

WOCHEN- BERICHT

30. November - 6. Dezember 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Scharfer Rückgang des CHF lässt die Händler spekulieren - Peter Rosenstreich |
| p4 | Wirtschaft | Australien: Unternehmensinvestitionen vs. Papiermarkt - Yann Quelenn |
| p5 | Börse | Wird uns der Weihnachtsmann dieses Jahr besuchen? - Arnaud Masset |
| p6 | Wirtschaft | Lockerung der EZB erwartet - Peter Rosenstreich |
| p7 | FX Märkte | Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn |
| p8 | Themes Trading | Beste Anlageideen: Hedgefonds - Peter Rosenstreich |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft**Scharfer Rückgang des CHF lässt die Händler spekulieren**

Die plötzliche Abwertung des CHF hat die Spekulationen über eine potenzielle Aktion der SNB angeheizt. Doch, in diesem Moment gibt es kein eindeutiges Indiz einer offiziellen Intervention der SNB. Höchstwahrscheinlich war die plötzliche Abwertung das Ergebnis der niedrigen Liquiditätskonditionen und Ausnahmen für die SNB Aktion, die Teilnehmer gezwungen hat, zu reagieren. Es ist besser, Ihr Handelsbuch einzustellen als unvorbereitet durch SNB-Maßnahmen getroffen zu werden.

Angesichts der verstärkten Erwartungen für einen niedrigeren EZB-Einlagensatz, gibt es ein erhöhtes Risiko, dass die SNB den Aufwertungsdruck auf den Franken mit weiteren politischen Maßnahmen verteidigen wird. Es ist wichtig, zu verstehen, dass die jüngste Verbesserung der Schweizer Wirtschaftsdaten ein direktes Ergebnis der 5%-Schwäche des CHF gegenüber dem EUR ist. Die Erholung bleibt fragil (Kof ist am Rande der Expansion und Kontraktion) und bedingt von der Entwicklungen der Wechselkurse. In den letzten Wochen hat die SNB ihre Bereitschaft hochgefahren, die Aufwertung des CHF zu bekämpfen und es ist nicht unwahrscheinlich, dass sie den Preisen eine natürliche Entwicklung zugesteht. Aus unserer Sicht stehen der SNB drei primäre Werkzeuge zur Verfügung (der Reihe nach aufgeführt, je nach Höhe der Wahrscheinlichkeit einer Aktivierung), verbale Intervention, Zinssenkungen, Schließen der Freigrenzen und FX-Interventionen. Wie bei der EZB gibt es exotischere Maßnahmen, die die SNB verwenden könnte, aber aus unserer Sicht wäre deren Wirksamkeit gering und es ist daher unwahrscheinlich, dass von diese Maßnahmen Gebrauch gemacht werden wird.

Wir vermuten, dass eine verbale Intervention das mächtigste Werkzeug der SNB bleibt und die vorderste Verteidigungslinie. Wir erwarten eine Intensivierung der Rhetorik vor jeglicher Aktion. Die Ausweitung der Bilanz der letzten 7 Jahre der Zentralbank hat die Angst des Markts vor einer erheblichen FX Intervention zugegebenermaßen erodiert. Derzeit beträgt die Notenbankgeldmenge mehr als 70% des BIPs und die Devisenreserven sind

für rund 88% der Bilanzsumme verantwortlich. Allerdings können viele FX-Teilnehmer die Schärfe der vergangenen und der aktuellen Aggressivität der SNB noch spüren.

Die SNB kann es sich nicht leisten, die Zinsen zwischen dem EUR und dem CHF weiter auseinander driften zu lassen. Die Reden der SNB haben klar die Bedeutung der Zinsdifferenzen auf Ströme identifiziert und damit sichergestellt, dass der Spread konstant bleibt. Laut Thomas Jordan „ist die SNB bereit, einzugreifen, wenn nötig. Der Einlagensatz könnte sinken.“ Die nächste vierteljährliche Lagebeurteilung der SNB steht am 10. Dezember an; vor oder zu diesem Treffen setzen unsere Erwartungen auf eine Senkung von 20 Basispunkten im Mittelpunkt der 3-Monats-LIBOR von 0,75% auf -0,95%.

Derzeit beeinflussen die negativen Zinsen nur eine ausgewählte Gruppe von Einlegern. Die SNB berechnet derzeit Sichteinlagen mit mehr als 20 Mal die Mindestreserveanforderungen jeder Bank. Die Freigrenze herabzusetzen würde sich unterschiedlich auf die Banken auswirken, und es wäre unsicher, dass die niedrigeren Sätze an Einleger weitergegeben werden, was das gewünschte Abfluss-Resultat erzielen würde. Darüber hinaus sind inländische Sparer wahrscheinlich gezwungen, Währungseinlagen zu verschieben, was einer Erosion der Rentabilität der Banken verursacht.

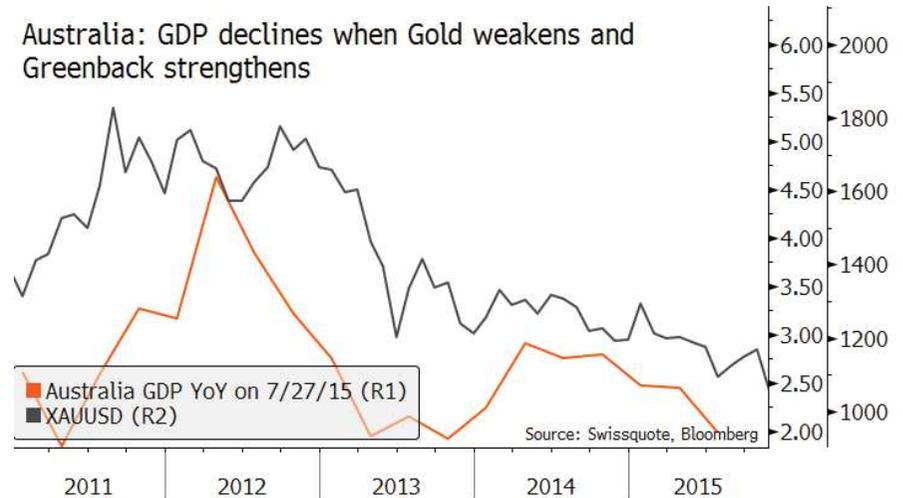
Schließlich wird eine direkte FX-Intervention das überzeugendste Instrument im Arsenal der SNB sein, aber sie müsste mit Vorsicht verwendet werden. Jordan erklärte am Donnerstag, dass es „keine Grenzen“ der Größe der SNB-Bilanz gibt. Theoretisch ist das richtig, aber in der Praxis ist sie nicht so „unbegrenzt“. Die SNB wird wahrscheinlich nicht das Risiko einer Destabilisierung des Landes eingehen, indem sie zu einem riesigen FX Hedgefonds wird, nur um den CHF zu schützen. Massive Verluste an Devisenreserven und die Wirkung auf Dividendenzahlungen für die Kantone hat die Entschlossenheit der Schweizer Öffentlichkeit beschädigt, den CHF zu schützen.

Wirtschaft

Australien: Unternehmensinvestitionen vs. Papiermarkt

Wenn die Rohstoffe niedriger notieren, gibt es einen Vermögenstransfer zwischen Exporteuren (Produzenten) und Importeuren von Rohstoffen. Der Preisrückgang begünstigt Industrien, die Rohstoffe als Hauptquelle für die Herstellung von Produkten benötigen. Australien ist ein Rohstoffexportland, und große Teile der australischen Einkommenserlöse werden mit der Gewinnung von Gold, Silber, Platin und anderen Metallen erzielt. Vorerst ist das australische BIP immer noch anständig und beträgt im zweiten Quartal auf Jahresbasis 2%. Das BIP für dritten Quartal, das nächste Woche veröffentlicht wird, sollte 2,3% im Jahresvergleich betragen. Der starke US-Dollar unterstützt den Rückgang der Rohstoffpreise. Der australische Dollar hat in den letzten vier Jahren mehr als 30% seines Wertes gegenüber dem US-Dollar verloren.

Doch nun spürt die australische Wirtschaft die Folgen der niedrigen Rohstoffpreise, die sich in den aktuellen Zahlen der Unternehmensinvestitionen widerspiegeln. Die Unternehmensinvestitionen gingen im dritten Quartal um 9,2% auf Quartalsbasis zurück. Wir glauben, dass dieser Rückgang für Australien teilweise auf den Rückgang der Rohstoffmärkte zurückzuführen ist. Die negative Nachfrage im Papiermarkt (Gold zum Beispiel) zieht die Preise auf dem physischen Markt ebenfalls herunter, da es keine Dekorrelation zwischen diesen beiden Märkten gibt, doch vor allem wegen der schieren Größe des Papiermarkts. Genauer gesagt gibt es zweihundert mal mehr Papierunzen Gold als physische Unzen. Zur gleichen Zeit ist die Nachfrage nach physischen Rohstoffen explodiert. Wir können auch nicht sagen, dass der Papiermarkt eine Absicherung (Hedge) für den physischen Markt darstellt, weil die Volumensunterschiede so groß sind. Wir glauben, dass sich die Probleme Australiens, die mit diesen Rückgängen zu tun haben, in kurzer Zeit nicht auflösen werden, da der Papiermarkt weiter in einem massiven Tempo aufgebläht wird.



Börse

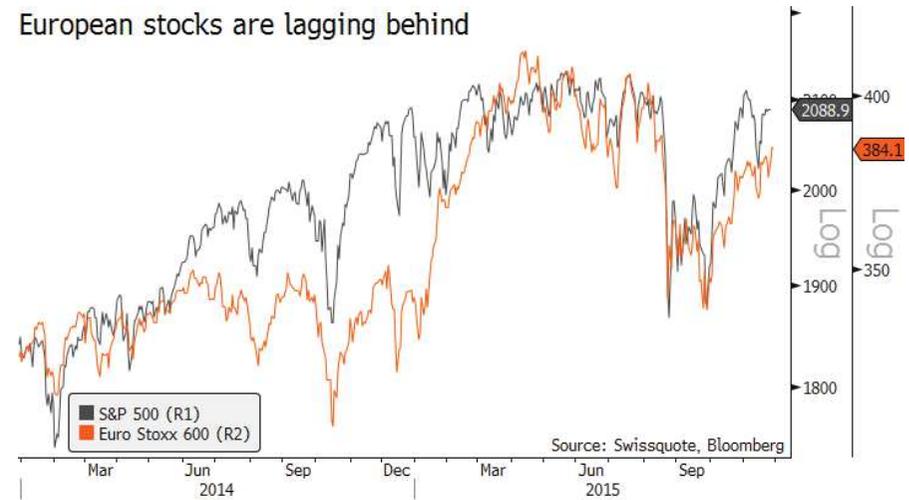
Wird uns der Weihnachtsmann dieses Jahr besuchen?

Das Jahr ist fast vorbei und der Markt rechnet wie üblich mit der traditionellen Weihnachtsrallye, damit das Jahr mit einem freundlichen Ton beendet werden kann. Dies ist jedoch keine beschlossene Sache, denn ein paar Wolken zeigen sich sehr wohl am Horizont und könnten die traditionelle Weihnachtsrallye stören. Da könnten zunächst die geopolitischen Spannungen rund um die syrische Situation die übliche Weihnachtsrallye aus dem Gleis werfen, da sich die Anleger lieber für eine risikoaverse Haltung entscheiden mögen. Vermögenswerte, die von einer eskalierenden Situation profitieren könnten, sind Gold, Rohöl und die Verteidigungsaktien. Betrachtet man allerdings die politischen Nachrichten, so scheint es, dass sowohl die Türkei wie auch Russland die Spannungen niedrig halten und die Probleme auf eine friedliche Weise beilegen möchten.

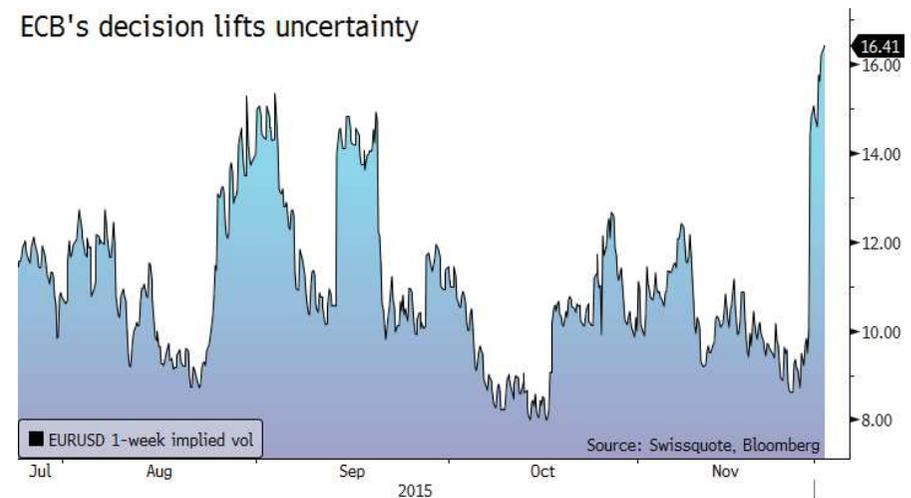
Zweitens haben die neuesten Daten der weltgrößten Volkswirtschaft etwas enttäuscht. Die erste Revision des BIP für das dritte Quartal traf in etwa die Erwartungen von 2,1% auf Quartalsbasis (annualisiert) nach einer ersten Schätzung von 1,5%. Niedrige Energiepreise unterstützen weiterhin den Verbrauch, doch die persönlichen Ausgaben, als der größte Wachstumstreiber, gingen auf Quartalsbasis auf 3% (annualisiert) zurück, von 3,2% erste Schätzung. Darüber hinaus schwebt eine höhere Revision der Lagervorräte über dem Wachstum des 4. Quartals, denn die Lagerbestände sind noch immer sehr hoch.

Die Weihnachtsrallye ist keineswegs sicher in diesem Jahr, denn die Anleger wollen ihre Gewinne lieber jetzt sichern, wo die meisten Aktienindizes in der Nähe ihrer historischen Höchststände notieren, während Unsicherheiten, die bevorstehenden Veränderungen in der Geldpolitik, auf beiden Seiten des Atlantiks, Rekordniveau erreichen. Die Wirtschaftsdaten aus der Eurozone waren in letzter Zeit mit Ausnahme der Inflationsdaten, die gedämpft blieben, trotz allem überraschend positiv, was bestätigt, dass sich die Eurozone am Rande einer Deflation befindet. Dies ist jedoch eine gute Nachricht für Aktienanleger in ganz Europa, da die Erweiterung und/oder Verlängerung der quantitative Lockerung der EZB sicherlich eine Unterstützung für europäische Aktien wäre.

European stocks are lagging behind



ECB's decision lifts uncertainty



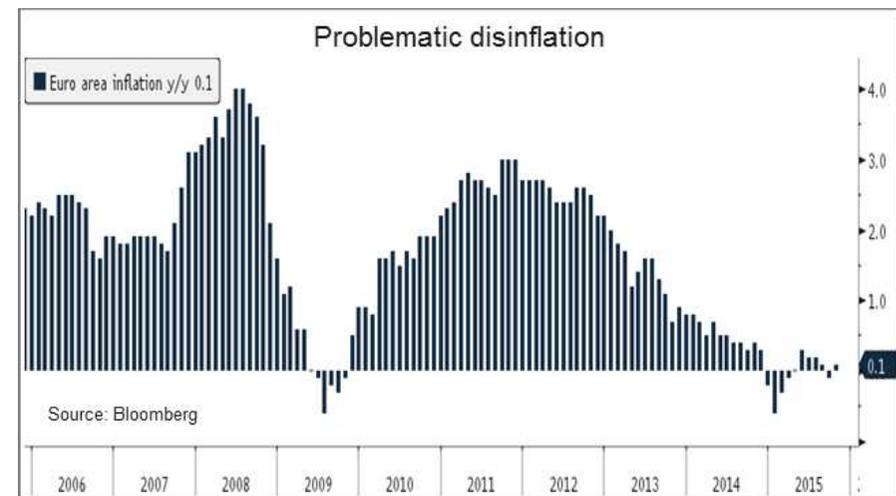
Wirtschaft

Lockerung der EZB erwartet

Während es nun von fast jedermann erwartet wird, dass die EZB Ratssitzung am 3. Dezember weitere Lockerungen in Aussicht stellt, so ist doch der genaue Umfang der Maßnahmen nach wie vor unbekannt. Gestern gab ein EZB-Mitarbeiter unter anonymen Umständen bekannt, dass die Optionen für die in der nächsten Woche stattfindende EZB Zinsentscheidung noch immer diskutiert werden. Ein Beamter wurde mit den Worten zitiert, die EZB "ist noch immer dabei herauszufinden, was genau in dem Paket sein wird. Viele Menschen haben unterschiedliche Ansichten." Eine solche Option könnte die Einführung von zweistufigen Einlagenzinsen und der Kauf von neu gebündelten notleidenden Krediten sein. Die Nachricht hat Möglichkeiten eines überraschenden Schritts von EZB-Präsident Draghi aufgezeigt.

Die Lockerungsoptionen für die EZB sind umfangreich, aber wir denken, ein Vanillapolitikmix wäre effektiver und auch die wahrscheinlichere Richtung. Draghi wird sich voraussichtlich weitere exotische Lockerungsmaßnahmen für den Fall zurückbehalten, dass die Inflations- und Wachstumsprojektionen wieder nach unten abdriften. Da Draghi einen historischen Ruf für das Übertreffen von Erwartungen besitzt, vermuten wir, dass er die hohen Erwartungen des Marktes nicht enttäuschen wird, was auch immer in dem endgültigen Paket für den Markt enthalten sein mag. Wir gehen davon aus, dass Draghi „voll reingehen wird“ und uns eine umfangreiche Palette von politischen Maßnahmen verkünden wird. Der Haupteinlagensatz wird um 20 Basispunkte zurückgenommen werden (Konsens 10 Basispunkte). Es wird erwartet, dass eine monatliche Erhöhung von 10 Mrd. € in Anleihenkäufen stattfindet und dass das Programm um weitere 12 Monate bis zum September 2017 verlängert wird. Dazu wird Draghis Sprache deutlich gemäßigt sein, die weitere Lockerungen andeutet, sofern dies die wirtschaftlichen Bedingungen erfordern sollten. Diese zusätzliche Lockerung wird den EUR/USD weiter unter Verkaufsdruck halten, trotz der bereits reichlich vorhandenen USD-Long-Positionen.

Diese aggressive Strategie wird auch faktische Auswirkungen auf den EUR/CHF haben, und die Nationalbank der Schweiz (SNB) wird ihrerseits mit eigenen politischen Maßnahmen reagieren müssen. Die SNB dürfte die derzeitigen Schlupflöcher für negative Zinsen weiter verengen und den Einlagensatz weiter zurücknehmen (in die Nähe von -1,00%) von derzeit -0.75%. Wir sehen den CHF als eine der besten Chancen auf der Shortseite gegen EUR, USD und höher rentierende EM-Währungen.



+

FX Märkte

Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

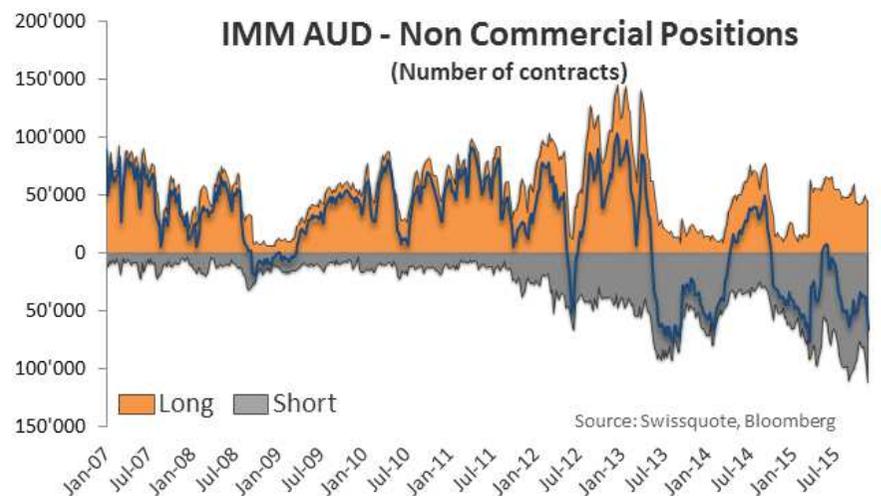
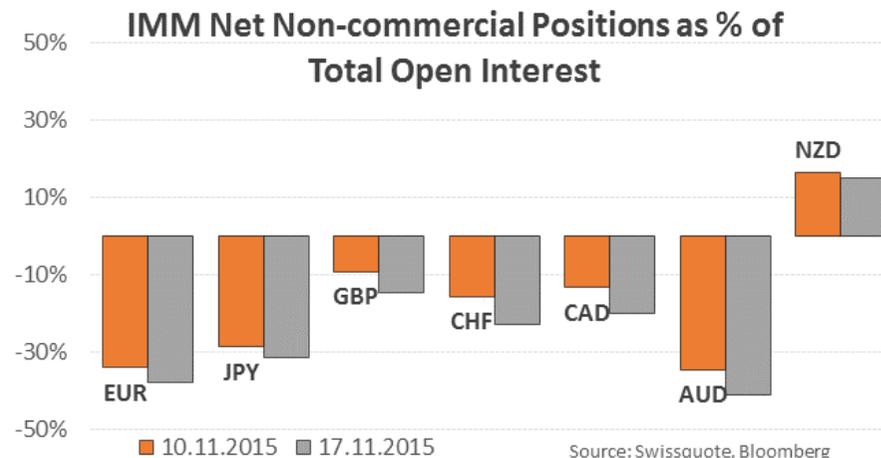
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 17. November 2015 ab.

Die Netto-Short-Positionen im Euro haben sich geringfügig erhöht und fast 40% des gesamten Open Interest erreicht. Die quantitative Lockerung der EZB treibt den Euro niedriger. Die Märkte preisen einige Klagen vor EZB-Sitzung ein, die letzte Woche stattfinden wird. Wir erwarten, dass die Short-Positionen weiter steigen werden.

Die Netto-Positionen im JPY sind die vierte Woche in Folge gestiegen, da es wachsende Besorgnis über den tatsächliche Wirkungsgrad der Abenomics gibt. Wir glauben, dass weitere Lockerung in den nächsten Monaten bekannt gegeben wird. Gemischte Daten in Japan begünstigen die Short-Positionen.

Die Short-Positionen im Schweizer Franken sind stark zurückgefallen, da es Anzeichen dafür gibt, dass die SNB auf die Aktionen der EZB reagieren muss, um eine weitere Aufwertung des Schweizer Frankens zu vermeiden, die der Schweizer Wirtschaft schweren Schaden zufügen würde.



Themes Trading
Beste Anlageideen: Hedgefonds

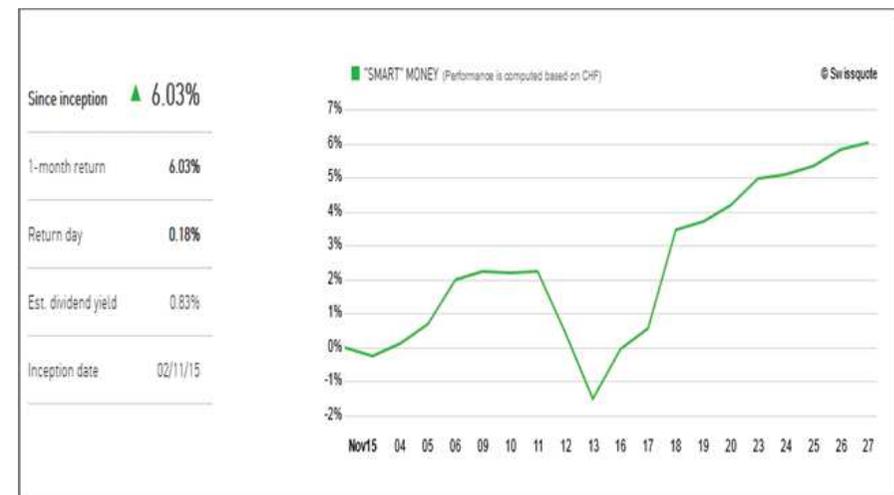
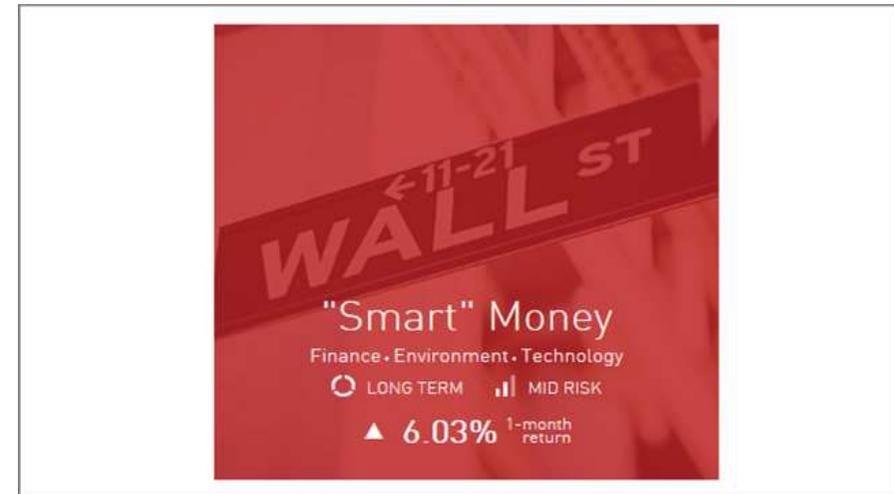
Die meisten Anleger träumen davon, in die luftigen Höhen der smarten Investoren aufzusteigen und in der Liga der weltweit besten Hedgefonds und Vermögensverwalter mitzuspielen. Jetzt wird ihnen die Gelegenheit geboten, einige der besten Anlageideen dieser erfolgreichen Asset-Manager umzusetzen.

Eine kaum bekannte Regel gemäss 13(f) des US Securities Exchange Act von 1934 besagt, dass institutionelle Investmentmanager mit einem Vermögen von mehr als USD 100 Millionen alle US-Aktien in ihrem Portfolio vierteljährlich melden müssen (ohne Leerverkäufe, Barpositionen oder andere Anlageklassen).

Zwischen der Abwicklung eines Handelsgeschäfts und dem Zeitpunkt, an dem die Anlage gemeldet wird, vergeht zwar eine gewisse Zeit. Zudem können wichtige Daten fehlen, weil nicht das gesamte Orderbuch bekannt ist. Dennoch sind diese Meldungen wertvolle Informationsquellen für Anleger. Wenn wir die Daten der Fonds mit ausgezeichneter Performance analysieren, können wir sehen, welche Aktien erworben und welche Aktien veräußert wurden.

Bei der Gestaltung dieses Universums haben wir uns nur auf Netto-Long/Short-Aktienstrategien konzentriert. Fonds, die stark von Leerverkäufen (Short-Bias) und kurzfristigem Handel (statistische Arbitrage) abhängen, wurden nicht berücksichtigt. Die besten Ergebnisse erzielen in der Regel Anleger, die auf Substanz setzen. Ferner haben wir nur die Fonds gewählt, die hauptsächlich in US-Aktien investieren. Schließlich haben wir uns jeweils auf die zehn größten Positionen der Manager fokussiert, da man hier die Ideen mit der höchsten Überzeugung findet.

<http://www.swissquote.ch/themes-trading>



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.