

WOCHEN- BERICHT

21. - 27. September 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Bank Of Japan behält den aktuellen Anreiz bei - Yann Quelenn
p4	FX Markets	Unverändert schwacher und verletzlicher NZD - Arnaud Masset
p5	Wirtschaft	SNB beobachtet EZB - Peter Rosenstreich
p6	Wirtschaft	Fed hebt Zinsen nicht an - Yann Quelenn
p7	FX Märkte	Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Arnaud Masset
p8	Haftungsablehnung	

Wirtschaft

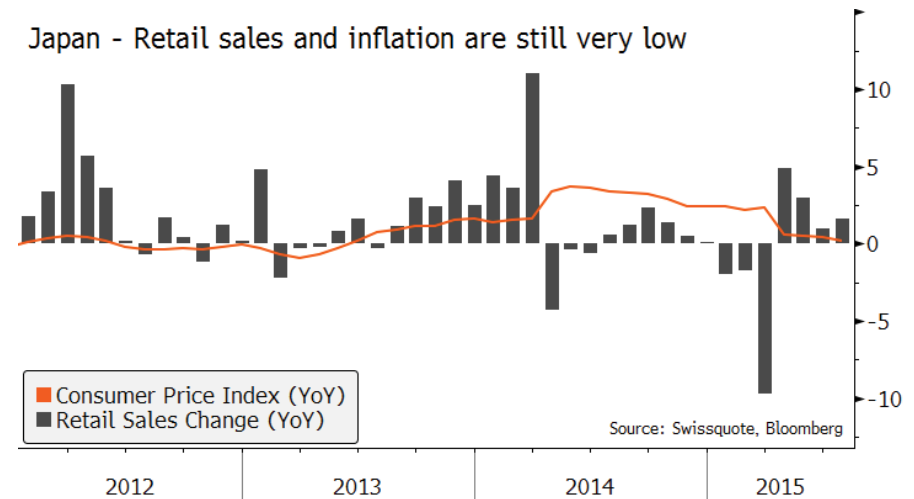
Bank Of Japan behält den aktuellen Anreiz bei

Das annualisierte japanische BIP für das 2. Quartal lag bei -1,2% im Jahresvergleich, obwohl man durch die „Abenomics“ von Shinzo Abe einen großen Anreiz geboten hatte. Bei der Sitzung vergangene Woche wurde die Bank of Japan mit 8:1 Stimmen entschieden, den aktuellen Anreiz beizubehalten, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Geldbasis wird daher weiter mit der aktuellen Geschwindigkeit von 80 Bio. Yen jährlich vergrößert werden. Letzte Woche hat BoJ Governor Haruhiko Kuroda eine Rede gehalten, in der er erklärte, dass die Zentralbank die notwendigen Anpassungsmaßnahmen ergreifen wird. Er gab jedoch keinen Hinweis, dass die BoJ ihre Geldpolitik in naher Zukunft weiter lockern wird.

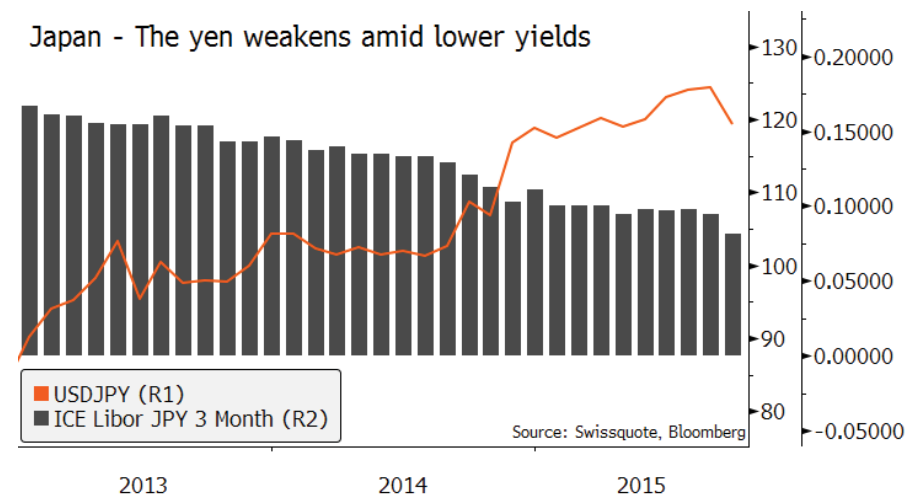
Wir sind der Meinung, dass die BoJ klare Belege dafür hat, es zu tun. In der Tat liegen die Verbraucherausgaben weiter auf niedrigem Niveau und die Inflation bei null. Darüber hinaus scheint das Inflationsziel von 2% mit den aktuellen Wirtschaftsbedingungen nicht erreichbar. Dennoch hat Kuroda erklärt, dass es eine Möglichkeit für die BoJ gibt, die Inflationsprognosen zu senken. Er fügte hinzu, dass dies dem Rückgang der Ölpreise geschuldet sei. Wir denken jedoch, dass der Ölpreis nicht der Hauptfaktor für den Erfolg der japanischen Erholung ist, denn es ist ziemlich klar, dass die aktuelle Politik, die „Abenomics“, nicht die ausreichenden Ergebnisse bringt. Ein anhaltend niedriger Ölpreis ist nur ein zusätzlicher Faktor.

Am 30. Oktober wird die Bank of Japan ihre Wirtschafts- und Inflationsprognosen veröffentlichen. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Bank of Japan mehr Anreize setzen wird. Regierungsmitglied Kozo Yamamoto sagte, dass die Geldbasis um 10 Bio. Yen erweitert werden sollte. Wir fragen uns nun, wann Japan aufhören wird. Das massive Schulden-/BIP-Verhältnis von mehr als 230%, das die Schuldenlast Japans unerträglich macht, hält die Bank of Japan nicht davon ab, mit derselben Politik weiter fortzufahren. Wie lange bleiben die Anleger noch zuversichtlich, dass die Bank of Japan und die „Abenomics“ die Fähigkeit besitzen, die Wirtschaft zu stabilisieren? Wir bleiben bärisch zum JPY.

Japan - Retail sales and inflation are still very low



Japan - The yen weakens amid lower yields



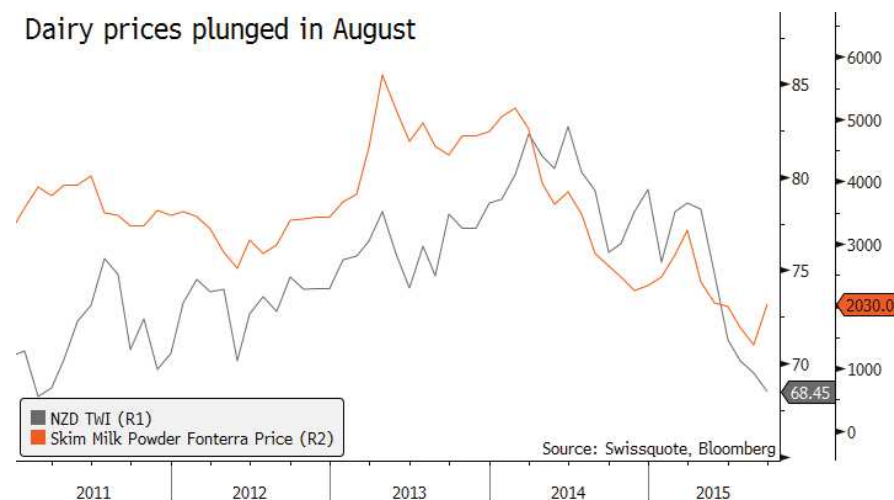
FX Märkte

Unverändert schwacher und verletzlicher NZD

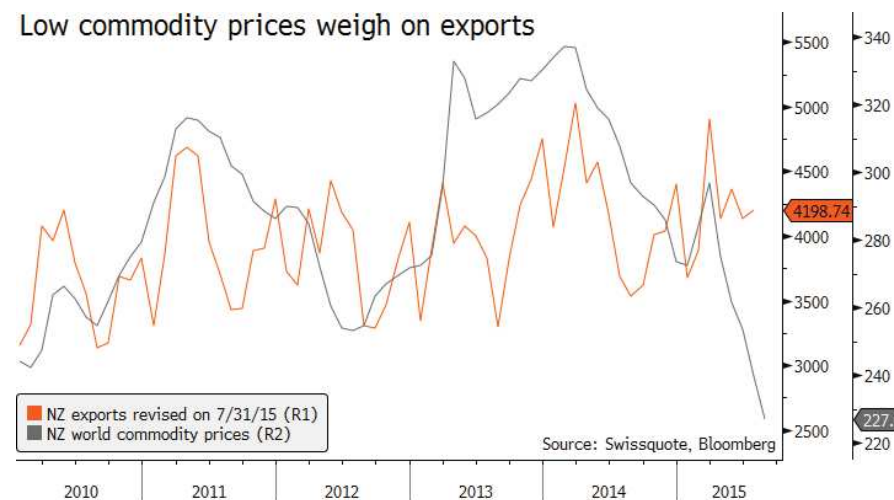
Nur eine Woche nachdem die RBNZ den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,75% gesenkt hat, um das Wachstum zu fördern, wurde das neuseeländische BIP für das 2. Quartal letzten Donnerstag mit schwachen Zahlen veröffentlicht. Die Kiwi-Wirtschaft wuchs um nur 0,4% im Quartalsvergleich (saisonbereinigt), während die Marktteilnehmer auf ein Wachstum von 0,6% im Quartalsvergleich gehofft hatten; dies ist jedoch noch besser als das vorhergehende Quartal, in dem die Wirtschaft 0,2% gewachsen war. Die Daten zeigten, dass die landwirtschaftliche Produktion um 3% zugelegt hat, nachdem sie im ersten Quartal um 2,3% zurückgegangen war. Die Bergbaubranche ist um 2,5% gewachsen - nach einer Schrumpfung von 7,8% im Märzquartal - da die Förderung von Öl und Gas zugenommen hat. Die Exporte waren stark betroffen und schrumpften um 1,1%, was insbesondere an den niedrigen Milchpreisen lag. Es scheint jedoch so, als gäbe es Licht am Ende des Tunnels, da die Milchpreise seit Mitte August begonnen haben, sich zu erholen. Das Land kann auch auf ein starkes Wachstum im Tourismus bauen, da eine billigere Währung Neuseeland für Touristen attraktiver macht.

Allgemein sehen wir, dass der Markt die Auswirkungen der niedrigen Rohstoffpreise und die schwache globale Nachfrage für die Kiwi-Wirtschaft unterschätzt. Ein schwächerer neuseeländischer Dollar wird definitiv dazu beitragen, dass Neuseeland diese Probleme angehen kann. Wir glauben jedoch, dass die RBNZ vor einer weiteren Zinssenkung eher abwarten wird, hauptsächlich um mehr Daten zu erhalten, da die Wirtschaft immer noch die letzte Senkung und die anhaltend niedrigen Rohstoffpreise verdauen muss. Dementsprechend erwarten wir, dass sich das Handelsdefizit (fällig nächsten Donnerstag) im dritten Monat in Folge in August vergrößert haben wird, da die Exporte unter einer schwachen globalen Nachfrage und nachlassenden Milchpreisen leiden. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Kiwi in den nächsten Wochen weiter abwerten wird, da die jüngste Erholung des NZD/USD aufgrund des Fehlens einer Fed-Maßnahme wahrscheinlich kurzlebig sein wird.

Dairy prices plunged in August



Low commodity prices weigh on exports



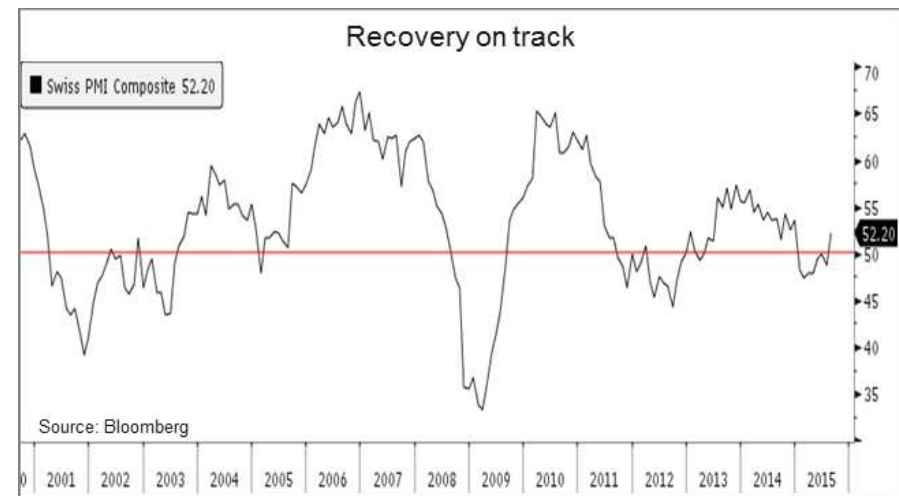
Wirtschaft

SNB beobachtet EZB

Die Beurteilung der SNB-Geldpolitik vom 17. September war eine eher schleppende Angelegenheit, brachte jedoch eine weitere Bestätigung, dass der Schwähekurs des CHF weiter anhalten sollte. Wie erwartet hat die SNB ihren dreimonatigen Libor-Zielsatz bei 0,25% bis 1,25% gehalten. Der Zinssatz auf Sichteinlagen bei der SNB bleibt bei -0,75%. Nach Ansicht der SNB ist der Schweizer Franken „deutlich überbewertet, trotz einer leichten Abwertung“, und die SNB „bleibt am Devisenmarkt nötigenfalls aktiv“. Die SNB hat sich im Grunde gebeugt. Die Inflation ist um 0,2% auf -1,2% gefallen, was vor allem an dem Rückgang beim Öl lag, während das Wachstum leicht zugenommen hat; doch das Umfeld bleibt für viele Unternehmen aufgrund der Aufwertung des CHF eine Herausforderung.

Der vielleicht interessanteste Aspekt zur Beurteilung der Geldpolitik war wohl dieser Satz: „Negative Zinsen in der Schweiz und die Bereitschaft der SNB, erforderlichenfalls an den Devisenmärkten einzugreifen, machen Anlagen in den Schweizer Franken weniger attraktiv; diese beiden Faktoren dienen dazu, den Druck auf den Franken zu senken“. Dies gibt den Devisenhändlern klar den offiziellen Startschuss, den CHF zu verkaufen. Indem die Märkte an die negativen Zinsen erinnert werden, zeigt es ihnen, dass weitere Zinssenkungen zu erwarten sind, sollte der CHF überbewertet bleiben. Doch die SNB ist sich bewusst, dass eine CHF-Schwäche mit Risiken einhergeht, denn die „wirtschaftlichen Entwicklungen in China“ und die „Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten“ haben Auswirkungen auf die globale Geldpolitik. Wir vermuten, dass die SNB in Bezug auf ihre eigenen Wachstumsprognosen übermäßig optimistisch ist (gerade an einer Rezession vorbeigeschrammt) und die strukturellen Änderungen unterschätzt, die der anhaltend starke CHF auslöst. Wir bleiben in Bezug auf mögliche Zinsmaßnahmen vonseiten der EZB und einer Präventivreaktion durch die SNB wachsam.

Nach dem Ausbleiben geldpolitischer Maßnahmen wurde eine Erholungsrallye beim CHF ausgelöst. Wir gehen von einer Umkehr dieser Spontanreaktionen und von einer weiteren Schwäche beim CHF aus. Trotz des aktuell soliden Leistungsbilanzüberschusses und der großen Goldreserven sehen die Händler den CHF nicht länger als erste Wahl für einen sicheren Hafen an, sondern eher als eine Finanzierungswährung.



Wirtschaft

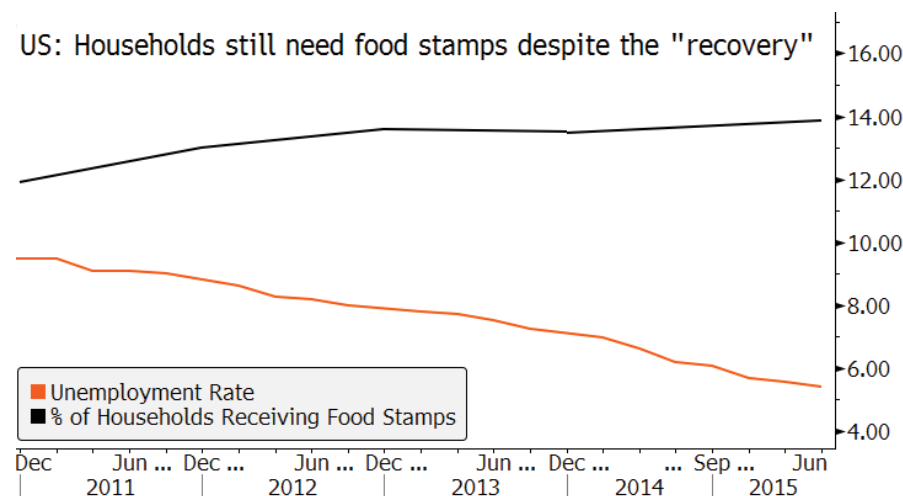
Fed hebt Zinsen nicht an

Das FOMC hat sich entschieden, die Zinsen unverändert bei 0%-0,25% zu belassen. Fed-Vorsitzende Janet Yellen sagte, dass die Fed trotz der Verbesserung am Arbeitsmarkt weiter besorgt ist, dass die Inflation deutlich unter dem längerfristigen Ziel von 2% bleibt. Sie sagte, dass die anhaltend schwachen Ölpreise und die niedrigen Importpreise den Abwärtsdruck für die Inflation erhöht haben. Sie sagte aber auch, dass die Federal Reserve bereit sei, die Zinsen zu erhöhen, falls es (sogar) noch mehr Verbesserungen am Arbeitsmarkt und mehr Belege dafür gibt, dass die Inflation das Ziel von 2% erreichen wird. In der Tat haben die Teilzeitbeschäftigungen in den USA zugenommen, doch das Lohnwachstum bleibt gedämpft.

Wir glauben, dass sich die Nullzinspolitik und die quantitativen Lockerungsansätze als nicht effizient erwiesen haben. Wir hatten prophezeit, dass es zu keiner Zinserhöhung kommen wird, da die Daten uneinheitlich waren, und wir glauben weiter, dass eine quantitative Lockerungsmaßnahme 4 nicht lange auf sich warten lassen wird. Die Politik des „billigen Geldes“ ist noch nicht zu Ende. Yellen fügte hinzu, dass selbst bei einer Zinserhöhung die Geldpolitik akkommodierend bleiben wird. Dies zeigt wirklich, wie besorgt die Federal Reserve in Bezug auf die Nachhaltigkeit der so genannten US-Erholung ist. Es stellt sich jedoch heraus, dass die Fed-Mitglieder in diesem Jahr tatsächlich mit einem höheren Wirtschaftswachstum rechnen, das nun 2,1% in diesem Jahr und 2,3% 2016 erreichen sollte.

Der USD-Komplex bekam nach der Ankündigung einen Schwächeanfall, auch wenn die Märkte eine „Nicht-Erhöhung“ bereits teilweise eingepreist hatten. Dennoch werden sich bald neue Erwartungen für Oktober und Dezember entwickeln, und starke Meinungen über die weltweit führende Wirtschaft werden weiterhin bestehen. Dies wird den Dollar auf seinem festen Niveau unterstützen. An dieser Stelle beginnen wir die Fähigkeit der Fed zu hinterfragen, in ihrem Mandat zur Preis-Stabilisierung und der Begünstigung der Vollbeschäftigung erfolgreich zu sein. Und wir erinnern daran, dass es Vertrauen ist, was eine Zentralbank ihre Erwartungen erreichen lässt.

US: Households still need food stamps despite the "recovery"



FX Märkte

Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

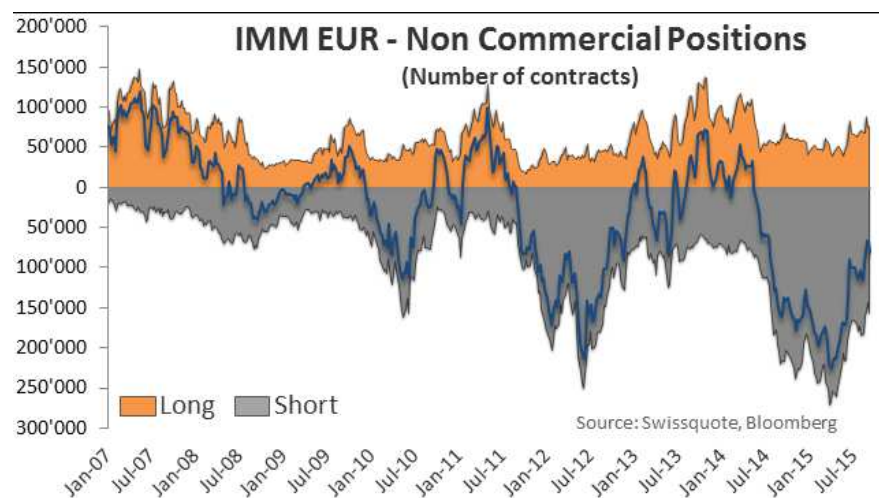
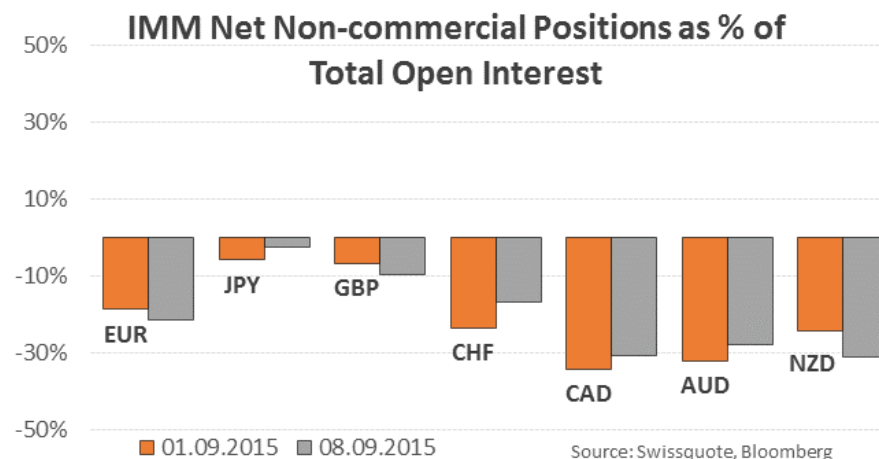
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 8. September 2015 ab.

Die Short-Positionen im Schweizer Franken sind im Laufe der vorigen 3 Wochen gesunken und erreichten 16,85% der gesamten offenen Positionen vor der SNB- und Fed-Sitzung. Ein Rückgang der Short-Positionen im CHF zusammen mit einer Verringerung der Long-Positionen im USD deuten an, dass die Händler unwillig waren, die stark spekulativen Positionen vor den beiden Zentralbanksitzungen zu halten.

Die Short-Positionen im Euro haben sich seit März 2015 verringert und, wie die Zeit vergeht, trotz einer kleinen Erholung der Short-Positionen im Euro in der Woche zum 8. September, scheint es, dass der Trend sich fortsetzen wird.

Die Short-Positionen im NZD haben sich stark erhöht, da die Händler über die RBNZ-Entscheidung spekulierten, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die Zentralbank enttäuschte sie nicht, da Gouverneur Wheeler die OCR um 25 Basispunkte auf 2,75% gesunken hat. Deshalb sollten wir in nicht allzu ferner Zukunft einen Rückgang der Short-Positionen sehen.



Haftungsablehnung

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.