

# WOCHEN- BERICHT

28. September - 4. Oktober 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

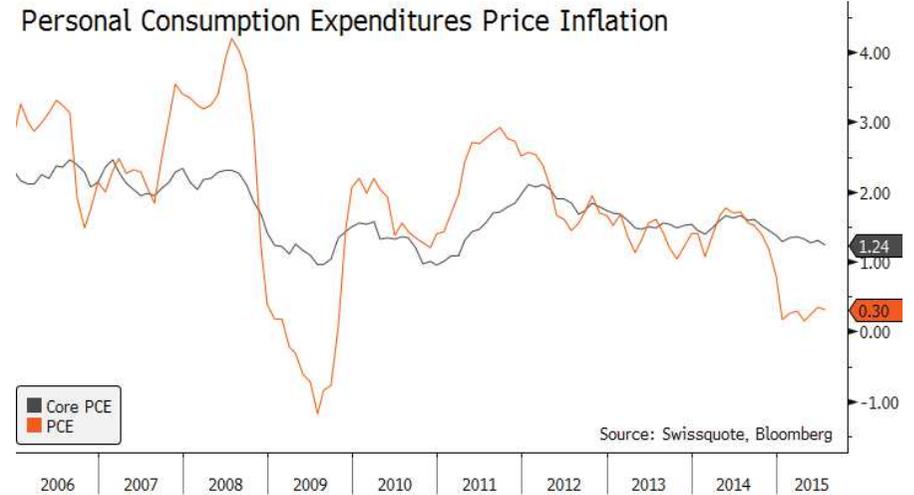
- |    |                          |   |
|----|--------------------------|---|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Fed: Zinserhöhung könnte noch dieses Jahr kommen - Arnaud Masset          |
| p4 | <b>Wirtschaft</b>        | EZB: Ausweitung der quantitativen Lockerung wahrscheinlich - Yann Quelenn |
| p5 | <b>Wirtschaft</b>        | Daten aus China werden wohl weiterhin enttäuschen - Peter Rosenstreich    |
| p6 | <b>Wirtschaft</b>        | BCB bereit zu intervenieren - Arnaud Masset                               |
| p7 | <b>FX Märkte</b>         | Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn                       |
| p8 | <b>Haftungsablehnung</b> |   |

## Wirtschaft

## Fed: Zinserhöhung könnte noch dieses Jahr kommen

Einer nach dem anderen verhelfen die Fed-Mitglieder der Idee einer Zinserhöhung in diesem Jahr zu neuem Leben. Wir fragen uns nun, ob die Fed wirklich glaubt, dass der Ausschuss vor 2016 eine Zinserhöhung durchführen kann, schließlich preist der Markt eine Wahrscheinlichkeit von 20% einer solchen Maßnahme für den Oktober und von 44% für den Dezember ein. Die Inflation liegt außerdem weiter deutlich unter dem Ziel von 2%. Oder will man versuchen, Optimismus auf die Marktteilnehmer zu übertragen? Nach Williams von der San Francisco Fed, Bullard aus St. Louis und Lacker aus Richmond äußerte sich auch Lockhart aus Atlanta und erklärte: „Ich bin zuversichtlich, dass der so oft verwendete Satz ‚später dieses Jahr‘ weiter gilt“ und er fügte hinzu: „Jetzt, wo etwas mehr Ruhe eingekehrt ist, bin ich bereit für eine erste geldpolitische Maßnahme auf dem Weg zu einem Umfeld mit normalen Zinsen.“ Wie schon zuvor ihre Kollegen von der Federal Reserve wiederholte Janet Yellen letzten Freitag ihren Aufruf zu einer Zinserhöhung noch vor Jahresende. Zur Untermauerung ihrer Meinung führte die Fed-Chefin an, dass die jüngste Schwäche der US-amerikanischen Inflationen hauptsächlich auf die niedrigen Energiepreise und auf die durch den starken Dollar schwachen Importpreise zurückzuführen ist. Janet Yellen äußerte auch ihre Zuversicht, dass die Inflation in den nächsten Jahren wieder die 2%-Marke erreichen wird. Damit läge die vorsichtige Strategie darin, die Zinserhöhung schrittweise durchzuführen, bevor das Ziel der Fed erreicht wird. Sie hat jedoch gewarnt, dass die Fed ihre Strategie im Falle wirtschaftlicher Überraschungen verändern könnte.

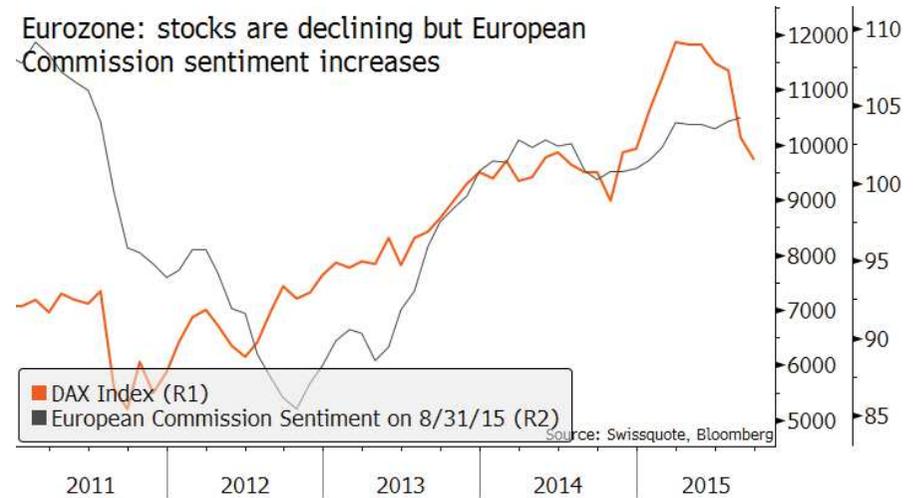
Unterm Strich bleibt festzuhalten, dass die Zentralbank trotz starkem Engagement der Fed-Mitglieder, externen Faktoren ausgeliefert ist. Es sieht so aus, als ob eine weitere Runde „kurzfristiger Faktoren“ die Pläne der Fed durchkreuzen könnte. Unserer Meinung nach wird die aktuell schwache Inflationsumgebung die Fed davon abhalten, die Zinssätze dieses Jahr zu erhöhen. Allerdings schließen wir eine extrem geringe Erhöhung der Rate des Bundesfonds nicht aus, da die Fed probieren wird das zu retten, was von ihrer Glaubwürdigkeit übrig ist.



**Wirtschaft**

**EZB: Ausweitung der QE wahrscheinlich**

Bei der EZB-Sitzung letzte Woche wirkte Präsident Draghi besorgt. Er sagte, dass man mehr Zeit brauche, um die Risiken zu bewerten, durch die eine Ausweitung des aktuellen quantitativen Lockerungsprogramms ausgelöst werden könnte. Dies ist das zweite Mal, dass Draghi auf die mögliche Ausweitung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen hingewiesen hat. Es sind natürlich nicht die jüngste Rezession und der globale Arbeitsmarkt in der Eurozone, die Mario Draghi schlaflose Nächte bereiten, sondern eher die anhaltend niedrigen Ölpreise und die jüngsten Turbulenzen an den globalen Märkten. Diese externen Bedingungen können den Abwärtsdruck für die Inflation und das Wachstum in der Eurozone erhöhen. Dies würde eine Ausweitung des Anleihenprogramms auslösen. Zudem gibt es zunehmend Sorgen um die Effizienz der quantitativen Lockerungsmaßnahmen zur Wirtschaftsankurbelung. Die Beispiele von Japan und USA zeigen, dass die massiven Anreizprogramme der letzten Jahre kaum zur Stabilität der Wirtschaften beigetragen haben. Es gibt in der Tat keine substantiellen Belege, die diesem monetären Tool Effizienz bescheinigen. Es scheint jedoch so, als wäre es die letzte Lösung für die Europäische Zentralbank gewesen, um zum Wachstum zurückzugelangen. Doch das einzige, was eine QE wirklich bewirkt, ist die Illusion einer starken Wirtschaft durch überbewertete Aktienmärkte. Die Inflations- und Wachstumsprognosen wurden diesen Monat bereits herabgesenkt, da die Chancen auf eine offizielle Ankündigung einer QE-Ausweitung zunehmen. Die EZB bleibt jedoch sehr optimistisch in Bezug auf den zukünftigen Erfolg der quantitativen Lockerungsmaßnahmen, da diese ja schon aus den USA und Japan bekannt sind. Viele europäische Länder haben ein enormes Schulden-/BIP-Verhältnis, das in den meisten Fällen untragbar ist. Bevor man wachsen kann, sollte die erste Priorität die Schuldenrückzahlung sein. Wir gehen davon aus, dass der EUR/USD mittelfristig schwächer wird, da die Märkte weiter von einer Zinserhöhung durch die Fed ausgehen. Es muss die Tatsache in Betracht gezogen werden, dass es in der europäischen Wirtschaft keine nachhaltigen Anzeichen dafür gibt, dass das Wachstum sich beschleunigen wird.



**Wirtschaft****Daten aus China werden wohl weiterhin enttäuschen**

Es gibt eine steigende Akzeptanz dahingehend, dass die wirtschaftliche Verlangsamung Chinas mehr als nur eine Verlangsamung darstellt. Die stetige Verringerung aufgebaute Ungleichgewichte wird eine Fortsetzung des nachlassenden Wachstumstrends begünstigen. Während ein Wirtschaftseinbruch nicht das Hauptszenario ist, sollte das BIP 2015 bei rund 6,7% liegen, mit weiteren Abwärtsrisiken. Es ist beunruhigend anzumerken, dass der Rückzug auf die Heimatmärkte und weltweit schwächere Wirtschaftsaussichten noch nicht vollständig in den chinesischen Vermögenspreisen eingepreist wurden. Wir denken, dass ein Soft-Landing-Szenario nach diesem säkularen Rückgang angesichts der massiven Infrastrukturinvestitionen der Regierung, der geldpolitischen Ankurbelung der PBoC und stabilen Konsumausgaben wahrscheinlich ist

**Rohstoffwährungen werden leiden**

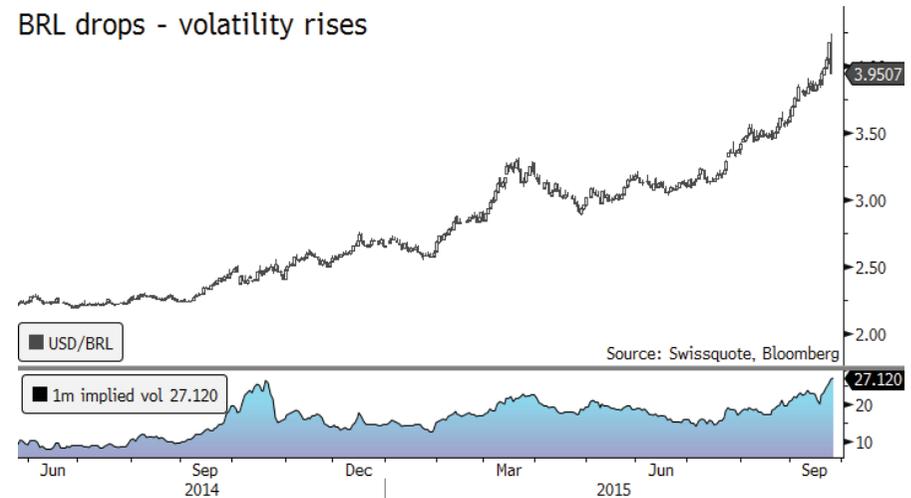
Die wahre Unbekannte ist die tatsächliche Wirkung der Yuan-Abwertung. Nach allgemeiner Ansicht wird eine 10% CNY-Abwertung einen nur kleinen Rückgang des BIPs (weniger als 0,5%) erzeugen. Es gibt jedoch eine erhebliche Gefahr, dass Handelskonkurrenten in der gleichen Weise reagieren werden, was jeden erwarteten Nutzen negieren würde. In der Tat hat Kontraktion im internationalen Handel zugenommen. Nach der Finanzkrise hat der Welthandel hinter historischen Expansionsperioden gelegen. Inzwischen haben eine erhöhte Anzahl von Handelsschranken, regionale Verträge und die Häufigkeit neoprotektionistischer Aktivitäten (d.h. kompetitive Abwertung) deutlich die freie Zusammenarbeit zwischen Handelspartnern beschädigt. Ohne den freien Fluss des Welthandels, stimuliert diese schwächere Währung das Wachstum nicht und vor diesem Hintergrund werden regionale Rohstoffwährungen weiterhin hinter den Erwartungen zurückbleiben. Angesichts der schweren Empfindlichkeit gegenüber chinesischem Wachstum wird der neue Wachstumstrend den NZD und AUD direkt beeinflussen. Während der NZD und AUD bereits abgewertet wurden, suggerieren eine jahrelange Überbewertung im Bergbau, mangelnde Rohstoffnachfrage und eine Verschlechterung der Fertigungssektoren eine Verlängerung der derzeitigen Konjunkturschwäche.

**Wirtschaft**

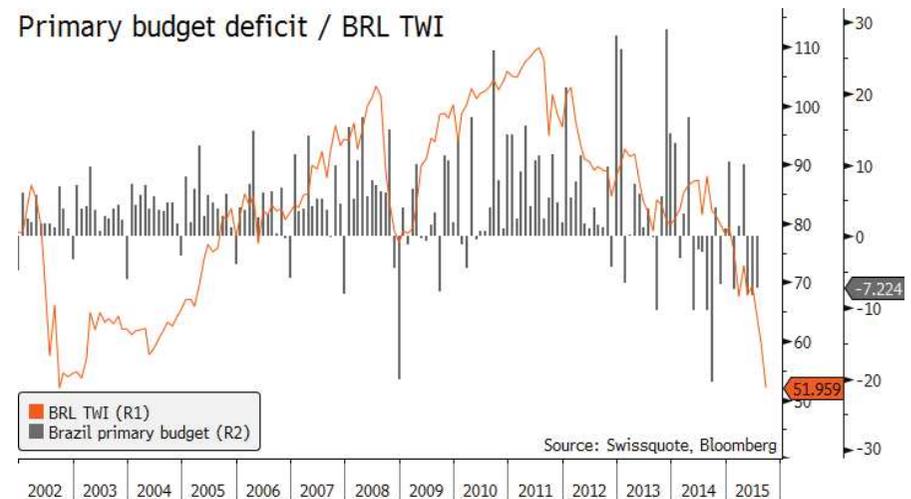
**BCB bereit zu intervenieren**

Der BCB-Chef Alexandre Tombini, gab am 24. September im Rahmen einer überraschenden Pressekonferenz bekannt, dass er bereit sei, "alle Instrumente" einzusetzen, die ihm zur Verfügung stehen, um das Funktionieren der Devisenmärkte sicherzustellen. Er bestätigte jedoch erneut, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen Niveau bleiben werden - nachdem der brasilianische Real in den letzten 12 Monaten fast die Hälfte seines Wertes gegenüber dem US-Dollar verloren hat. Zudem schlug der BCB-Chef vor, dass die Devisenreserven dazu verwendet werden könnten, die fallende Währung abzufangen. Dies fand auch den Beifall von Finanzminister Joachim Levy. Der USD/BRL ist gestern in São Paulo um 5,76% in die Tiefe gerauscht und erreichte 3,9507. Unglücklicherweise für Tombini erfordert eine politische Krise eine politische Lösung; der gute Glaube der BCB kann dem BRL nur eine temporäre Verschnaufpause bieten. Der einzige Weg, dem BRL eine Pause zu gönnen und letztendlich wieder einen stärkeren BRL zu sehen, ist die Wiederherstellung des Vertrauens der Anleger in die Fähigkeit der Regierung bei der Implementierung der Sparmaßnahmen. Seit Monaten sieht sich die Regierung von Rousseff im Kongress einer starken Opposition gegenüber, die gegen die Sparmaßnahmen ist, welche die Ausgaben senken könnten und zu Steuererhöhungen führen könnten. Die Opposition sagt, dass das Steuerpaket von Rousseff der brasilianischen Mittelklasse stark schaden wird, doch haben sie auch die Tatsache berücksichtigt, dass das unsichere Umfeld des Status quo dem brasilianischen Volk schaden könnte? Die Arbeitslosenquote hat im August 7,6% erreicht (7,5% im Vormonat), und nach dem vierteljährlichen Inflationsbericht von gestern hat die Zentralbank ihre Inflationsprognosen für 2016 von 4,8% im Juni auf 5,3% angehoben. Auch wenn die BCB zögert, die Selic Rate weiter anzuheben, glauben wir dennoch, dass der Markt sie zum Handeln zwingen wird, da die BCB die Inflationserwartungen bisher nicht glaubwürdig festschreiben konnte. Kurzfristig könnten wir einen stärkeren BRL sehen, aber wir bleiben bei unserer Meinung, dass der BRL weiter unter dem stark unsicheren politischen Umfeld leiden wird.

**BRL drops - volatility rises**



**Primary budget deficit / BRL TWI**



**FX Märkte**

**Nicht-gewerbliche Positionen des IMM**

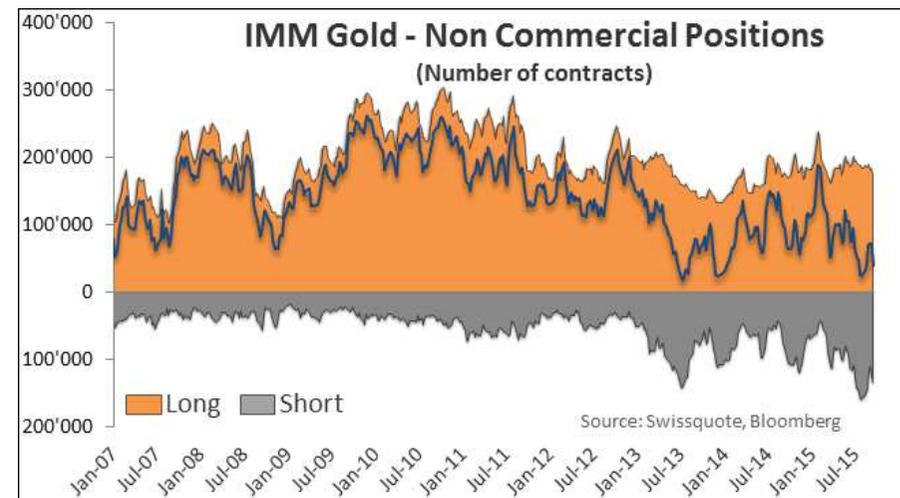
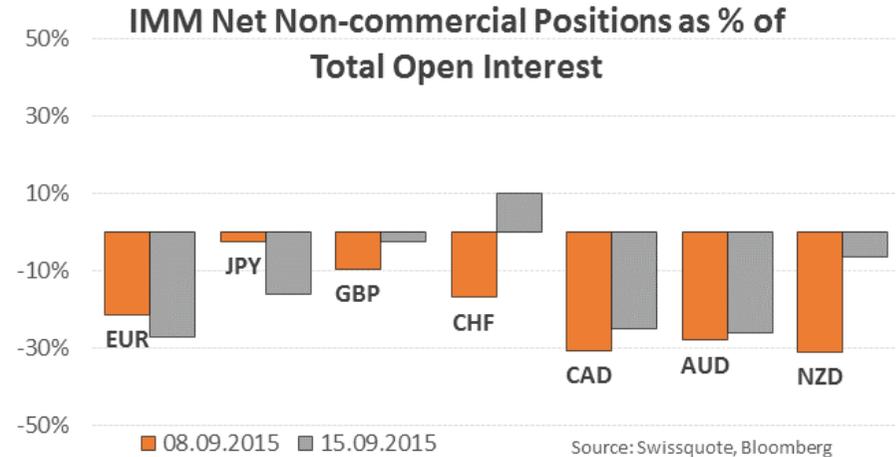
**Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.**

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 15. September 2015 ab.

Nach der 6-Wochen-Periode haben sich die Netto-Positionen im Schweizer Franken letzte Woche von Short auf Long verlegt. Der Effekt des sicheren Hafens begünstigt sicherlich den Schweizer Franken, weil die Fed ihre Zinssätze nicht erhöht hat und Unsicherheiten auf den globalen Märkten lebhaft bleiben. Die Long-Positionen im USD fallen zurück. Die Märkte preisen eine Fed-Erhöhung 2016 ein.

Die Netto-Position im JPY sind seit drei Jahren Short. Die Bank of Japan kämpft darum, auf einen Wiederherstellungspfad zu gelangen und die Deflation ist noch immer da. Der Trend wird nicht in absehbarer Zeit stoppen. Es ist in der Tat wahrscheinlich, dass die BoJ im Oktober den Anreiz ihres quantitativen Lockerungsprogramms intensivieren wird.

Die Netto-Positionen in Gold sind noch Long. Es ist wahrscheinlich, dass diese Zahl unterbewertet ist, weil das Verhältnis zwischen Papier und physischem Gold erstaunliche 200 Unzen Goldpapier für eine einzige Unze physischen Golds erreicht hat. Die Nachfrage nach physischem Gold ist obendrein sehr hoch.



## 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.