

# WOCHEN- BERICHT

9. - 15. November 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

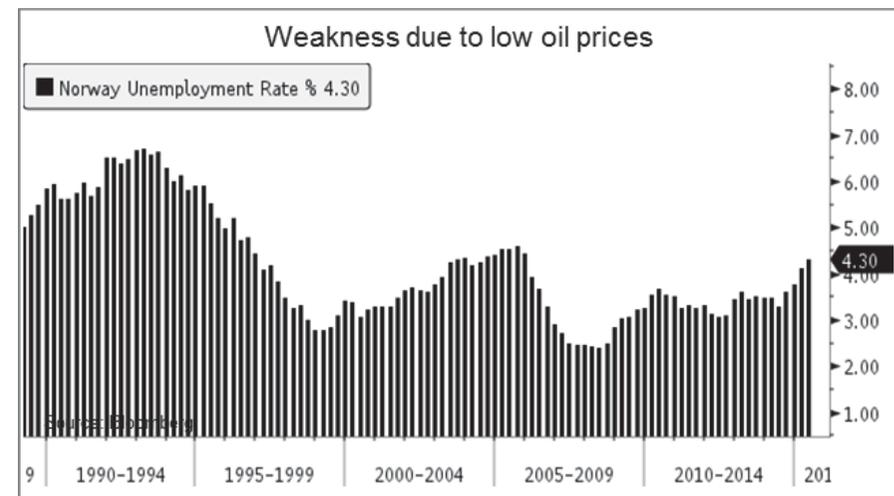
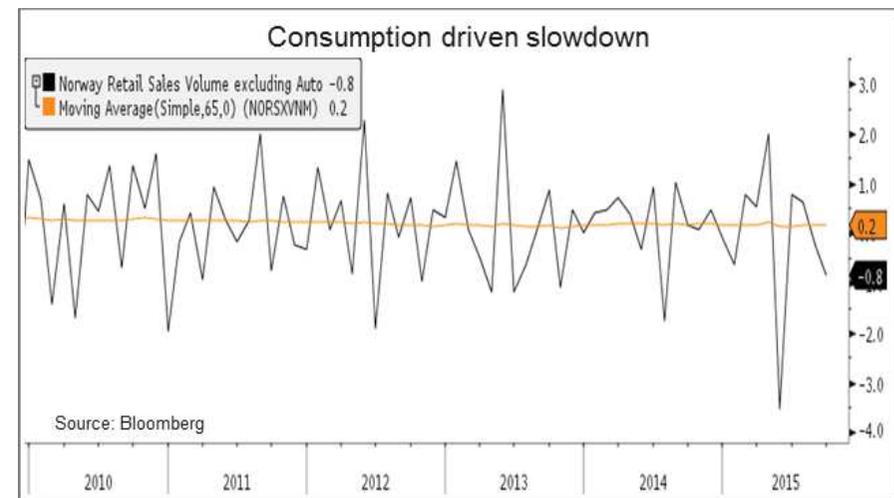
- |    |                          |  |
|----|--------------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Norges Bank wird Zinsen senken - Peter Rosenstreich                      |
| p4 | <b>Wirtschaft</b>        | EZB hat die SNB in die Enge getrieben - Arnaud Masset                    |
| p5 | <b>Wirtschaft</b>        | BoT im Wartemodus - Peter Rosenstreich                                   |
| p6 | <b>Wirtschaft</b>        | US: Inflationsberichte werden ein Schlüssel-Element sein - Arnaud Masset |
| p7 | <b>FX Markets</b>        | Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Arnaud Masset                     |
| p8 | <b>Haftungsablehnung</b> |  |

**Wirtschaft**

**Norges Bank wird Zinsen senken**

Während sich die Aufmerksamkeit letzte Woche auf die BoE konzentriert hat, hat auch die Norges Bank weitere Hinweise geliefert, dass ein Hauptthema 2016 eine zurückhaltende Politik der Zentralbanken wird. So wie allgemein erwartet worden war, hat die Norges Bank die Schlüsselraten unverändert bei 0,75% belassen. Die Bank merkte an, dass die Wirtschaft sich mehr als seit der Septembersitzung erwartet geschwächt hat. Die Bank wies auf rückläufigen Konsum der privaten Haushalte als Hauptschuldigen hin. Die Inflation war im Großen und Ganzen im Einklang mit den Erwartungen, obwohl eine schwächere NOK mit Inflationsdruck gleichzusetzen wäre. Die begleitende Stellungnahme bekräftigte die Lockerungsneigung vom September, aber es gab keine klaren Signale, dass die Bank die Zinsen 2015 senken wird. Gouverneur Olsen lieferte einen ausgewogenen Ausblick und stellte fest, dass seit September „einige Faktoren“ eine Erhöhung der Zinssätze unterstützen, während „einige Faktoren“ eine Zinssenkung begünstigen. Angesichts der Wirtschaftsdaten und des Ausblicks, der besorgniserregende Verzögerungen zeigt, wird eine Senkung von 25 Bp auf der Sitzung im Dezember erwartet.

Die Industrieproduktion in Norwegen hat sich im September um 1,6% im Monatsvergleich gegenüber 1,7% im August erhöht. Die Wachstumsrate verlangsamte sich auf 2,0% von 3,1% im Jahresvergleich. Während sich der Industriesektor relativ gut gehalten hat, gibt es eine klare Dynamik, dass auch das BIP sinken wird. Der im Oktober veröffentlichte Einzelhandelsumsatz im dritten Quartal fiel um 0,8% nach einem Rückgang von -0,4%, was darauf hinweist, dass der Verbraucher in Folge andauernd niedriger Ölpreise leidet. Darüber hinaus, angesichts eines Anstiegs der Arbeitslosenquote von 4,3% auf 4,6%, besteht die Gefahr, dass eine tiefere, durch Konsum angetriebene, Verlangsamung stattfinden wird. Die Norges Bank wird die Zinsen im Dezember senken, um den anhaltenden Verfall des Vertrauens in Norwegen zu stoppen. Wir bleiben negativ auf der NOK und denken, dass der EUR/NOK auf Jahreshochs von etwa 9,61 zurücksteigen wird.



**Wirtschaft**

**EZB hat die SNB in die Enge getrieben**

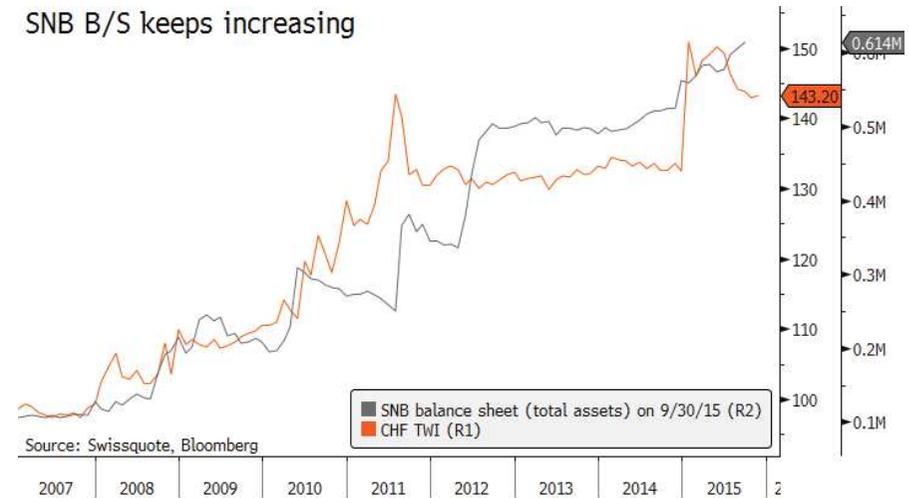
**Schweizer VPI überrascht positiv**

Der CPI auf Jahresbasis ist um 1,4% im Oktober geschrumpft, da die Auswirkungen der Aufgabe der Währungsbindung anhalten. Auf Monatsbasis ist das Inflationsniveau um 0,1% gestiegen, womit die flachen Markterwartungen übertroffen wurden. Diese Verbesserung kam vor dem Hintergrund eines schwächeren Schweizer Franken zustande, der die ausländischen Waren für die Schweizer teurer gemacht hat - der Preis der ausländischen Waren ist um 0,8% im Monatsvergleich gestiegen. Sieht man sich die Kernzahl an, so ist die Inflation um 0,2% im Monatsvergleich gestiegen, während sie auf Jahresbasis um 0,8% geschrumpft ist.

**Befristete Möglichkeiten der SNB**

Trotz dieser leichten Verbesserung glauben wir nicht, dass sich die zugrunde liegende Situation geändert hat, da der starke Schweizer Franken die Schweizer Wirtschaft und die Inflationsprognosen weiter belastet. Und auch für die zukünftige Entwicklung sieht es nicht besser aus. Die Absicht der EZB, die EU-Wirtschaft weiter anzukurbeln, bereitet den Währungshütern der SNB sicherlich schlaflose Nächte, vor allem aufgrund der begrenzten Anzahl zur Verfügung stehender Instrumente. Wie kann die SNB überhaupt reagieren? Verschaffen wir uns einen kurzen Überblick. Wir können fast sicher eine mögliche massive Devisenintervention ausschließen, da die Bilanz der Zentralbank bereits astronomische Höhen erreicht hat. Zweitens glauben wir nicht, dass die Ausnahmeregel gestraft wird, da sich das direkt auf die Sparkonten der Schweizer auswirken würde. Was könnte also passieren? Aus unserer Sicht wird die SNB höchstwahrscheinlich so reagieren, dass sie die Zinsen weiter ins Negative senken wird, und wir glauben, dass Herr Jordan diese Maßnahme mit einer Erhöhung der Ausnahmeschwelle kombinieren könnte. Mittelfristig bleibt der EUR/CHF in seinem Abwärtskanal, während wir kurzfristig nicht überrascht wären, wenn Euro vorübergehend aufwertet.

SNB B/S keeps increasing

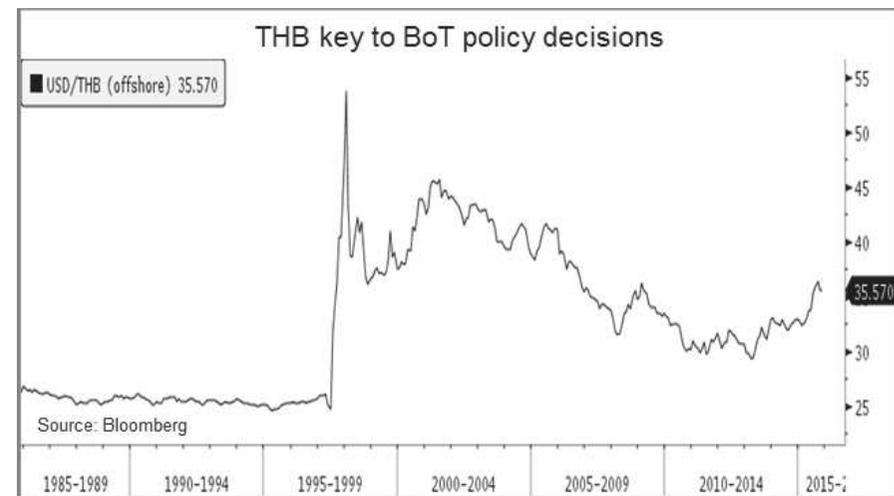
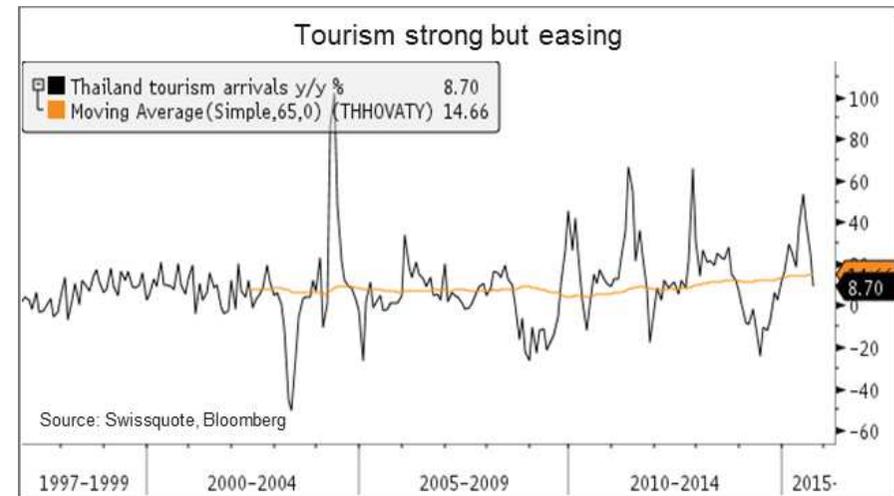


**Wirtschaft**

**BoT im Wartemodus**

Wie erwartet hat die Bank von Thailand ihren Leitzins unverändert bei 1,50% belassen. Das einstimmige Votum gegen Veränderung bedeutet ganz klar, dass die MPC-Mitglieder keine kritischen Bedrohungen für Thailands Wirtschaft sehen, und bevorzugen, ihre Waffen noch nicht zu verschießen, für den Fall, dass der Abwärtsdruck zunimmt. Die Guidance der Erklärung bleibt zurückhaltend. Die Erklärung bekräftigt, dass die staatlichen Konjunkturausgaben entscheidend bei der Unterstützung der Wirtschaft waren. Das Wachstum bestätigt derzeit die Erwartungen, aber wird auch weiterhin von einer externen Verlangsamung des globalen Wachstums und der Volatilität der Finanzmärkte beeinflusst. Tourismus und steuerliche Unterstützung waren die Haupttreiber für die Geschäftstätigkeit in Thailand. Thailand hat einen besorgniserregenden Rückgang der Exporte um 5,51% erlebt, und die Industrieproduktion fiel um 3,36%, während der VPI für Oktober bei -0,77% im Jahresvergleich bleibt (negativ für den 10. Monat in Folge). Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft den Tiefpunkt erreicht hat und sich nun erholen sollte.

Trotz der Weichheit in den letzten Wirtschaftsdaten vermuten wir, dass die BoT den monetären Bedingungen akkommodierend genug entgegengetreten wird. Veerathai Santiprabob, der neue Gouverneur der BoT, hat angegeben, dass die Umwelt eine Herausforderung für die nächsten 2-3 Jahre bleiben wird. Die Politik muss jedoch die Unterstützung für das Wirtschaftswachstum mit Risiken finanzieller Instabilität ausgleichen, die über einen längeren Zeitraum hinweg mit niedrigen Raten kommen. Die BoT wird neutral bleiben, solange der THB gegenüber seinen regionalen Kollegen nicht aufwertet. Mit der Fähigkeit, die Wechselkurse mündlich zu verwalten, wird die BoT gezwungen sein, die Zinsen zu senken, um die Baht-Stärke, die das Wachstum stört, zu stoppen.



**Wirtschaft**

**US: Inflationsberichte werden ein Schlüssel-Element sein**

Der letzte Stellenbericht war eine große Überraschung. Die NFP lagen bei 271.000 und befinden sich somit über den Erwartungen von 185.000. Die Marktteilnehmer sind jetzt zuversichtlich, dass Yellen die Zinserhöhung im Dezember beginnen wird. Wir bevorzugen jedoch, vorsichtig optimistisch zu sein, da die vier vorherigen NFP-Berichte massiv nach unten enttäuscht haben. Der nächste Stellenbericht (der letzte vor der Dezember-Sitzung des FOMC) wird entscheidend sein, da er die Ergebnisse vom Freitag bestätigen kann.

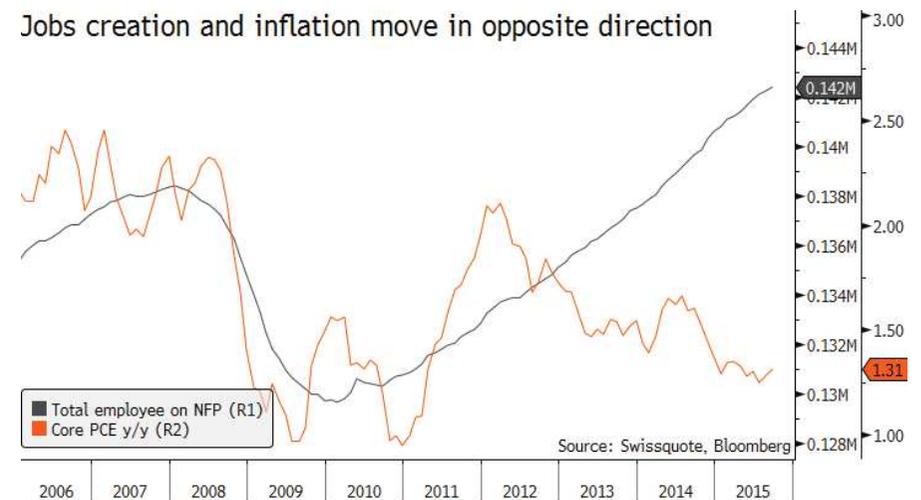
Unserer Meinung nach überschätzt jedoch der Markt die Wichtigkeit der NFP für die Prognose einer geldpolitischen Entscheidung, da sie immer wichtigen Revisionen unterworfen ist. In der Tat hat sich der Stellenmarkt in den letzten Monaten konstant verbessert, aber die Fed wartet weiter ab. Wir glauben, wenn man Yellens nächste Maßnahme voraussehen möchte, dass die Inflationsniveaus und die globalen Wirtschaftsaussichten - vor allem wenn sie direkt die USA beeinflussen - weitaus wichtiger sind. Wo stehen wir also? Die Lieblingskennzahl der Fed für die Inflation, der Kern-PCE-Deflator, blieb im September auf Jahresbasis bei 1,3% stabil, unter Durchschnittsprognosen von 1,4%. Wenn wir uns den Indikator einschließlich der volatilsten Preise - wie Energie und Nahrungsmittel - ansehen, sieht das Bild sogar noch schlimmer aus, da die Preise nur um 0,2% im Jahresvergleich gestiegen sind.

Doch wenn wir uns die "externen Faktoren" oder das so genannte dritte Mandat der Fed ansehen, unterstützen diese auch keine Zinserhöhung im Dezember. Zuerst müssen wir sehen, dass die meisten Zentralbanken weltweit Lockerungsmaßnahmen durchgeführt haben und denken sogar noch über eine Ausweitung nach. Die Riksbank hat den Umfang ihrer QE letzte Woche erhöht, während die EZB klar gemacht hat, dass eine Ausweitung/Erhöhung des Anleihekaufprogramms nur eine Frage der Zeit sei. Auch wenn die BoJ ihre Wirtschaft weiter in einem optimistischen Licht darstellt, so hat die Zentralbank doch ständig ihre Ziele verpasst. Die Fed steht daher alleine gegen alle da. Und nun stellen wir uns vor, dass sich

Yellen für eine Zinsanhebung entscheidet. Höhere Zinsen in den USA bedeuten einen stärkeren Dollar, was eine niedrigere Inflation nach sich zieht. Doch die Fed möchte es nicht mit einer disinflationären Bedrohung zu tun haben.

Die deutliche Verbesserung der Löhne bewirkte dennoch am vergangenen Freitag einen gewaltigen Unterschied. Der Durchschnittsstundenverdienst ist um 2,5% im Jahresvergleich gestiegen und lag somit über die Erwartungen von 2,3%. Deshalb, wenn sich die Inflation klar zu erholen beginnt, würde dies die ganze Situation verändern. Die bevorstehenden Inflationsberichte werden ausschlaggebend für das Timing einer Anhebung sein.

**Jobs creation and inflation move in opposite direction**



**FX Märkte**

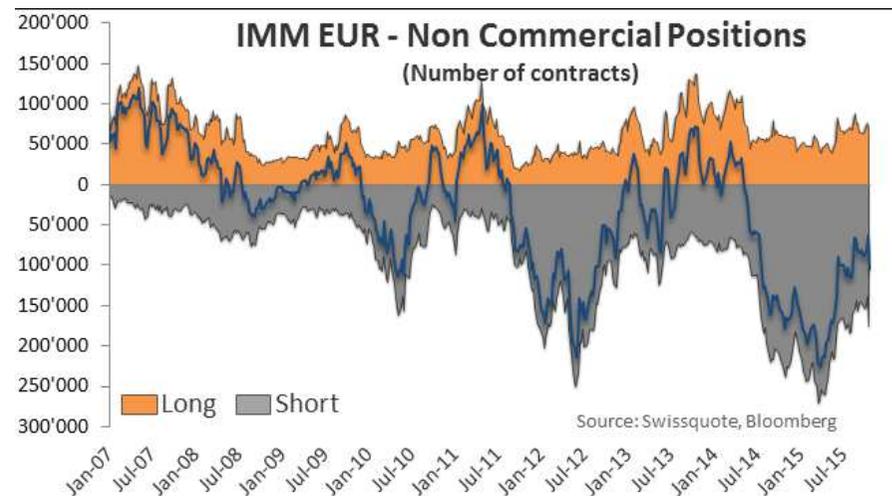
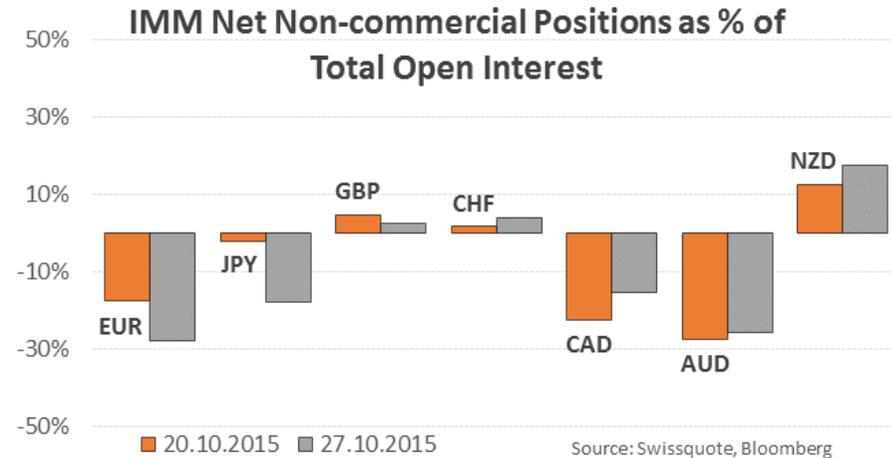
**Nicht-gewerbliche Positionen des IMM**

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 27. Oktober 2015 ab.

Die Netto-Long-Positionen im NZD haben sich in der Woche zum 27. Oktober weiter wesentlich von 12,47% auf 17,61% erhöht. Wir glauben jedoch, dass die jüngsten schwachen Daten aus Neuseeland wahrscheinlich die Kiwi-Bullen in die Realität zurückbringen wird.

Die Netto-Short-Positionen im Euro sind auch erheblich auf 27,84% gestiegen. Angesichts der Divergenz der Geldpolitik zwischen der Fed und der EZB - Mario Draghi machte deutlich, dass er bereit ist, die EU-Wirtschaft weiter zu unterstützen - wird ein anhaltender Anstieg der Short-Positionen erwartet.



## 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.