

# WOCHEN- BERICHT

11. - 17. Juli 2016

## WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	<b>Wirtschaft</b>	Australien: politische und globale Unsicherheiten - Yann Quelenn
p4	<b>Wirtschaft</b>	Kampf der sicheren Häfen - Arnaud Masset
p5	<b>Wirtschaft</b>	Ist Devisenintervention der einzige Trumpf der SNB? - Yann Quelenn
p6	<b>Wirtschaft</b>	US-Daten bleiben unbeachtet - Arnaud Masset
	<b>Disclaimer</b>	

**Wirtschaft****Australien: politische und globale Unsicherheiten****RBA hält Leitzins bei 1,75%**

Die Finanzmärkte waren überwiegend davon ausgegangen, dass die Reserve Bank of Australia ihren Leitzins bei 1,75% belässt. Der Beschluss der RBA ist eine der ersten Zentralbankentscheidungen nach dem Brexit-Referendum. Aufgrund der ungewissen Folgen nach dem Referendum hat sich die RBA zum Abwarten entschlossen. Wir sollten außerdem sehen, dass die Edelmetalle auf Werte angestiegen sind, die wir in den letzten zwei Jahren nicht gesehen haben.

Eine Zinssenkung zur nächsten RBA-Sitzung im August wird nun sehr wahrscheinlich (Wahrscheinlichkeit: 50%+), dies zeigen uns Berechnungen der Australian Cash Rate Futures. Das australische BIP sieht weiter ganz anständig aus, das BIP für das 1. Quartal lag bei soliden 1,1% im Quartalsvergleich, und das BIP auf annualisierter Basis liegt im Jahresvergleich bei 3,8%. Die Hauptsorgen bleiben die Inflationsprognosen und die gestiegene Nachfrage nach dem Aussie, was die Wirtschaft belasten und den Weg für weitere Lockerungsmaßnahmen frei machen könnte.

Kurzfristig überwiegen die politischen Sorgen. Das Ergebnis der australischen Bundeswahlen, die die 226 Mitglieder des australischen Parlaments bestimmen werden, ist **noch immer** unsicher, da keine Partei ausreichend Sitze gewonnen hat. Das Land könnte sein AAA-Rating verlieren, da es Sorgen gibt, dass eine neue Regierung die Schulden nicht abbauen könnte.

Dennoch sind die meisten dieser Möglichkeiten bereits eingepreist oder unserer Meinung nach weitgehend überbewertet (Wahlen), und als Folge sollten wir eine weitere Festigung des Aussies sehen.

**S&P wird das australische Rating sehr wahrscheinlich herabstufen**

Letzte Woche hat S&P beschlossen, seinen Ausblick für das Kreditrating für

Australien herabzustufen. Das begehrte AAA-Rating des Landes steht nun auf dem Spiel, in der Tat gibt es eine angemessene Wahrscheinlichkeit (33%), dass die Herabstufung stattfindet. Die Ratingagentur hat darauf verwiesen, dass die Hypothekenkredite ein Grund zur Sorge sind, und wir wissen, dass die australischen Banken in der Tat massiv in eine deutlich aufgeblasenen Immobilienblase investiert sind. So repräsentieren die Hypotheken einen erheblichen Teil der Bilanz wichtiger australischer Banken. In der nächsten Woche erhalten wir die Arbeitslosenzahlen für Juni, die nach 5,7% im Vormonat bei 5,8% erwartet werden. Die Schaffung von Vollzeitstellen ist ein weiteres großes Problem in dem Land. In den letzten drei Monaten waren die meisten neuen Stellen Teilzeitstellen.

Vor diesem Hintergrund sollte sich der anhaltende Anstieg von Gold und Silber zum Vorteil für die australische Wirtschaft auswirken. China als größter Handelspartner Australiens reduziert seine Gesamtrohstoffnachfrage aus Australien. Global belastet auch der Gesamtrückgang der Eisenerznachfrage die australische Wirtschaft stark. Die Eisenerzausfuhren machen ein Viertel der australischen Exporte aus. Lässt man die Edelmetalle außen vor, sieht die Situation in Australien daher schwierig aus. Wir bleiben zum Aussie weiter bärisch.

**Wirtschaft**
**Kampf der sicheren Häfen**

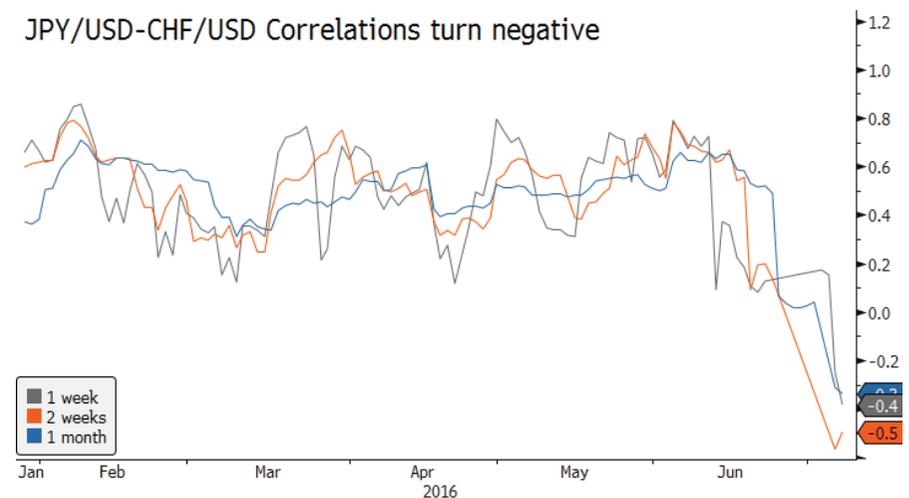
Nach der Entscheidung der Briten, die Europäische Union zu verlassen, haben sich die Finanzmärkte wie erwartet angepasst, und zwar in der Hinsicht, dass die Anleger risikoreiche Anlagen meiden und Sicherheit suchen - insofern nichts Neues. An den Devisenmärkten hat dies zu einem deutlichen Nachfrageschub für den Schweizer Franken und den japanischen Yen geführt, die beiden bevorzugten Währungen, die als sichere Häfen gelten. Dementgegen mussten das Pfund Sterling, die europäische Einheitswährung und alle Rohstoffwährungen rapide Preisrückgänge hinnehmen. Doch seit Mitte Juni hat sich das Verhaltensmuster für den Schweizer Franken und den japanische Yen geändert.

Wir können sehen, dass die Korrelation zwischen dem CHF/USD und JPY/USD historisch zwischen 0,4 und 0,6 gelegen hat (das gilt für die wöchentliche, zweiwöchentliche und monatliche Korrelation), doch seit dem Brexit-Referendum hat sich die Dynamik zwischen diesen beiden sicheren Währungen dramatisch geändert. So ist die Korrelation jetzt negativ und liegt im Durchschnitt bei ca. -0,40, was bedeutet, dass der Schweizer Franken, in gewisser Weise, seinen Status als sicherer Hafen verloren hat. Die Frage ist: Warum hat sich die Dynamik so dramatisch verändert?

Nun, es scheint sich um eine Zentralbankangelegenheit zu handeln, denn eine der beiden (die Bank of Japan) hat es geschafft, von den Händlern gefürchtet zu werden. Auf der anderen Seite, hält die SNB, die immer noch eine hohe Glaubwürdigkeit hat, erfolgreich die Wellen der Investoren zurück, die Schutz im Schweizer Franken suchen. Die Händler spekulierten daher, dass sie nicht in der Lage sein wird, ihre Position zu halten. So hat die SNB nach dem Brexit-Referendum klar gemacht, dass sie am Devisenmarkt eingegriffen hat und dass sie dies auch weiter tun wird, um den Franken vor einer weiteren Aufwertung zu bewahren. Hiernach ist einige Tage später der Schweizer Franken wieder auf seine Werte vor dem Brexit zurückgegangen, während der japanische Yen gegenüber

allen anderen Währungen massiv aufgewertet hat.

Letzte Woche hat der CHF gegenüber dem Dollar 0,20% eingebüßt, während der JPY um 0,70% gestiegen ist. Dies zeigt klar, dass die Korrelation jetzt negativ ist. Insgesamt lässt dies vermuten, dass der Markt den Yen wohl nicht kaufen wird, egal was die BoJ auch tun wird, um den Yen abzuwerten. Dies ist der Situation im Januar dieses Jahres ähnlich, als die BoJ die Zinsen ins Negative senkte und der Yen in weniger als drei Tagen 4% zulegte. Zum Leidwesen für die BoJ scheint es so, als hätte es die SNB geschafft, ihre Glaubwürdigkeit zu wahren, während die japanische Zentralbank nun der steigenden Anzahl von besorgten Anlegern, die eine Lösung suchen, um ihr Kapital zu schützen, alleine gegenübersteht.

**JPY/USD-CHF/USD Correlations turn negative**


**Wirtschaft**
**Ist Devisenintervention der einzige Trumpf der SNB?**
**Ausweitung der Bilanz der SNB**

Die Schweizer Nationalbank weitet ihre Bilanz aus, um den Aufwärtsdruck auf die Schweizer Währung abzumildern. Die Höhe der Gesamtsichteinlagen ist in der zum 1. Juli endenden Woche deutlich gestiegen. Diese sind nur eine Woche nach dem Brexit um 6,3 Mrd. auf 507,5 Mrd. gestiegen. Was uns nun Sorgen bereitet, ist die Höhe der Bilanz, die mehr als 100% des jährlichen Schweizer BIP ausmacht. Die Geschwindigkeit des Anstiegs war seit Januar 2015, als die Währungsbindung aufgegeben wurde, nicht so hoch.

Wir haben das Gefühl, dass die Politik der negativen Zinsen und die Devisenintervention wohl nicht ausreichen werden, um den Druck von den unsicheren Wirtschafts- und Marktbedingungen zu nehmen. Der CHF sollte weiter unter seinem traditionellen Status als sicherer Hafen leiden. Er bleibt weitgehend überbewertet, und der Deflationsdruck sollte anhalten. So glauben wir auch nicht, dass die aktuelle Geldpolitik die Inflation beflügeln wird.

**Anstieg der Währungsreserven**

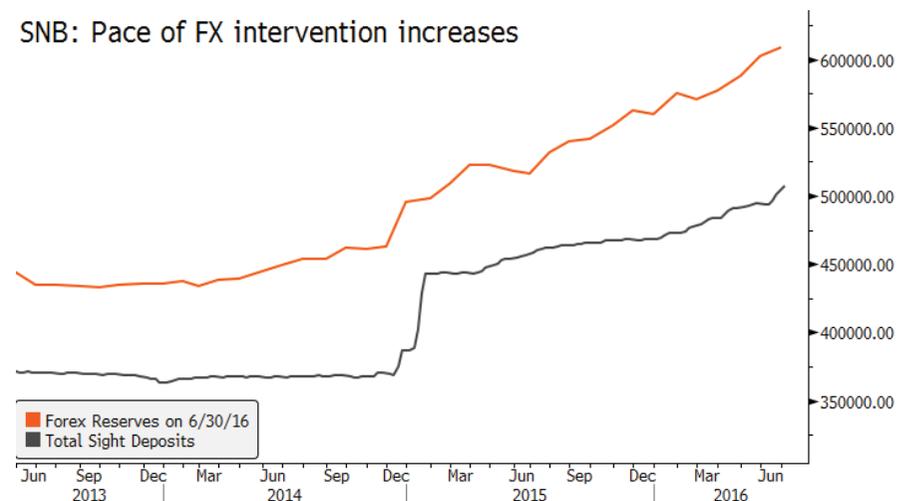
Letzte Woche wurden die ausländischen Währungsreserven für Juni veröffentlicht, die um 6,7 Mrd. CHF auf 608,8 Mrd. CHF angestiegen sind. Dies deutet natürlich auf starke Eingriffe der Schweizerischen Nationalbank zum Schutz der Währung hin. Wir glauben, dass die SNB weiter am Devisenmarkt intervenieren wird, um den EUR/CHF über 1,0800 zu halten. Unserer Meinung nach wird dies erhebliche Ausweitungen der Bilanz erforderlich machen, damit die Währung stabil gehalten werden kann.

**Unsicherheiten bezüglich Zukunft der EU lasten auf dem EUR/CHF**

Die SNB ist also gegenüber weiteren EU-Entwicklungen in Alarmbereitschaft, insbesondere gegenüber dem Risiko von EU-Abspaltungen. Denn die Prozesse

setzen sich fort, so hat nun auch Finnland einen Antrag gestellt, um seine Absicht, aus der EU auszuschneiden, zu signalisieren. Es ist auch wichtig, darauf hinzuweisen, dass die jüngsten europäischen Unruhen und die Probleme der europäischen Banken zunehmend Anlagegelder in sichere Währungen treiben, v. a. in den CHF. Wir glauben, dass die 1,0800 ein hartes Interventionsniveau sind, v. a. da wir sehen können, dass der Verkaufsdruck auf den CHF um diesen Wert zunimmt. Es könnte auch deutlichere SNB-Maßnahmen geben, da die Zentralbank bereit ist, ihre Währung und ihre Wirtschaft zu schützen.

Zumindest für den Moment sollten die Interventionen weiter das wichtigste Werkzeug der Wahl zur Schwächung des Franken bleiben, da dies zu geringeren Störungen für die Wirtschaft führt, auch wenn eine Zinssenkung in Richtung -1% keine große Sache wäre. Letztlich konnte die SNB den CHF erfolgreich vor einer allzu starken Aufwertung nach dem Brexit schützen. Aber die Zentralbank steht weiter unter starkem Druck.

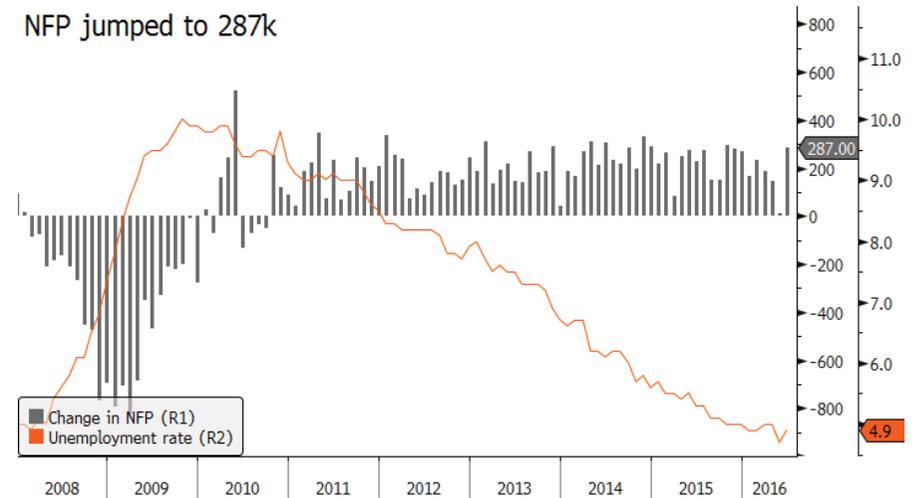
**SNB: Pace of FX intervention increases**


## Wirtschaft

## US-Daten bleiben unbeachtet

Nach der Veröffentlichung der Beschäftigtenzahlen in der Landwirtschaft im Juni (+ 287.000 im Vergleich zu erwarteten 180.000 und 11.000 ein Monat zuvor) fiel der EUR/USD um 0,70% auf 1,10. Das Paar hat sich nach diesem Rückgang schnell auf rund 1,1050 erholt, da Händler verstanden haben, dass die Auswirkungen der NFP-Zahlen nach der Brexit-Abstimmung recht begrenzt sind. Tatsächlich beachten die Marktteilnehmer die US-Daten weniger seit dem 23. Juni. Der ADP-Bericht, der am Mittwoch veröffentlicht wurde, hatte fast keinen Einfluss auf den Dollar, auch wenn er nach oben (+ 172.000 Arbeitsplätze im Vergleich zu erwarteten +160.000 und 168.000 ein Monat zuvor) überraschte. Ebenso wurde die Veröffentlichung des FOMC-Protokolls im Juni von den Anlegern weitgehend ignoriert. Doch nicht aus den gleichen Gründen. Diese Diskussionen und die nachfolgenden Zinsentscheidungen wurden vor der Brexit-Abstimmung gemacht und sind daher veraltet, da sie nicht die Haltung der Fed seit dem Brexit widerspiegeln. Der Markt muss auf die nächste FOMC-Sitzung warten, die am Ende des Monats Juli stattfinden wird. Allerdings wird es keine Pressekonferenz geben, nur eine Erklärung wird veröffentlicht werden. Dennoch bietet das letzte Woche veröffentlichte Protokoll ein paar Hinweise. Zum Beispiel, dass der Ausschuss weitere Strafungsmaßnahmen vor der Brexit-Abstimmung nur ungern durchführen wollte und auch bereit war, auf weitere Daten des Arbeitsmarkts zu warten, besonders nach dem schwachen NFP-Bericht vom Mai, der ein düsteres Bild des US-Arbeitsmarkts (38.000 neue private Arbeitsplätze gegenüber erwarteten 160.000) gemalt hatte. Auch wenn der neueste Job-Bericht eher positiv ist, wird es das Denken der Fed nicht auf die gleiche Weise beeinflussen, wie er es vor der Brexit-Abstimmung getan hätte. Der Markt ist jetzt einzig auf den Brexit fokussiert und der Zustand der US-Markts ist aus dem Vordergrund gerückt. Nach den neuesten Wahrscheinlichkeiten, extrahiert aus den Futures-Fonds der Fed, erwartet der Markt keine Zinserhöhung vor Ende 2017. Wir glauben daher, dass die Veröffentlichung der US-Konjunkturdaten weniger Auswirkungen auf den USD haben wird als dies vor dem 23. Juni der Fall gewesen wäre.

NFP jumped to 287k



## 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.