

# WOCHEN- BERICHT

14. - 20. März 2016

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

p3	<b>Wirtschaft</b>	MXN nach durchwachsenen Daten vor Erholung - Peter Rosenstreich
p4	<b>Wirtschaft</b>	SNB in einer schwierigen Lage - Arnaud Masset
p5	<b>Wirtschaft</b>	Draghi hat die Bazooka (wieder) ausgepackt - Yann Quelenn
p6	<b>Wirtschaft</b>	Japan: Fortsetzung der Deflation - Yann Quelenn
p7	<b>FX Märkte</b>	Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Arnaud Masset
p8	<b>Themes Trading</b>	Erholung in Brasilien
	<b>Disclaimer</b>	

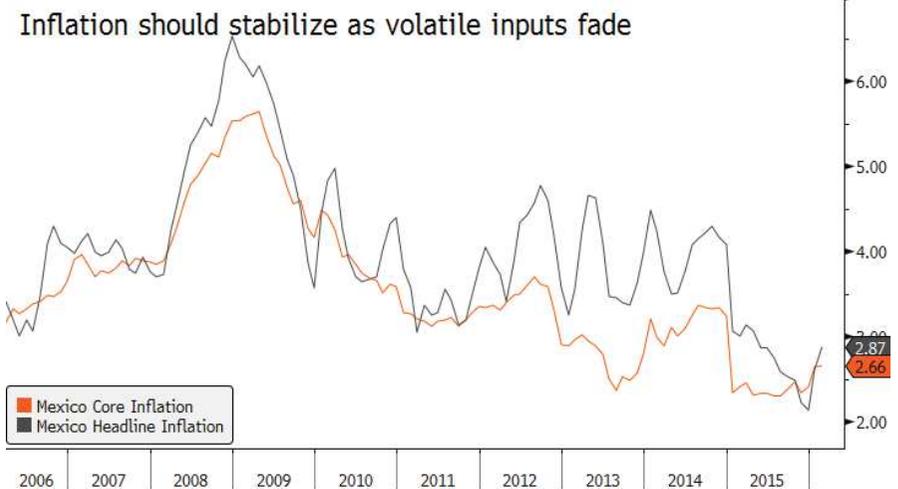
**Wirtschaft**
**MXN nach durchwachsenen Daten vor Erholung**

Die lateinamerikanischen Händler sehen sich weiter die Wirtschaftsdaten aus Mexiko an, da die Veröffentlichungen von letzter Woche andeuteten, dass sich im Land eine Verlangsamung zeigt. Die Fahrzeugproduktion war zum Jahresbeginn schwach und fiel 4,1% im Jahresvergleich und die Fahrzeugexporte fielen 1,2% im Jahresvergleich. Zudem ist das Verbrauchervertrauen im Februar von 95,5 auf 88,7 gefallen, was einen schwächeren Verbrauch für die Zukunft erwarten lässt.

Die Inflation im Februar ist von 0,38% auf 0,44 % auf Monatsbasis gestiegen. Auf Jahresbasis sollte der VPI weiter von 2,61% auf 2,87% steigen, recht nahe an die Mitte des Zielbereichs von Banxico heran. Ein Haupttreiber der Inflation im Laufe des Monats waren die instabilen Obst- & Gemüsepreise, die um 2,8% auf Monatsbasis gestiegen sind. Die Veröffentlichung des vierteljährlichen Inflationsberichts von Banxico für das 4. Quartal 2015 in der letzten Woche zeigte, dass die Inflation aufgrund saisonal bedingter Faktoren kurzfristig über 3% klettern würde. Aber die Prognosen für die Gesamtinflation bleiben insgesamt stabil mit Abwärtsrisiko. Die Industrieproduktion ist angesichts des Anstiegs der Bauindustrie überraschenderweise von 0,0% auf 1,2% auf Jahresbasis gestiegen. Wir denken jedoch, dass die Verbesserung der Bauwirtschaft nur temporär ist, weil die öffentlichen Investitionen wahrscheinlich nachlassen werden. Die gewerbliche Produktion war weich wie erwartet, aber immer noch gut aufgrund des Inlandsmarktes. Die Wachstumsprognosen für das BIP fielen im vierteljährlichen Inflationsbericht sowohl für 2016 als auch für 2017 um 50 Basispunkte geringer aus, sie fielen auf 2,0-3,0% bzw. 2,5%-3,5% im Jahresvergleich. Der Vorstand bestätigte ein Abwärtsrisiko für das Wachstum aufgrund der anhaltend niedrigen Ölpreise, dem schwächeren Wachstum in den USA und den globalen Unsicherheiten an den Finanzmärkten. Wir gehen davon aus, dass ihre Wachstumsaussichten optimistisch bleiben, da die verzögerte Erholung der US-Industrie, die abnehmende nationale Ölproduktion und die verlängerte Nachfrageschwäche aus China die Expansion behindern. Der schwache MXN sollte den Exporten etwas Erholung bringen, aber

der vierteljährliche Inflationsbericht enthielt eine Analyse, die kurzfristig gesehen die geringe Sensibilität eines realen Wechselkursrückgangs auf die Exporte des verarbeitenden Gewerbes zeigt.

Wir haben kurzfristig eine fortgesetzte Verbesserung des MXN gegenüber dem Dollar erwartet, und der Spread mit den US-Zinsen sollte zu keiner weiteren Senkung führen. Wir bleiben jedoch vorsichtig, weil die globale Risikobereitschaft und die Rohstoffpreise allgemeinere Auswirkungen auf den Peso als die Renditespreads haben werden. Banxico wird in der Offensive bleiben, um eine weitere MXN-Abwertung zu bekämpfen, und sie wird die Zinsen in weiteren Überraschungsschritten weiter erhöhen. Wir erwarten keine Veränderung während der Banxico-Sitzung am 18. März, aber das Ergebnis ist abhängig von Ereignissen der FOMC-Entscheidung vom 16. März. Vor dem Hintergrund einer handlungsbereiten Banxico und der Stabilität an den globalen Märkten sollten renditesuchende Währungshändler in die laufenden Erholungen des USD/MXN verkaufen und einen kurzfristigen Test der 17,50-Marke erwarten.



**Wirtschaft****SNB in einer schwierigen Lage**

Der Markt zeigte sich vor der letzten EZB-Sitzung hinsichtlich der potentiellen Auswirkungen der Lockerungsmaßnahme durch die EZB auf den EUR/CHF besorgt. Sichteinlagen bei der Schweizerischen Nationalbank haben sich in den letzten Wochen deutlich erhöht, was darauf hindeutet, dass die Zentralbank auf am Devisenmarkt intervenierte, um den Schweizer Franken zu schwächen. Die inländischen Sichteinlagen sind um rund 10 Mrd. CHF seit Anfang des Jahres auf 415 Mrd. CHF Anfang März gestiegen, während der EUR/CHF nach dem Test der Marke von 1,12 auf 1,0815 scharf zurückgefallen ist.

Der EZB-Präsident gab nach längerer Wartezeit am Donnerstag die Implementierung einer Reihe von neuen Maßnahmen bekannt, die das Wachstum und die Inflation in der Eurozone stärken sollen. Die EZB hat ihre drei Leitzinsen gesenkt: Sie hat den Hauptrefinanzierungssatz von 0,05% auf 0,0% gekürzt, den Einlagensatz um 10 Basispunkte auf -0,40% gesenkt und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 5 Basispunkte auf 0,25% gekappt. Die europäische Zentralbank hat außerdem den Umfang der QE um 20 Mrd. EUR auf 80 Mrd. EUR pro Monat erhöht, das quantitative Lockerungsprogramm auf Unternehmensanleihen mit hoher Qualität ausgeweitet und eine neue Reihe an gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) bekannt gegeben. Wie ein verwöhntes Kind begrüßte der Markt die EZB-Geschenke zunächst überschwänglich, fing aber schnell wieder an zu schmollen. Tatsächlich fragen sich die Anleger, ob dieser neue Satz von Anreizen ausreichen wird, das Wachstum zu stärken und die Inflation wiederzubeleben.

Also, was bedeutet das für die SNB? Kurzfristig hat die Enttäuschung des Marktes ein Gewicht von der Schulter des SNB genommen, da die Anleger über die tatsächliche Wirkung dieser neuen Reihe von Anreizen besorgt blieben. Mittel- bis langfristig ist dies jedoch eine andere Geschichte, da der Druck auf den Zinssatz der europäischen Staatsanleihen mechanisch auf der einheitlichen Währung wiegen

würde. Die EZB hat die SNB daher in einer schwierige Situation gebracht, da der CHF eine hohe Empfindlichkeit gegenüber europäischen Kursänderungen hat und die SNB über beschränkte Tools verfügt, den CHF zu verteidigen. Im Falle eines erneuten Aufwärtsdrucks auf den CHF ist die SNB bereit, verbale Intervention, direkte Währungsintervention, weitere Zinssenkungen, begleitet von einer Straffung der Ausnahmeregelungen, und sogar Kapitalverkehrskontrollen einzusetzen, um den CHF zu schützen. Wir glauben, dass alle diese politischen Maßnahmen jederzeit verwendet werden könnten, um den CHF vor einer weiteren Aufwertung (insbesondere gegenüber dem Euro) zu verteidigen. Wie bereits erwähnt, erwarteten wir, dass die SNB dieses Mal reaktiv statt proaktiv in ihrer politischen Reaktion sein würde; die Anpassung des Marktes an diese neue Umgebung genau unter Beobachtung haltend.

Sollte der EUR/ CHF unter 1,07 fallen, glauben wir, dass es sehr unwahrscheinlich ist, dass die SNB zuerst mit einer Zinssenkung reagieren wird. Stattdessen erwarten wir eine Straffung der Ausnahmeregelung, die ein weniger kostspieliges Werkzeug bleibt, da sie die Auswirkungen negativer Zinssätze für Sparkonten einschränken würde. Wie üblich, wird die SNB fast sicher die Drohung von FX Intervention nutzen, während nur mäßig in den Devisenmarkt interveniert werden wird. Die gefährlich erweiterte SNB Bilanz wird die Verwendung der direkten Marktinterventionen begrenzen.

**Wirtschaft**
**Draghi hat die Bazooka (wieder) ausgepackt**

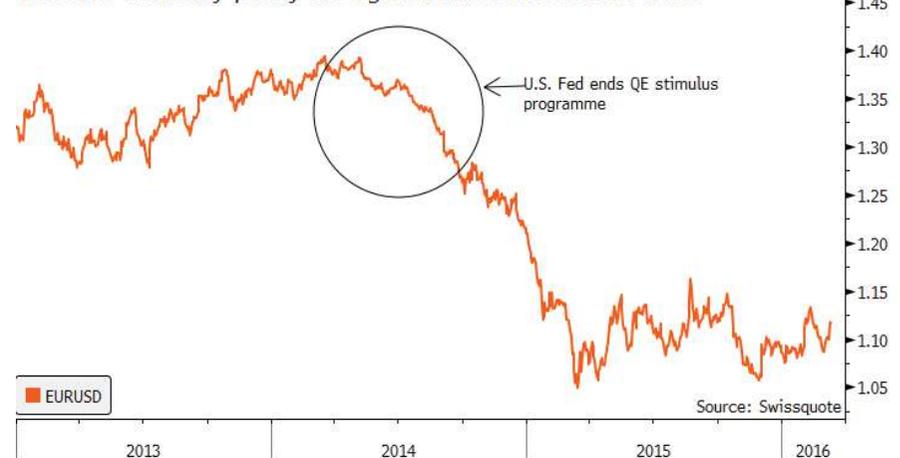
Es ist auf jeden Fall etwas, das nicht versteckt werden kann: die aktuelle europäische Krise ist tiefer als erwartet. Ein paar Fakten: die Gesamtarbeitslosenquote in vielen Ländern steigt weiter und Schuldenbeträge scheinen für die meisten von ihnen auf lange Sicht nicht nachhaltig zu sein. Bis jetzt schien Deutschland, das europäische Flaggschiff, der einzige Nutznießer der Europäischen Union zu sein. Tatsächlich ist es das einzige Land, das in der Lage war, seine Schulden zu reduzieren und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Dieses Europa war maßgeschneidert für Deutschland.

Hinter diesem Bild bestätigen die jüngsten deutschen Daten, dass das Land keine Ausnahme mehr ist. Werkaufträge sind für den zweiten Monat in Folge im Januar um -0,1% auf Monatsbasis gesunken. Die Daten im Dezember wurden jedoch auf -0,2% auf Monatsbasis nach oben revidiert. Es wachsen sogar Bedenken, dass Deutschland nicht sehr zufrieden mit der derzeitigen europäischen Geldpolitik ist.

Es ist klar, dass die Europäische Zentralbank durch die Verwendung derselben Geldpolitik, die in den USA und in Japan im letzten Jahrzehnt keine befriedigenden Ergebnisse gebracht hat, ein falsches Signal sendet. Auf der letzten EZB-Sitzung am 10. März war der Konsens klar und die EZB hat Finanzmärkte mit einem Tempo der QE Steigerung von 20 bis 80 Mrd. Euro nicht enttäuscht. Der Einlagensatz wurde auf -0,4% gegenüber -0,3% gesenkt, während die Refinanzierungssatz auf 0% gesenkt wurde.

Wir sollten nicht außer Acht lassen, dass der Abwärtsdruck auf den EUR/USD nachlässt, da die Märkte anfangen, die echte Natur der geldpolitischen Unterschiede zu hinterfragen. Die Fed tut sich definitiv schwer, die Zinsen zu erhöhen, und zum ersten Mal spricht man über negative Zinsen. Wie wir jedoch wissen, ist das keine Option, da die Wettbewerbsfähigkeit des Euro am stärksten darunter leiden würde, falls die Märkte weiter keine Zinserhöhung für dieses Jahr einpreisen.

Europäische Inflationsprognosen wurden für das Jahr 2016 auf 0,1% von 1% gesenkt, was weit von dem EZB-Inflationsziel von 2% entfernt ist, während die Prognose für das Wachstum aufgrund der fortgesetzten globalen Unsicherheiten und schwachen globalen Nachfrage von 1,7% auf 1,4% gesenkt wurde. Mario Draghi hat die Bazooka ausgepackt. Er gab sogar mehr als das, was der Markt erwartet. Wir fürchten, dass es kurzfristig nicht ausreichen wird. Nach Jahren der quantitativen Lockerung liegt die Inflation in den USA und Japan bei rund 0,00%. Also, was sollten wir von der EZB erwarten? Auf jeden Fall nicht mehr als das, was im Ausland passiert.

**EURUSD: Monetary policy divergence has sent the EUR lower**


**Wirtschaft**

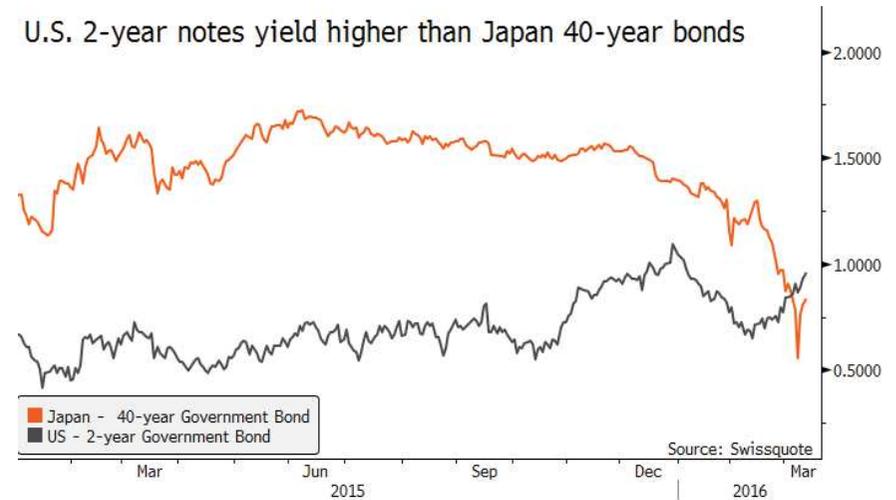
**Japan: Fortsetzung der Deflation**

Der Krieg gegen die Deflation hält in Japan an und ist noch zu keinem Halt gekommen. Trotz massiver Bemühungen im letzten Jahrzehnt ist der Herstellerpreisindex im Jahresvergleich im Februar um 3,4% gefallen und damit den elften Monat in Folge im Rückgang. Die starken Lockerungsmaßnahmen haben bisher nicht den nötigen Impuls geschaffen, um das Land aus der Deflation zu führen, und wir bezweifeln, dass das jemals der Fall sein wird. Die Geldpolitik, die in den letzten zehn Jahren verwendet wurde, hat nur die Schulden in enorme Höhen gesendet. Im Moment liegt die Staatsverschuldung bei rund 9,1 Billion Dollar.

Die aktuellen Abenomics können als alles andere als ein Erfolg angesehen werden. Der japanische Premierminister Shinzo Abe hat die Wirtschaft nicht stimulieren können. Insbesondere die Verbraucherausgaben waren das primäre Ziel, da sie 60% der japanischen Wirtschaft ausmachen. Die jüngsten Daten haben gezeigt, dass die Einzelhandelsumsätze weiter schwach sind (die Ausgaben sind im Januar um 1,1% auf Monatsbasis gesunken). Vielmehr hatte der Steuerpfeiler der Abenomics 2014 größere Auswirkungen als erwartet, als die Verkaufssteuer von 5% auf 8% angehoben wurde. Wir glauben, dass die japanische Regierung sehr zurückhaltend ist, die Verkaufssteuer auf 10% anzuheben, da dies sicherlich verhindern würde, dass die Inflation das Ziel von 2% erreicht.

Das große Problem ist, dass die japanische Zentralbank bereits alles aufs Spiel gesetzt hat. Die Welt sieht zu, wie die japanischen Schulden in enorme Höhen ansteigen, ohne dass die Inflation je zulegt. Governor Kurodas Amtszeit endet im März 2018 und es ist unwahrscheinlich, dass der Teufelskreis dann enden wird. Aktuell wird der Yen nur aufgrund seines Zufluchtsstatus als sicherer Hafens aufgewertet, was schon sehr paradox ist, da er die Währung eines der am meisten verschuldeten Länder weltweit ist.

**U.S. 2-year notes yield higher than Japan 40-year bonds**



**FX Märkte**

**Nicht-gewerbliche Positionen des IMM**

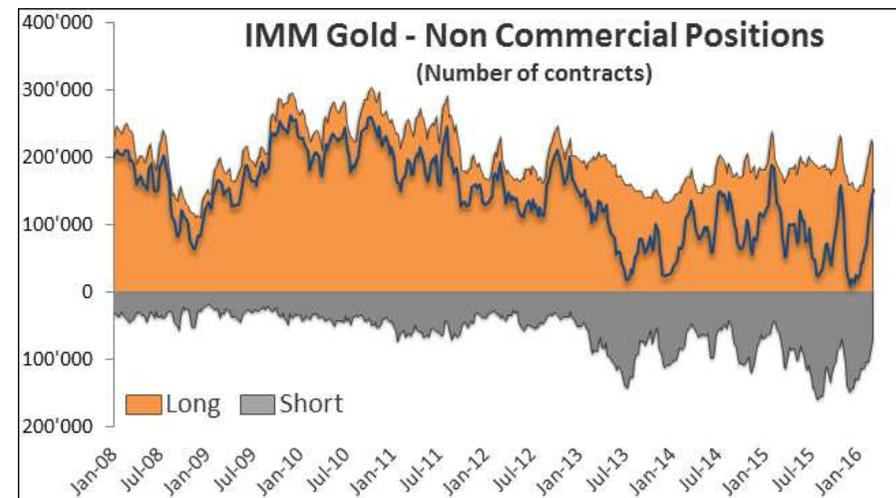
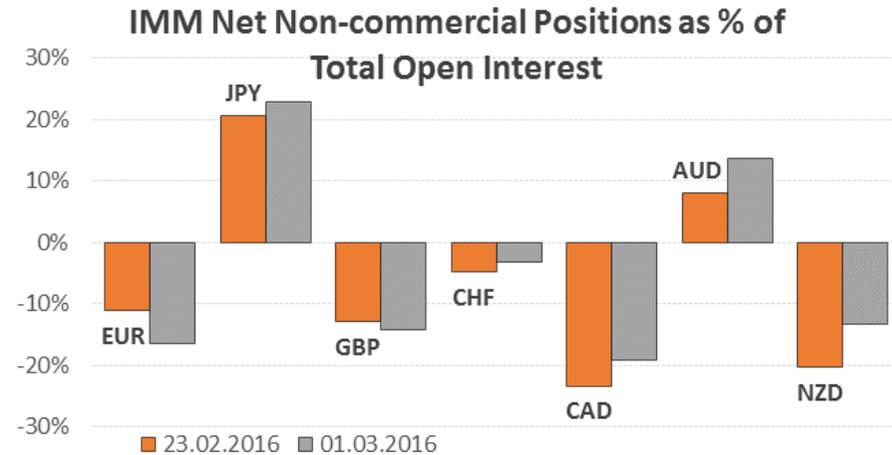
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 1. März 2016 ab.

Die Netto-Short-Positionen im Euro sind deutlich gestiegen, da Händler ihr Portfolio vor der EZB-Sitzung am vergangenen Donnerstag angepasst haben. Die Short-Positionen erhöhten sich von 11% eine Woche zuvor auf 16% des gesamten Open Interest. Wir erwarten, dass Spekulanten ihre Short-Positionen im Euro reduzieren werden, weil sie die Entscheidung der EZB einpreisen.

Die Netto-Long-Positionen im Gold sind weiter gestiegen. Das sehr unsichere Umfeld - sich verschlechterndes Vertrauen in die Fähigkeit der Zentralbanken die Inflation anzuheben, schwache globale Nachfrage und eine Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft - gab einen weiteren Schub für das Gold. Die Long-Positionen im Gold sind um weitere 5,00% gestiegen.

Die Netto-Long-Position im Yen sind auch gestiegen, weil die Spekulanten sich beeilt haben, in die Fluchtwährung zu gelangen. Angesichts der extrem hohen Long-Positionen erwarten wir, dass sich diese Zahl während der kommenden Wochen verringern wird.



**Themes Trading**
**Erholung in Brasilien**

Seit September 2014 liegt Brasilien im Auge eines wirtschaftlichen und politischen Sturms. Da die Investoren die tiefe Krise lieber in sicheren Häfen überstehen, hat der brasilianische Real in letzter Zeit mehr als 50% seines Werts gegenüber dem US-Dollar abgegeben und im September ein Allzeittief erreicht. Die erwartete Zinswende in den USA führte ebenfalls zu hohen Kapitalabflüssen in internationale Märkte. Erstmals seit 2009 stürzte der Ibovespa, der führende brasilianische Aktienindex, unter 44'000 Zähler. Als die Kurse auf Talfahrt gingen, setzten die Renditen der brasilianischen Anleihen zu einem Höhenflug an. Schließlich stuft die Ratingagentur Standard & Poor's das Land infolge des hohen Haushaltsdefizits von BBB- auf BB+ mit negativem Ausblick (nach Moody's im letzten Februar) herab.

Jetzt ist es unseres Erachtens nach an der Zeit, sich nach attraktiven Anlagechancen umzusehen. Der Zeitpunkt scheint auch auf makroökonomischer Ebene günstig zu sein, zumal die großen Zentralbanken wie die US-Notenbank angesichts der wachsenden Sorgen um die Deflation und die Konjunkturabkühlung den ersten Zinsschritt auf Anfang 2017 verschieben dürften. Vor diesem Hintergrund ergeben sich interessante Gelegenheiten für risikofreudige Anleger auf der Suche nach Ertrag. Die Titel vieler hochwertiger brasilianischer Unternehmen sind nun sehr attraktiv bewertet.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception ▲ 13.59%

1-month return 34.94%

Return day -1.23%

Est. dividend yield 1.34%

Inception date 02/10/15



## 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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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.