

WOCHEN- BERICHT

9. - 15. Mai 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Trump-Sieg schlecht für MXN - Peter Rosenstreich
p4	Wirtschaft	Die SNB greift leicht zur Schwächung des CHF ein - Yann Quelenn
p5	Wirtschaft	BoE-Zinsentscheidung: GBP wohl unberührt - Peter Rosenstreich
p6	Wirtschaft	Zinserhöhung im Juni bleibt unwahrscheinlich - Yann Quelenn
p7	FX Märkte	Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn
p8	Themes Trading	Schweizer EM Anleihen
	Disclaimer	

Wirtschaft

Trump-Sieg schlecht für MXN

Es gibt zunehmend politische und wirtschaftliche Gründe, eine Short-Position im MXN zu eröffnen. Nach dem erdrutschartigen Sieg in Indiana ist Donald Trump vom unwahrscheinlichen Herausforderer zum mutmaßlichen Präsidentschaftskandidaten der Republikaner aufgestiegen. Diese neuen Ereignisse führen dazu, dass man anfängt, darüber zu spekulieren, wie die Amtszeit eines Präsidenten Trump denn tatsächlich aussehen könnte. Während wir ihn für einen chronischen Lügner halten, der wahrscheinlich viele seiner Kampagnenversprechen kaum wird einhalten können, hat er sich von einem Versprechen noch nicht lösen können. Ein Präsident Trump wird zweifellos eine "große, hohe Mauer" bauen und Mexiko dafür zahlen lassen. Eine aggressive Maßnahme für die internationale Diplomatie, die sofort Vergeltung in Form von Handelsbarrieren auslösen wird. Einen Tag vor Indiana ist die implizierte Volatilität des USD/MXN sprunghaft in die Höhe gestiegen und ließ die regionalen Pendanten der Schwellenländer deutlich hinter sich zurück. Es ist schwierig, die Risikoprämie für den MXN direkt den US-Wahlen zuzuschreiben, aber wir sehen zunehmende Belege für asymmetrischen Druck auf die Währung.

Banxico hat ihren Leitzins unverändert bei 3,75% belassen, wie weitgehend erwartet worden war. Ein positiver Inflationsdruck und eine Fed, die die Zinsen im Juni wohl nicht erhöhen wird, führen dazu, dass der Druck für die Zentralbanken nicht zunimmt. Das Wachstum des mexikanischen BIPs wurde durch die schwache Produktion bei Pemex in Mitleidenschaft gezogen, was auch negative Auswirkungen auf die Steuerbedingungen hat. Da die Ölpreise weiter niedrig sind, müssen die Zentralbanken eine weitere Verlangsamung des Wachstums einkalkulieren. Der Begleitkommentar ließ natürlich vermuten, dass die Volatilität an den Finanzmärkten die Hauptsorge für die Mitglieder ist. Banxico wird sich weiter auf die Stabilität des MXN konzentrieren und im Einklang mit dem Pfad der Fed einen pro-aktiven Ansatz wählen. Sollte ein durch die Fed ausgelöster Abverkauf an den Schwellenmärkten die Inflationsbedingungen bedrohen, wird

Banxico mit weiteren defensiven Zinserhöhungen reagieren.

Wir gehen davon aus, dass eine Kombination aus beiden Problemen den MXN belasten wird. Mit der Fed-Sitzung im Juni und der Nationalkonferenz der Republik im Juli wird die Nachfrage nach dem MXN wohl kaum zurückkehren. Wir bauen die Short-Positionen im MXN gegenüber dem USD, dem JPY und regional dem BRL auf. Nur dann, wenn die MXN-Abwertung aus dem Ruder laufen sollte, werden wir eine FX-Intervention sehen. Die Ernennung von Donald Trump zum Kandidaten für die Präsidentschaftswahlen 2016 könnte sicherlich einen Einbruch beim MXN auslösen.



Wirtschaft

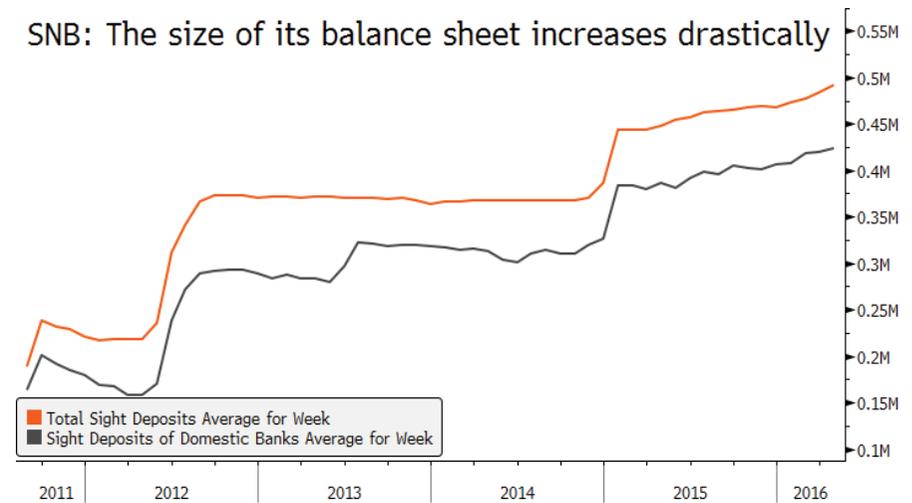
Die SNB greift leicht zur Schwächung des CHF ein

Die in der vergangenen Woche veröffentlichten Daten zeigen, dass die Schweizer Gesamtsichteinlagen weiter steigen, von 490,9 Mrd. CHF für die Woche endend zum 22. April auf 491,2 Mrd. eine Woche zuvor. Wir glauben, dass es zunehmende Belege gibt, dass die SNB eingreift, um die heimische Währung weiter zu schwächen. Wir glauben auch, dass es die Bereitschaft gibt, diese Intervention nicht zu kommunizieren, um etwaige negative Wetten von den Finanzmärkten zu vermeiden. Seit Ende Januar 2015 haben die Sichteinlagen insgesamt deutlich zugenommen - um mehr als 50 Mrd. CHF. Sie sollten weiter zunehmen.

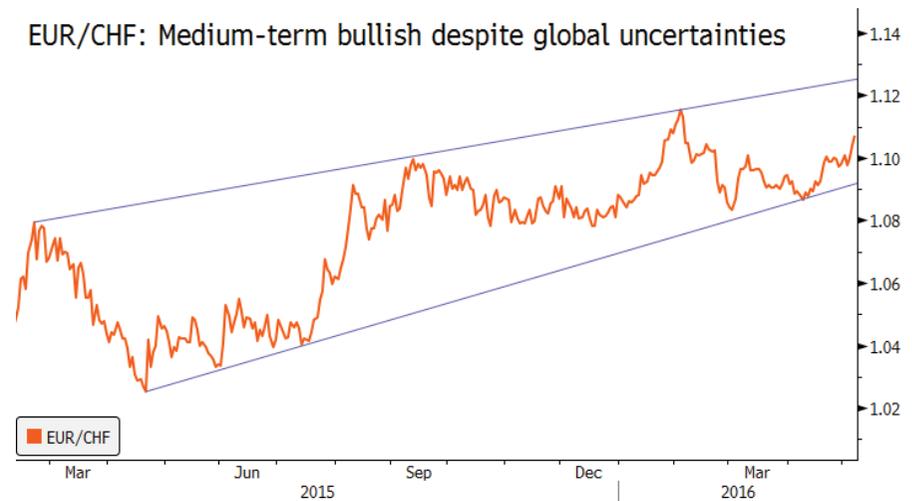
Die SNB verfolgt genau jeden Kommentar und jede Maßnahme der EZB, die zu einer weiteren Aufwertung des CHF führen könnte. Für den Moment kann die EZB-Geldpolitik nicht die nötigen Ergebnisse vorweisen. Vor zwei Wochen gab Draghi bekannt, dass die europäische "Inflation negativer werden sollte, bevor sie sich erholt." Die helvetische Währung wurde auch aufgrund ihres Status des sicheren Hafens und aufgrund der globalen Unsicherheiten aufgewertet, d.h. der anhaltend niedrigen Rohstoffpreise und der hohen geopolitischen Risiken wie dem Brexit. Sorgen um eine auseinander driftende Europäische Union drücken den EUR/CHF in die Tiefe und zwingen die SNB zu Devisenmarktinterventionen, wenngleich nur geringfügig.

In den letzten Monaten ist der EUR/CHF leicht gestiegen. Das Paar hat den Widerstand bei 1,1000 endlich durchbrochen. Die aktuelle technische Struktur weist jedoch auf einen nachhaltigen Verkaufsdruck hin. Wir bleiben zu dem Paar bärisch, aber wir sind wachsam gegenüber einer überraschenden SNB-Maßnahme. Wir denken nicht, dass eine neue Währungskoppelung möglich ist, aber die Schweiz könnte gezwungen sein, quantitative Lockerung anzuwenden, um der Deflation entgegenzuwirken und die Währung gegen eine zu wichtige Aufwertung zu verteidigen. Es ist noch sehr unwahrscheinlich, aber ein EUR/CHF bei rund 1,05 sollte die SNB dazu zwingen, gegen einen größeren Rückgang vorzugehen.

SNB: The size of its balance sheet increases drastically



EUR/CHF: Medium-term bullish despite global uncertainties



Wirtschaft

BoE-Zinsentscheidung: GBP wohl unberührt

Händler suchen vor dem britischen Referendum weiter nach Gründen, um den GBP zu verkaufen, nachdem die Unsicherheit um den „Brexit“ letzte Woche nachgelassen hat. In dieser Woche werden zwei wichtige Ereignisse stattfinden: die BoE-Sitzung und die Veröffentlichung des Inflationsberichts. Der Markt hofft, dass neue Informationen die Short-Positionen unterstützen werden. Die Zinsentscheidung der BoE sollte kein Ereignis werden, da die Märkte Zinserhöhungen bis 2017 eingepreist haben und es daher unwahrscheinlich ist, dass die BoE noch zurückhaltender klingen könnte. Die vorläufige Schätzung des BIP im Vereinigten Königreich im ersten Quartal und Daten über die Industrieproduktion und den Bausektor haben die Verlangsamung der Wirtschaft bestätigt (Dienstleistungen noch positiv), was die steigende Bedenken nach EU-Referendum widerspiegelt. Wirtschaftliche Schwäche unterstreicht die zurückhaltende Haltung der BoE.

Ein Schwerpunkt des Inflationsberichts wird auch die Anpassung der BoE-Prognosen und Notfallpläne nach der "Brexit"-Abstimmung sein. Wir erwarten jedoch eine neutrale Haltung der BoE. Es wird jedoch schwierig für Carney sein, ausgeglichen zu bleiben, da seine vorherigen Ansichten suggerieren, dass der "Brexit" ein massives wirtschaftliches Risiko für das Vereinigte Königreich darstellen könnte. Die BoE-Prognosen preisen im Moment kein Szenario ein. Doch unabhängig vom Ergebnis vermuten wir eine extreme wirtschaftliche Reaktion, die die aktuellen BoE-Prognosen obsolet machen wird. Außerhalb der politisch korrekten BoE wird häufig angenommen, dass der Brexit einen signifikanten Wachstumsschock in der britischen Wirtschaft produzieren wird, der in den aktuellen Prognosen nicht berücksichtigt wird. Um unparteiisch zu bleiben, gibt es Geschwätz, dass die BoE zwei Prognosen liefern könnte ("bleiben" und "verlassen"), um das Ereignis zu behandeln.

Der Sterling ist trotz einer politischen Unsicherheit und hoher Empfindlichkeit gegenüber Risikoaversion gestiegen. Der falsche Ausbruch des GBP/USD über 1,4700, weist auf ein Aufwärtsmomentum hin. Wir erwarten eine Abwärtskorrektur in Richtung 1,4298.



Wirtschaft
Zinserhöhung im Juni bleibt unwahrscheinlich

Am letzten Dienstag war der Beginn der US-Stellendaten mit der ADP-Veröffentlichung vor den NFP-Daten am Freitag. Die ADP-Beschäftigungsveränderung für April brachte nur 165.000 Stellen gegenüber erwarteten 195.000 und 200.000 im März. Wir haben fest daran geglaubt, dass sich die schwachen US-Daten eines Tages im Stellenmarkt widerspiegeln werden und eine schwächere Zahl lag klar im Bereich des Möglichen. Die Änderung der Non-Farm-Payrolls am vergangenen Freitag war auch sehr schwach, mit nur 160.000 Jobs, während 200.000 neue Jobs erwartet worden waren (weniger jedoch als die +215.000 vom März). Unsere Recherche führt uns zu der Annahme, dass, obwohl die aktuelle Dynamik am Arbeitsmarkt positiv scheint, die Gesundheit der US-Wirtschaft und vor allem des Arbeitsmarkts überschätzt wird.

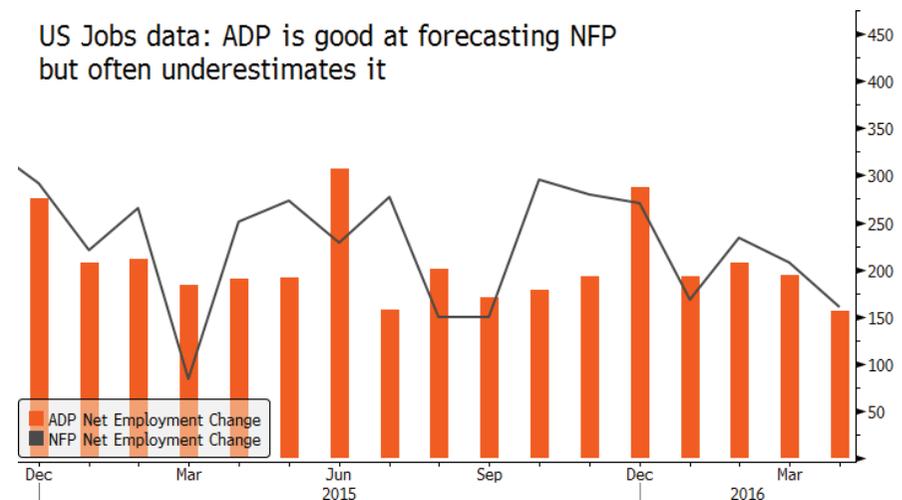
Die Finanzmärkte suchen weiter nach Beweisen, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr anheben wird und sind um eine zurückhaltende Einstellung besorgt, vor allem, weil eine lockere Geldpolitik für die Aktienmärkte positiv ist. Langfristig könnte die entstehende Blase jedoch gewaltig explodieren. Der Arbeitsmarkt ist vielleicht einer der US-Fundamentale mit der besten Performance (wenn nicht der einzige), zumal die Arbeitslosigkeit bei fast 5% liegt. Trotz der Tatsache, dass sich der Arbeitsmarkt verbessert, nimmt die Inflation noch nicht Fahrt auf, denn die März-Zahl lag unter 0,9% im Jahresvergleich. Der Einzelhandelsumsatz liegt ebenfalls niedriger und die Zahlen für März lagen unter 2% im Jahresvergleich.

Die jüngsten Daten sind sicherlich eher schwach. Es hört sich für uns widersprüchlich an, dass sich die Arbeitsmarktbedingungen verbessern, während sich der Verbrauch kaum erhöht. Non-Farm-Payrolls, die am vergangenen Freitag niedriger als erwartet waren, haben der Möglichkeit, dass die Fed zum zweiten Mal seit Dezember 2015 ihre Zinsen erhöhen wird, ein endgültiges Ende gesetzt. Märkte waren bereits resigniert auf die Möglichkeit einer Zinserhöhung in Juni: die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung war nicht höher als 10%. Es gab vielleicht

nur Fed-Mitglieder nur noch zu glauben, dass sie ihre Zinsen bei der Juni-Sitzung erhöhen werden.

Die USA brauchen die Inflation jetzt mehr als je zuvor, zumindest um ihre massiven Schulden (18 Billion Dollar) abzubauen. Die Fed scheint nicht in der Lage, sie voranzutreiben, und wird keine Schritte tun, die deflationäre Risiken erhöhen könnten. Dies ist auch der Grund, warum wir das Lohnwachstum eng überwachen müssen, das seit Beginn des Jahres dennoch leicht Fahrt aufgenommen hat. Aus unserer Sicht ist dies kein wichtiger Indikator, da es zu viele Arbeiter gibt, die auf Arbeit warten, während Mitarbeiter im Durchschnitt immer noch rund 35 Stunden arbeiten. Dies bedeutet, dass viele US-Mitarbeiter ein Teilzeitjob haben. Währungsmäßig sollte der EUR/USD weiter steigen, und wie wir bereits erwähnt haben, liegt unser mittelfristiges Ziel für das Paar bei 1,2000.

US Jobs data: ADP is good at forecasting NFP but often underestimates it



FX Märkte

Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

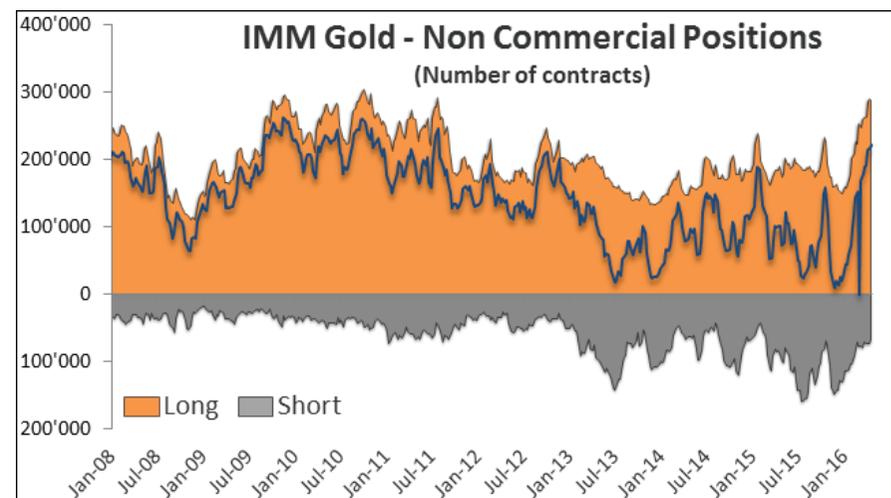
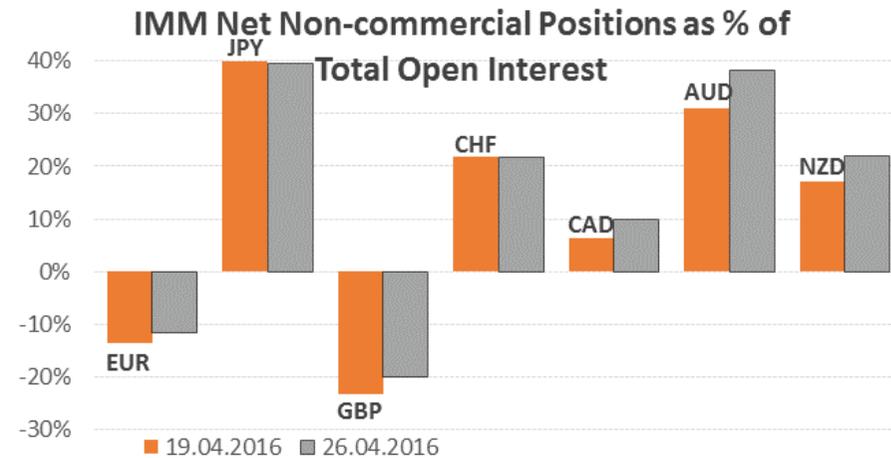
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 26. April 2016 ab.

Die Netto-Positionen im Euro bleiben in der sechsten Woche in Folge „Short“. Allerdings haben die Spekulanten trotz der zurückhaltenden EZB ihre Short-Positionen reduziert.

Die Netto-Positionen im CHF sind auch in dieser Woche „Long“. Es besteht immer noch die Gefahr, dass die SNB eingreifen wird, um jede weitere Aufwertung des CHF auszugleichen. Solange die europäischen Unsicherheiten bestehen bleiben, sollte die Nachfrage nach dem CHF weiter wachsen.

Die Netto-Long-Positionen im AUD steigen wieder trotz der jüngsten Zinsensenkung der RBA. Dies ist der Fall vor allem aufgrund des aktuellen Optimismus über die wirtschaftlichen Aussichten und den jüngsten Anstieg der Gold- und Silberpreise.



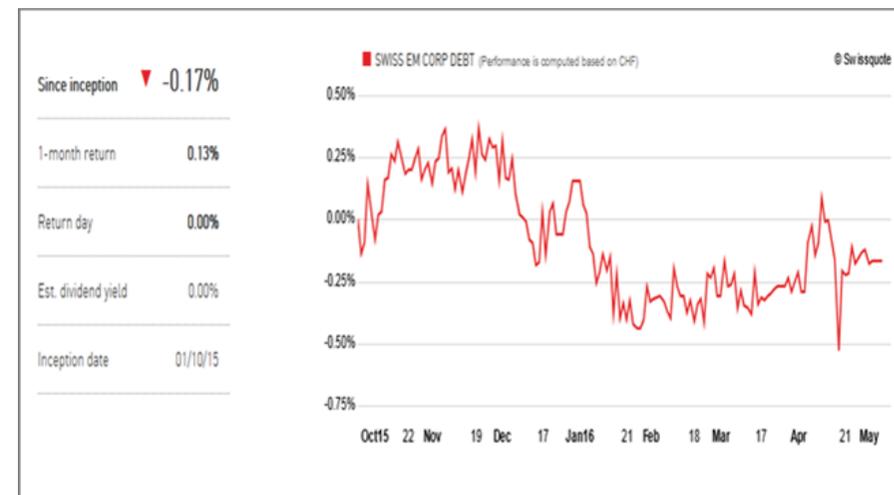
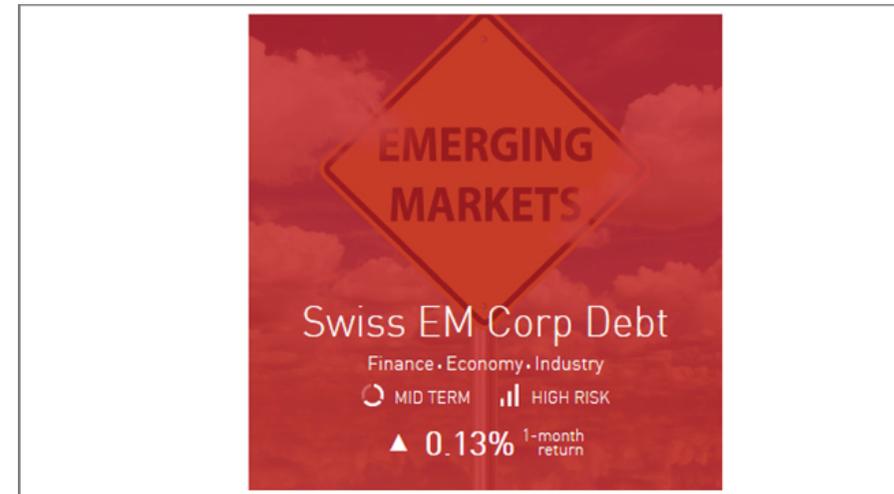
Themes Trading
Schweizer EM Anleihen

Für ertragshungrige Anleger heißt die Antwort oft Unternehmensanleihen. Da die Zinssätze in den Industriestaaten sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen relativ niedrig sind, wenden sich kluge Investoren den Schwellenländern zu.

Die aufstrebenden Märkte scheinen heute das Schlimmste überstanden zu haben und Unternehmensanleihen aus diesen Regionen versprechen Anlegern hohe Erträge. Die jüngsten Sorgen um die Zinswende in den USA haben die Anleihenurse gedrückt und Chancen für jene Investoren geschaffen, die bereit sind, ein gewisses Risiko einzugehen. In den letzten Jahren ist die Ausfallquote im Hochzinssegment drastisch zurückgegangen, was wohl darauf hindeutet, dass die Märkte die Risikoprämie zu hoch ansetzen.

Das Thema wurde mit dem Ziel aufgebaut, hohe Erträge zu erzielen, ohne Fremdwährungsrisiken einzugehen. Alle Anleihen sind Kurzläufer und laufen auf CHF.

Bitte beachten Sie, dass die folgenden Preise in Prozent des Nennwerts angegeben werden. Beispiel: Eine Obligation mit einem Nennwert von 100, die mit 85 berechnet wird, wird aktuell zu 85% ihres Nennwerts gehandelt.



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.