

# WOCHEN- BERICHT

8. - 14. Februar 2016

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

- |    |                   |  |
|----|-------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b> | Spekulationen um Intervention der SNB - Peter Rosenstreich                   |
| p4 | <b>Wirtschaft</b> | Russland weiter zur Aufstockung seiner Devisenreserven bereit - Yann Quelenn |
| p5 | <b>Wirtschaft</b> | Zurückhaltende BoE wird auf dem Pfund lasten - Arnaud Masset                 |
| p6 | <b>Wirtschaft</b> | China: Währungskrise in Zeitlupe - Peter Rosenstreich                        |
| p7 | <b>Wirtschaft</b> | USA: Hoffnung auf einen starken Stellenbericht - Yann Quelenn                |
|    | <b>Disclaimer</b> |  |

**Wirtschaft**
**Spekulationen um Intervention der SNB**
**Schwache Daten aus Schweiz**

Die Volatilität des seit Kurzem wenig aufregenden EUR/CHF hat Spekulationen um einen Eingriff der SNB aufkommen lassen. Wir bleiben skeptisch, auch wenn eine FX-Intervention gerechtfertigt wäre, da sich die Schweizer Inflation weiter auf deflationärem Terrain bewegt und die Wirtschaftsprognosen düster sind. Der Schweizer Einzelhandelsumsatz ist im Dezember den fünften Monat in Folge gefallen; die reale Zahl fiel im letzten Monat 2015 um 1,6% im Jahresvergleich, da die Ausgaben für Kleidung und Schuhwerk um 9,3% eingebrochen sind. Schließt man die Brennstoffe aus, so ist der reale Einzelhandelsumsatz um 1,5% im Jahresvergleich geschrumpft. Das warme Winterwetter hat die traditionell hohe Ausgabenbereitschaft im Freizeitbereich in den Alpen deutlich zurückgehen lassen. Die kombinierte Wirkung eines starken Schweizer Franken und eines düsteren globalen Ausblicks belasteten weiter die allgemeinen Einzelhandelsumsätze und die Verbraucherstimmung. Dennoch sollten wir im Laufe des Jahres 2016 mit der anhaltenden Stabilisierung - und sogar Verbesserung - des EUR/CHF eine langsame Erholung des Einzelhandelsbereichs, allerdings keine wesentliche Veränderung, sehen. Die Gefahren durch die EZB sind immer im Hinterkopf der Anleger und sollten jeder deutlichen Verbesserung der Schweizer Wirtschaft entgegenstehen, solange die Eurozone am Rande der Deflation bleibt. Bisher hat der EUR/CHF positiv auf die Nachrichten reagiert und ist auf dem Weg, den nächsten Widerstand bei 1,1150 zu testen.

**SNB-Maßnahme nicht wahrscheinlich**

Es ist eher wahrscheinlich, dass makroökonomische Ereignisse, wie die Eurostärke, einen natürlichen Effekt haben werden, den EUR/CHF nach oben zu senden. Wir wissen aber, dass der Franken eher in Zeiten politischer Turbulenzen als durch Zentralbanken ausgelöster Volatilitäten einen sicheren Hafen darstellt. Da man davon ausgehen kann, dass die EZB weitere Lockerungsmaßnahmen durchführen wird (trotz verbaler Kommentare), haben sich die Anleger von der Schweiz ab- und

Europa wieder zugewendet. Der vielleicht stärkste Beweis für die Annahme, dass die SNB aktiv versucht, den CHF zu schwächen, ist der plötzliche Anstieg bei den Sichteinlagen um ca. 4,5 Mrd. CHF seit Jahresbeginn und die Tatsache, dass die monatlichen Devisenreserven der SNB für Januar von 559,5 Mrd. CHF auf 575,4 Mrd. gestiegen sind. Doch die Zentralbank weist richtig darauf hin, dass die Saisonabhängigkeit wesentliche Auswirkungen auf die Sichteinlagen hat und damit für die Abweichung verantwortlich ist. Ein schwacher Schweizer Franken weist darüber hinaus darauf hin, dass der Anstieg der Devisenreserven wahrscheinlich eher der Effekt einer Bewertung ist. Aufgrund der besorgniserregenden Fundamentaldaten sollte der Franken weiter schwächer werden, womit eine präventive SNB-Maßnahme nur sehr fragwürdig begründet werden könnte. Sofern es keinen "Risikoschock" gibt, sollten wir einen weiter fallenden CHF und einen EUR/CHF im Aufwind sehen.



**Wirtschaft**
**Russland zur Aufstockung seiner Devisenreserven**
**Besorgniserregende Wirtschaftssituation**

Die Wirtschaftssituation in Russland macht uns Sorgen. Das BIP für 2015 ist im Jahr 2015 auf 3,7% im Jahresvergleich abgerutscht, nachdem es 2014 leicht um 0,6% gestiegen war. Die globalen Turbulenzen beeinflussen Russland stark, ein Land, das auch schon mit einer schwächer werdenden Währung, die hauptsächlich unter dem Einfluss der anhaltend schwachen Ölpreise steht und von einer massiven Inflation bei rund 10% betroffen ist, zurechtkommen musste. Der USD/RUB handelt in der Nähe seines Rekordstands von über 82 Rubel für einen Dollar, was bedeutet, dass das Gold in der russischen Währung sehr teuer ist. Hinzu kam, dass der Preis des Goldes und anderer Metalle in der letzten Zeit auf ein Dreimonatshoch gestiegen ist.

**Ziel: Devisenreserven ausweiten**

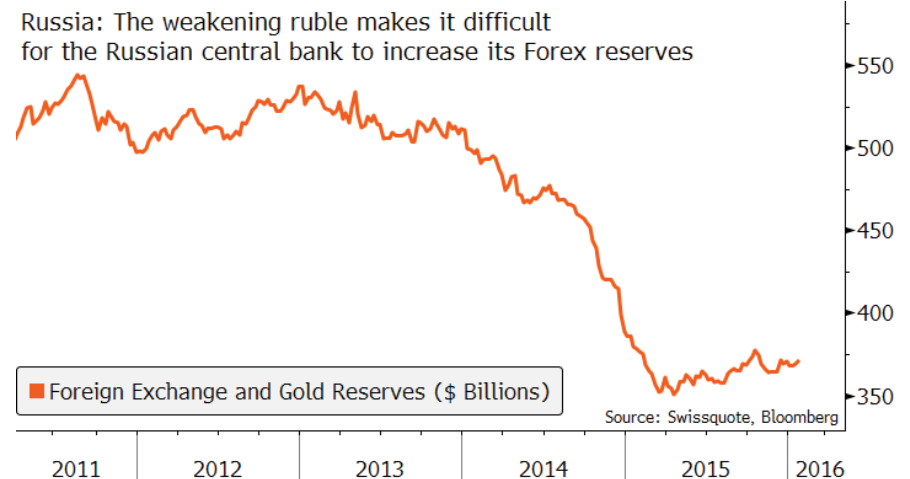
Alles weist auf einen Währungskrieg hin und im Bemühen, den Rubels zu stabilisieren, wird Russland seine Devisenreserven ausweiten (u. a. auch Gold). Die Ausweitung des Golds würde sicherlich zu mehr Sicherheit und etwas Stabilität in Russland führen. Letzte Woche hat Russland die Aufstockungssumme für den Zeitraum bis zum 29. Januar offen gelegt. Sie wurde von 2 Mrd. Dollar im Vergleich zu letzter Woche vergrößert. Die Präsidentin der russischen Zentralbank, Elvira Nabiullina, hat bereits klar gemacht, dass es eines ihrer Hauptziele ist, diese Reserven auf 500 Mrd. USD zu erhöhen. Aktuell beläuft sich dieser Wert auf nur 371,3 Mrd.

**Inflation ist viel zu hoch**

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die wachsende Inflation in Russland. Aufgrund der internationalen Sanktionen und des Rückfalls der Ölpreise, niedrigere Einnahmen in Russland verursachend, sieht das Inflationsziel der Zentralbank von 4% mittelfristig schwierig zu erreichen aus. Es gibt nicht viel Raum für Russlands Maßnahmen, weil

eine hohe Inflation und ein negatives Wachstum jede Änderung der Zinssätze, die bei 11% verharren sollten, verhindert. Doch jede weitere Schwächung der Währung sollte eine Zinserhöhung der Zentralbank begünstigen, wie es Ende 2014 geschah, als die Zinsen um 17% erhöht wurden.

Es wird wichtig sein, zu wissen, ob Russland (und China) tatsächlich seine Währung vollständig mit Gold hinterlegen kann. Russland beabsichtigt, den Dollar gezielt aus den russischen internationalen Börsen zu verbannen. Und genau deswegen braucht Russland mehr Gold, um an Glaubwürdigkeit zu gewinnen. Gold repräsentiert definitiv das Vertrauen in eine Zentralbank. Es sieht ganz so danach aus, als würden die Währungskriege weiter lodern!



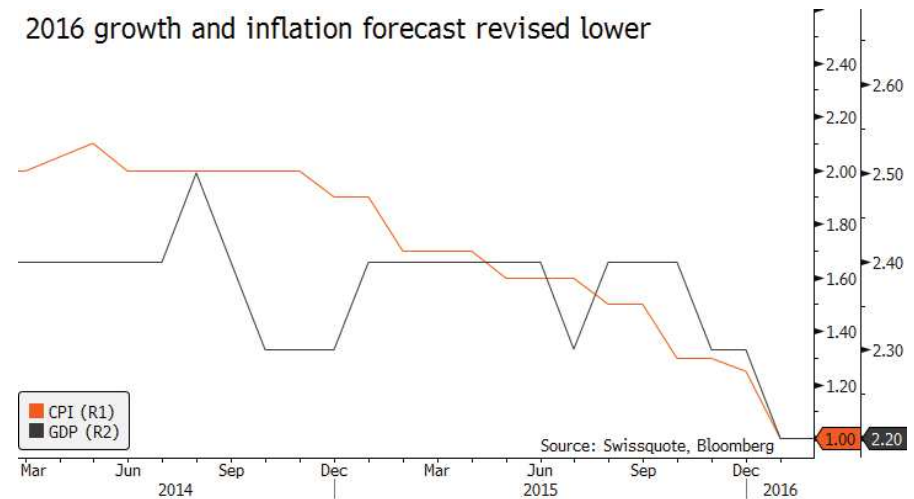
**Wirtschaft**

**Zurückhaltende BoE wird auf dem Pfund lasten**

Die Bank of England hielt ihre vierteljährlichen Sitzung am vergangenen Donnerstag und veröffentlichte ihre Zinsentscheidung zusammen mit einer Aktualisierung der Inflations- und Wachstumsaussichten. Der geldpolitische Ausschuss festlegte, den Leitzins auf dem Rekordtief von 2%, und den Bestand der erworbenen Vermögenswerte durch die Ausgabe von Zentralbankreserven auf 375 Mrd. Pfund finanziert zu belassen. Ian McCafferty wich von seiner üblichen Haltung ab und schloss sich dem zurückhaltenden Lager an. Es war daher eine einstimmige Abstimmung (9-0) den Leitzins auf einem Rekordtief von 0,5% zu halten. Der geldpolitische Ausschuss stellte auch eine aktualisierte Version seines Wachstums- und Inflationsaussichten vor. Beide Aussichten wurden überraschend nach unten korrigiert, da die Rohölpreise und Unsicherheiten bezüglich Chinas Wachstumsaussichten dazu geführt haben, dass sich die Aussichten in Großbritannien verschlechtert haben. Der MPC revidierte ihre Wachstumsprognose für 2016 von 2,5% auf 2,2% nach unten und von 2,7% auf 2,4% für 2017 und trimmte auch die Inflationsprognose von 0,7% auf 0,4% für 2016 und von 1,5% auf 1,2% für 2017, weil der Lohndruck gedämpft bleibt und die Energiepreise weiterhin eine Belastung darstellen. Insgesamt ist der Ausschuss immer noch der Meinung, dass der nächste Schritt eine Erhöhung und keine Senkung sein wird. Allerdings waren die Kommentare von Mark Carney weniger zurückhaltend als von den Investoren erwartet, was die dem Pfund zu einer Erholung zurück auf ein Niveau gleich dem vor der Bekanntgabe verholfen hat.

Das Kabel war wild letzte Woche, da Händler den Zeitpunkt für eine weitere Zinserhöhung nach hinten geschoben haben. Der GBP/USD hat sich während der letzten Woche um mehr als 2% erhöht und am Freitag 1,4650 erreicht. Allerdings ist die Party vorbei, weil das Pfund wahrscheinlich zurückgehen wird, da die BoE für einen längeren Zeitraum pausieren wird. Darüber hinaus wird die Schwäche des Pfunds auch durch die anhaltenden Brexit-Bedrohungen verschärft werden, die in den Mittelpunkt rücken werden, während 2016 voranschreitet.

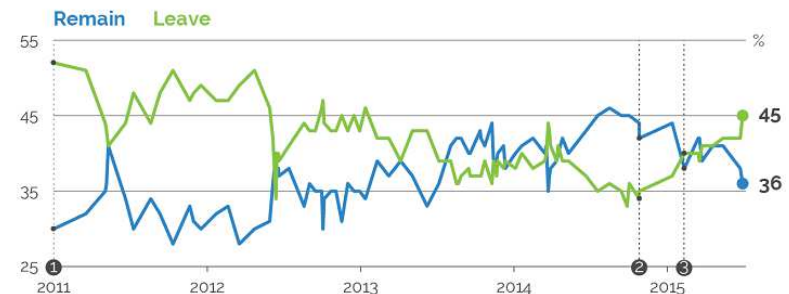
2016 growth and inflation forecast revised lower



EU referendum: Leave leads at nine

European Union referendum voting intention since August 2011

Source: YouGovUK



**Wording:**

- ① In a referendum on Britain's membership of the EU how would you vote? (Remain/Leave)
- ② Should the United Kingdom remain a member of the European Union? (Yes/No)
- ③ Should the United Kingdom remain a member of the EU or leave the EU? (Remain/Leave)

**Wirtschaft**

**China: Währungskrise in Zeitlupe**

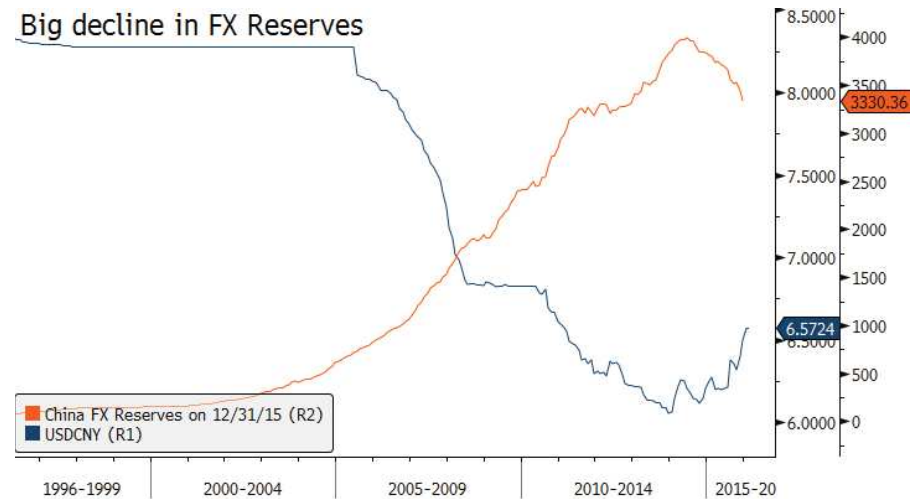
Wir sehen unzweifelhaft, wie sich eine Währungskrise in Zeitlupe entwickelt. Auch wenn das Ende unserer Meinung nach nicht vorbestimmt ist, so geht es doch in diese Richtung. Die Linien sind eingezeichnet und die Positionen werden eingenommen. Die chinesische State Administration of Foreign Exchange (SAFE, staatliche Devisenverwaltung) ist letzte Woche in die Offensive gegangen, um die Schäden auszugleichen, die die RBM-Spekulanten angerichtet haben. Jüngste Kommentare von renommierten Vermögensverwaltern mit bedeutsamen Vermögenswerten zeigen, dass sie von weiteren RMB-Abwertungen ausgehen. Der neue Chef von SAFE, Pan Gongsheng (der alte stellvertretende Governor der PBoC) sagte selbstbewusst, dass die Fremdwährungsreserven weiter ausreichen und geht von einem Leistungsbilanzüberschuss im Jahr 2016 aus. Er sagte weiter, dass es keinen Grund für anhaltende Yuan-Abwertungen gäbe und dass die Yuan-Kurse stabil bleiben werden. Zuletzt deutete er an, dass die chinesische Wirtschaft sich in angemessen solider Form befände. Das hört sich ganz anders an als das, was man an den Finanzmärkten hört. Die Anleger weltweit sind sich in Bezug auf die chinesische Wirtschaftsstrategie zunehmend unsicher und zweifeln, ob China die Neuausrichtung handhaben und die Kapitalabflüsse stoppen kann.

Trotz einiger politischer Fehlentscheidungen im Jahr 2015 bleiben wir vorsichtig optimistisch, dass China über die Kraft zur Stimulierung der Binnennachfrage verfügt und gleichzeitig die Kapitalabflüsse steuern kann (ohne die vernichtenden Optionen strengerer Kapitalkontrollen). Vizepremier Wang Yang hat dem US-Finanzminister Lew gesagt, dass China den RMB auf einem "ausgewogenen Niveau" halten konnte. Wir erwarten, dass sich die politischen Entscheidungsträger auf RMB-Stabilität konzentrieren werden, durch Kapitalspritzen statt auf Wachstum und Zinssenkungen (die kurzfristig Abflüsse verschärfen könnten) zu zielen.

Kurzfristig nehmen die Kapitalabflüsse jedoch unweigerlich zu und drohen, möglicherweise außer Kontrolle zu geraten. Es wird geschätzt, dass die Abflüsse

in den letzten Jahren 676 Mrd. USD erreicht haben. Um dem Druck auf den RNB gegenzusteuern, hat die PBoC tief in die Schatulle ihrer Fremdwährungsreserven greifen müssen, was im Dezember zu einer Intervention in Höhe von 140 Mrd. USD geführt hat.

Am Sonntag wird China vor den Feiertagen zum chinesischen Neujahr die Daten zu den Fremdwährungsreserven veröffentlichen. Bloomberg-Schätzungen gehen von einem deutlichen Rückgang von 120 Mrd. USD aus, aber wir erwarten einen noch stärkeren Rückgang von 145 Mrd. USD. Das wäre der stärkste Rückgang bei den Fremdwährungsreserven aller Zeiten und würde gewiss die Skepsis der Anleger in Bezug auf die Fähigkeiten Chinas verstärken (u. a. die Fähigkeit zur Aufrechterhaltung der Bindung). Eine weitere Abwertung des RMB wird tiefgehende disinflationäre Auswirkungen auf die bereits anfällige globale Wirtschaft haben und gleichzeitig regional konkurrierende Abwertungen auslösen. Ein geringerer Abstieg der Fremdwährungsreserven würde die Short-Positionen drücken.



**Wirtschaft****USA: Hoffnung auf einen starken Stellenbericht**

Nachdem das FOMC Ende Januar die Zinsen unverändert bei 0,5% belassen hat, warten die Märkte auf die Veröffentlichung der Daten über die persönlichen Einkommen und Ausgaben in den USA. Das Privateinkommen blieb unverändert gegenüber den letzten verfügbaren Daten im November, während die Ausgaben zurückgegangen sind. Die letzte erste Schätzung des BIPs für das 4. Quartal hat uns mit schwachen 0,7% im Quartalsvergleich nicht überrascht. Damit tut sich die US-Wirtschaft weiter schwer, einen Pfad des nachhaltigen Wachstums einzuschlagen. Die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft und der Zusammenbruch der Ölpreise sollten zu weniger Investitionen und mehr Stellenstreichungen führen. Die Fed ist definitiv zu optimistisch über ihre Zinserhöhung. Warum sollte sie auch nun ihre Ziele erreichen, wo sie in den letzten zehn Jahren doch so erfolglos war?

Jüngste schwache US-Daten werden die Strafungsstrategie der Fed dieses Jahr weiter in Frage stellen. Alle anderen Zentralbanken führen aktuell Lockerungsmaßnahmen durch (mit Ausnahme der Bank of Mexiko, die sorgfältig dem Zinspfad der USA folgt, um Kapitalabflüsse aufgrund eines verkleinerten Zinsunterschieds zu vermeiden). Die Fed steht somit alleine da. Wir glauben, dass eine zu frühe Anhebung der Zinsen massive Auswirkungen auf die amerikanische Wirtschaft haben würde und sie wieder in die Rezession treiben würde. Doch die ungeheure Anhäufung von US-Schulden erfordert es nachgerade, dass die Inflation langfristig gesenkt wird. Sollte es nicht dazu kommen, scheuen wir uns nicht davor, eine QE4 in Aussicht zu stellen. In Kenntnis der Situation der Fed, wäre dies sehr widersprüchlich. Wir glauben, dass die Zinsen angehoben wurden, weil die Zentralbank zeigen musste, dass sie weiter die Kontrolle über die Situation hat. Die Prognosen der Fed sehen vier Zinserhöhungen in diesem Jahr voraus, und die Märkte sind geneigt, dies ebenso zu sehen, sofern es einen anhaltend starken Trend an Stellenschaffungen gibt. Es gibt aber mehr als einhundert Millionen Amerikaner ohne Arbeitsplatz, so dass es einige Jahre dauern wird, bis sie den Arbeitskraftmangel ausgleichen werden.

Wir glauben daher, dass es zu viele Arbeitnehmer in Wartepositionen gibt, was den Abwärtsdruck auf die Löhne erhöhen könnte. Trotz der offiziell niedrigen Arbeitslosendaten, die letzte Woche veröffentlicht wurden, darunter eine niedrigere Arbeitslosenquote, die auf 4,9% zurückgegangen ist, und wichtiger Stellenschaffungen, die NFP gaben 152.000 neue Arbeitsplätze im Januar an, ist das Lohnwachstum weiter schwach. Wir sind sehr skeptisch, dass die Inflation in Richtung des Fed-Ziels von 2% zulegen kann. Das duale Mandat der Fed ist weit von seiner Erfüllung entfernt, obwohl es während der letzten zehn Jahre massive Eingriffe gab. Die schwachen Daten sind für die US-Wirtschaft der neue Normalzustand.

Wenn die Inflation nicht deutlich steigt, wird die Fed nicht viel Spielraum haben, um ihre Ziel zu erreichen. Fed-Chefin Yellen hat angekündigt, dass sie von den negativen Zinsen und deren Effizienz nicht überzeugt ist. Sie sollte auch zugeben, dass die gewaltigen QEs alles andere als effizient sind. Aber passiv bleiben ist keine Option, also sind negative Zinsen oder eine QE4 oder beides wohl das, was uns bevorstehen wird. Wir sind bullisch zum EUR/USD, da wir glauben, dass sich die geldpolitischen Unterschiede 2016 auflösen werden.

## DISCLAIMER

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.