentöne zu hören sind, die gegen eine deutliche Steigerung des Zloty gegenüber dem Euro sprechen, bleiben wir bei unseren gut behaupteten Prognosen. Wir gehen allerdings in unserem Hauptszenario weiter davon aus, dass die Unruhen in der Ukraine ein lokales Problem bleiben und keine verstärkten Belastungen in Polen verursachen.

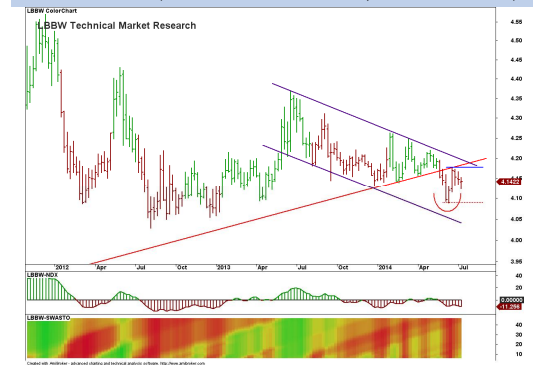
INDUSTRIEPRODUKTION UND EINZELHANDELSUMSÄTZE



KONSUMENTEN- UND PRODUZENTENPREISE



MARKTTTECHNIK EURPLN (WOCHENDATEN SEIT OKTOBER 2011, LBBW NDX UND SWASTO)



Quelle: LBBW Research, Thomson Reuters

# Devisenmarkt

## EURPLN

### Anhang - 1

**Die LBBW untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Bonn/Frankfurt.**

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**