

WOCHEN- BERICHT

22. - 28. Februar 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Schweizer Wirtschaft unter Feuer - Arnaud Masset
p4	Wirtschaft	Deutsche Bank: der nächste Lehman? - Yann Quelenn
p5	Wirtschaft	Märkte erwarten die Budgetpräsentation Südafrikas - Arnaud Masset
p6	Wirtschaft	USA: Schwache Fundamentaldaten - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Gold & Metallabbau
	Disclaimer	

Wirtschaft**Schweizer Wirtschaft unter Feuer**

Laut Zahlen der Eidgenössischen Zollverwaltung schrumpften die Schweizer Exporte im Januar den dritten Monat in Folge, da die schwachen globalen Prognosen weiterhin den Verkauf der hochwertigen Schweizer Produkte belasten. Die Exporte schrumpften im Januar um 1,1% im Monatsvergleich (saisonbereinigt) oder um -3,9% im Jahresvergleich, nachdem die Schrumpfung im Vormonat bei 1,5% im Monatsvergleich nach unten revidiert worden war (oder -0,9% im Jahresvergleich). Der Rückgang bei den Exporten war hauptsächlich auf die starke Schrumpfung bei den Maschinen und Elektronikprodukten und den Uhrexporten zurückzuführen, die um jeweils 11% im Jahresvergleich und 8% im Jahresvergleich zurückgegangen sind. Auch die Exporte in die meisten anderen Kontinente sind erheblich eingebrochen (Lateinamerika: -16%; Asien: -5%), da die globalen Aussichten schlechter werden und es Sorgen um die chinesischen Wachstumsprognosen gibt. Dank eines starken Greenbacks jedoch sind die Exporte in die Vereinigten Staaten um 3% gestiegen, während die einsetzende Wirtschaftserholung der Eurozone die Exporte in die Mitgliedsstaaten beflügelt hat (Eurozone: +2,3%; Frankreich: +10,8%; Spanien +14%). Bei den Importen haben die langfristigen Auswirkungen des starken Schweizer Franken die Wachstumsprognosen der Schweizer Unternehmen weiter deutlich belastet, doch wurde dies teilweise durch die Schwäche der Rohölpreise ausgeglichen. Die Importe legten im Monatsvergleich um 2,5% zu (saisonbereinigt). Insgesamt erreichte die Handelsbilanz im Januar 3,51 Mrd. CHF, und war damit besser als im Vormonat (2,59 Mrd.).

Die Entscheidung der SNB im Januar 2015 zur Aufgabe des EUR/CHF-Bodens, hat die Schweizer Unternehmen dazu gezwungen, ihre Margen zu senken, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. Auch wenn die Schweizer Unternehmen sehr bemüht waren, sich an dieses starke CHF-Umfeld anzupassen, so ist dieser Prozess dennoch noch nicht vorbei, und weitere Anstrengungen sind erforderlich, um die Lebensfähigkeit der Schweizer Unternehmen langfristig sicherzustellen.

Die Unternehmen haben leider nur noch wenig Bewegungsfreiheit übrig, ihre Gewinnspanne weiter anzupassen.

Arbeitsmarkt unter Druck

Der letzte Stellenbericht zeigte, dass die Arbeitslosigkeit der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) von 4,1% auf 4,7% (nicht saisonbereinigt) im letzten Quartal 2015 stieg. Auf der anderen Seite verbesserte sich die Arbeitsmarktlage in der Europäischen Union: die Arbeitslosenrate fiel von 10% auf 9,1%, während sie in der Eurozone von 11,5% im vierten Quartal 2014 auf 10,6% fiel.

Insgesamt erwarten wir, dass die Schweizer Wirtschaft unter den Folgen der Entfernung des EUR/CHF-Bodens durch die SNB vor einem Jahr weiterhin leiden wird. Wir erwarten daher, dass der Arbeitsmarkt über die nächsten Monate hinweg erneut unter Druck stehen wird. Angesichts der Tatsache, dass **der** EU-Gipfel dabei war, ohne EU/UK-Vereinbarung zu enden, stabilisierte sich der EUR/CHF am Freitag über der Schwelle bei 1,10.

Wirtschaft
Deutsche Bank: der nächste Lehman?
Eine sehr beunruhigende Bilanz

Es gibt Volatilität am Markt und die Risikostimmung nimmt stark zu. Der JP Morgan Volatilitätsindex hat nun seinen höchsten Wert in zwölf Monaten erreicht. Insbesondere gibt es große Sorgen, dass die Deutsche Bank in einer schwierigen Situation stecken könnte. Ihr Aktienkurs ist in weniger als einem Jahr um mehr als 50% eingebrochen. Die Aktie handelt aktuell über 15 EUR und steigt nur aufgrund von Nachrichten im Zusammenhang mit Rückkäufen. Es ist weithin bekannt, dass diese Bank über das weltweit größte Derivate-Portfolio verfügt - aktuell auf ca. 55 Bio. EUR geschätzt. Zum Vergleich: Das deutsche BIP beläuft sich auf ca. 3 Bio. EUR. Zudem beläuft sich die Summe der Geldeinlagen auf ca. 532 Mrd. EUR, dies ist ca. 100 Mal weniger als das gesamte Derivat-Engagement.

Allerdings sind die Märkte im Moment über die Derivate besorgt, sondern ein Fixed-Income-Produkt - die CoCo-Bonds. Diese Anleihen sind der Öffentlichkeit fast unbekannt. DB hat CoCo-Bonds im Wert von 1.75 € Mrd. von, deren Handelspreis unter 75 Cent gefallen ist. Das Problem ist, dass die CoCo-Bonds eine Art ewige Anleihen sind, die nur in Folge einer Entscheidung der Bank ausbezahlt werden können. Investoren wählen diese Art von Instrument unter der Annahme, dass diese Wertpapiere in Eigenkapital umgewandelt werden könnten. Der Aktienkurs der Deutschen Bank ist jedoch um 25% seit Anfang des Jahres zurückgefallen. Last but not least, gehören die Coco-Bonds zur Klasse der Wertpapiere mit hoher Ertragsrate, deren Zinsen übersprungen werden können, falls die Bank in Schwierigkeiten gerät.

Zukunft sieht unsicher aus

Diese Unsicherheiten haben den deutschen Finanzminister Wolfgang Schäuble dazu gebracht zu erklären, dass er sich keine Sorgen über die Solidität der Deutschen Bank macht. So sollen mögliche Ängste aufgrund der anhaltenden Unsicherheit vermieden werden. Wir bleiben jedoch

vorsichtig in Bezug auf die Fähigkeit der Bank ihre CoCo-Verpflichtungen zu erfüllen. Die Bank muss auch Tier-1-Kapitalquote von 10,75% in diesem Jahr erfüllen.

Die Lage der Bank ist auf jeden Fall sehr besorgniserregend. Beispielsweise hat CEO John Cryan im Oktober letzten Jahres zweijährige Dividendenkürzungen angekündigt. Im Januar wurden nicht mehr als 15'000 Arbeitsplätze geopfert. Als Folge explodieren derzeit die DB-CDS (Verträge, die Schutz vor dem Ausfall der Deutschen Bank bieten). Wir glauben, dass die DB-Probleme die Situation der Banken allgemein widerspiegelt. Damit hat der starke Nachfrageanstieg nach physischem Gold in London in der letzten Woche sehr wohl seine Berechtigung.

Deutsche Bank: Difficulties are just starting


Wirtschaft
Märkte erwarten die Budgetpräsentation Südafrikas

Nach dem jüngsten VPI-Bericht aus Südafrika hat sich die Inflation im Januar deutlich beschleunigt. Nachdem sie im Dezember auf 5,2% im Jahresvergleich gestiegen war, hat der Gesamt-VPI das obere Band des Zielbereichs (3-6%) durchbrochen. Im Januar kletterte er auf 6,2% und hat damit die Durchschnittsprognosen von 6,0% hinter sich gelassen. Der ständige Druck auf den Rand und der starke Anstieg bei den Nahrungsmittelpreisen, die hauptsächlich auf die schlimmer werdende Dürre zurückgeführt werden, haben die Inflationsorgen verstärkt, da sich sowohl die Wirtschafts- als auch die Inflationsprognosen in den letzten Monaten verschlechtert haben. Zum Leid von Governor Kganyago werden die Schwäche der Binnensituation und die globale risikoaverse Stimmung die SARB in eine schwierige Situation bringen. Die SARB hat ihren Leitzins Ende Januar bereits um 0,50% auf 6,75% erhöht, um die Inflationserwartungen zurückzunehmen. Aufgrund der außergewöhnlichen Marktumstände wird die SARB jedoch wohl keine andere Wahl haben, als bei ihrer nächsten Sitzung Mitte März die Zinsen erneut zu erhöhen. Heute Morgen handelte der USD/ZAR vor den später anstehenden Einzelhandelsumsatzdaten um 15,80. Das Paar hat die Unterstützung um ca. 15,88 (gleitender 50-Tagesdurchschnitt) getestet. Auf der politischen Seite haben die sich verschlechternden Wachstumsaussichten, die durch weitere Zinserhöhung der SARB verschlimmert werden könnten, das Investment-Grade-Rating des Landes aufs Spiel gesetzt. Der Druck auf die Regierung hat außerdem dazu geführt, dass der Markt erwartet, dass Beamte einschreiten, um das Haushaltsdefizite einzudämmen. Südafrikas Budgetpräsentation für 2106/2017 ist im Februar 2016 fällig und wird wahrscheinlich die Aufmerksamkeit der Märkte auf sich ziehen. Der USD/ZAR tritt letzte Woche auf der Stelle bei 15,45, weil sich das Risikoumfeld langsam verbessert. Die externen Entwicklungen bleiben wahrscheinlich die wichtigsten Treiber bevor der kommenden Budgetpräsentation am Mittwoch. Mit dem US-VPI, der den Marktkonsens schlägt und erneuertem Druck auf die Rohstoffpreise, wird das Risiko für den südafrikanischen Rand wahrscheinlich auf der Unterseite bleiben.

Headline inflation escapes the target band


Wirtschaft**USA: Schwache Fundamentaldaten****Märkte zu optimistisch zu den Wohnungsbaubeginnen**

Die Wohnungsbaubeginne und Baugenehmigungen standen auf der Agenda der letzten Woche. Die Ökonomen prognostizieren einen Anstieg von 2% im Monatsvergleich bei den Neubauten gegenüber den Daten vom Dezember, als die neuen Wohnungen um 2,5% gefallen waren. Die Daten zeigen einen Rückgang des Wohnungsneubaus von 3,8% im Januar. Im gleichen Zeitraum sind die Baugenehmigungen um 0,3% im Monatsvergleich gefallen. Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass die jüngste Zahl der Wohnungsbaubeginne deutlich unter den zulässigen Baugenehmigungen (1099.000 vs 1202.000) liegt, was die anhaltende Schwäche der US-Wirtschaft widerspiegelt. Dennoch war der Januar der zehnte Monat in Folge, in dem die Wohnungsbaubeginne über einer Million liegen.

Zu beachten ist ferner, dass bessere Arbeitsmarktbedingungen sowie steigende Löhne den Wohnungsmarkt für gewöhnlich antreiben. Wir glauben dennoch, dass die jüngsten Wohnungsmarkt-Daten immer noch nicht ausreichen werden, um eine Zinserhöhung durch die Fed im März auszulösen. Aktuell schließen die Märkte eine Maßnahme der Fed nächsten Monat aus, weil die Inflation aktuell weit vom Zielbereich der Fed von 2% entfernt liegt.

Folglich ist auch klar, dass bessere Arbeitsmärkte die Inflation nicht angetrieben haben, da wir glauben, dass das Reservepotenzial an Arbeitern im Wartestand viel zu groß ist, um das Lohnwachstum nachhaltig voranzubringen. Als Folge gehen wir davon aus, dass der jüngste Anstieg bei den Wohnungsbaubeginnen weiter nachlassen wird. Es ist wahrscheinlich, dass der Greenback gegenüber dem Euro weiter schwächer wird.

Protokoll zeigt, dass die Fed sich zurückzieht

Die US-Zentralbank hat ihr Protokoll zur FOMC-Sitzung im Januar veröffentlicht. Wie erwartet haben sich die Gespräche um die globalen

Finanzbedingungen gedreht. In der Tat sorgen sich die Währungshüter, dass die negativen Auswirkungen die US-Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen könnten. Bedeutsamerweise hat die Fed darüber gesprochen, den Zinspfad der Zentralbank für dieses Jahr zu ändern.

Es ist wohl klar, dass wir keine vier Zinserhöhungen dieses Jahr sehen werden. Wir bleiben bei unserer Meinung, die wir schon vor der Zinserhöhung im Dezember hatten, dass nämlich eine solche Erhöhung nur vorgenommen wurde, um das Vertrauen in die Zentralbank aufrechtzuerhalten, da die Finanzmärkte eine Zinserhöhung sehr herbeigesehnt hatten. Die Wirtschaftsbedingungen waren für eine Zinserhöhung auf jeden Fall nicht ausreichend, und es sollte uns klar sein, dass eine neue Erhöhung in weiter Ferne liegt.

Auch die geopolitischen Risiken machen der Fed große Sorgen. In der Tat muss die USA dringend das Vertrauen in den US-Dollar sicherstellen. Die vielen globalen Konflikte, an denen die USA beteiligt sind, könnten eine erste Antwort bringen. Viele Länder versuchen nun den Dollar aus Ihren Wechselstuben zu verdrängen. Das letzte Land, das dies getan hat, war der Iran, der sich für sein Öl in Euro bezahlen ließ.

Als Folge glauben wir, dass die Geldpolitik der Fed nicht nur von den Wirtschaftsdaten der USA abhängt, sondern auch von den geopolitischen Risiken. Die Fed ist aktuell definitiv auf dem Rückzug.

Themes Trading
Gold & Metallabbau

Als die Rohstoffpreise 2014 plötzlich zusammenbrachen, setzten auch die Kurse der Bergbautitel zum Tiefflug an. Auf lange Sicht sind allerdings Edelmetalle, in erster Linie Gold, die ewigen sicheren Häfen, in denen Anleger Schutz vor Inflation und Konjunkturinbrüchen suchen. Der Goldmarkt entwickelt sich dynamisch, deshalb gibt es überzeugende Gründe, warum Goldtitel einen Aufschwung erfahren sollten. Jährlich werden rund 2'500 Tonnen Gold gefördert, um die solide Nachfrage zu decken. In den letzten 15 Jahren hat Gold als Rohstoff um 287% zugelegt, während der S&P 500 im selben Zeitraum nur ein Plus von knapp 44% verzeichnen konnte. Da die Zentralbanken ihre Politik derzeit allmählich ändern, gibt es Grund zur Annahme, dass auch die Metallpreise wieder steigen und den Bergbaupapieren Flügel verleihen. Goldproduzenten bieten Anlegern die Möglichkeit, von Edelmetallen zu profitieren, ohne die Lagerkosten zu zahlen.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception	▲ 31.33%
1-month return	34.52%
Return day	0.01%
Est. dividend yield	0.03%
Inception date	20/07/15



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.