

# WOCHEN- BERICHT

18. - 24. Juli 2016

## WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- |    |                   |  |
|----|-------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b> | Ist die Nachfrage nach sicheren Häfen nachhaltig? - Yann Quelenn |
| p4 | <b>Wirtschaft</b> | China noch nicht aus dem Gröbsten raus - Arnaud Masset           |
| p5 | <b>Wirtschaft</b> | BoE und BoC lassen Zinsen unverändert - Yann Quelenn             |
| p6 | <b>Wirtschaft</b> | RBA auf dem Weg zu Zinssenkungen - Arnaud Masset                 |
|    | <b>Disclaimer</b> |  |

## Wirtschaft

## Ist die Nachfrage nach sicheren Häfen nachhaltig?

Das Brexit-Referendum hat die wichtige Rolle der sicheren Häfen in Zeiten der Unsicherheit bedeutsam gemacht. Der Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken und den Yen haben deutlich zugenommen. Es wird deutlich, dass nicht so sehr die fundamentalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Vordergrund stehen, sondern eher die politische Stabilität dieser Länder. Japan befindet sich wie auch die Schweiz mitten in einer anhaltenden Deflation. Der Yen steht nicht mehr in Korrelation mit der japanischen Wirtschaft, wobei das Risiko für die Währung alles andere als niedrig ist. So glauben wir, dass die Zinsen weiter ins Negative abrutschen können. Als Folge ist es nicht überraschend, dass die Edelmetalle steigen, da sie eine zinsfreie Versicherung vor einem (wenn auch unwahrscheinlichen) Zusammenbruch der Papiergeldwährungen sind.

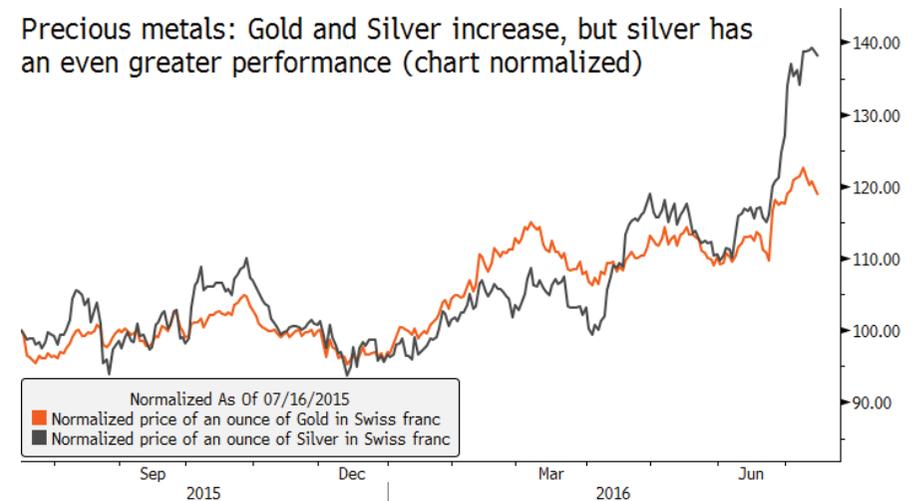
Das Ergebnis des Brexit-Referendums hat so einige Wahrheiten ans Tageslicht gebracht. Zum ersten Mal seit der Gründung der Europäischen Union ist das Risiko einer Auflösung so hoch wie noch nie. Und um noch mehr Salz in die Wunde zu streuen, steht nun eventuell auch in Finnland ein Referendum bevor, da eine Petition bereits fast die Hälfte der erforderlichen Unterschriften erhalten hat. Die Anleger kennen diese Problematiken nur zu gut, weshalb die Nachfrage nach Gold und Silber enorm gestiegen ist. Diese Edelmetalle befinden sich nun auf Niveaus, die wir in den letzten drei Jahren nicht gesehen haben.

Dieser starke Anstieg beim Gold und Silber ist dennoch paradox. Die Banken, v. a. die europäischen Banken, befinden sich als Emittenten von Papierunzen mitten im Auge des Orkans. Der Anstieg dieses Angebots hält die Edelmetalle auf niedrigeren Niveaus und hilft dabei, dass das Vertrauen in die Papiergeldwährungen nicht verloren geht. Man sollte erwähnen, dass das Angebot von physischem Gold und Silber noch nie so hoch war. Es gibt ein wesentliches Gegenpartierisiko, das die Edelmetallpreise weiter belasten könnte und das eine Aufspaltung zwischen den Papier- und physischen Edelmetallmärkten auslösen

könnte. Denken wir daran, dass die Größe des Goldpapiermarktes zweihundert Mal die des physischen Goldmarktes beträgt.

Werden Gold und Silber in den nächsten Monaten steigen? Es besteht echtes Aufwärtspotential. Auch wenn die Fed seit vier Jahren verspricht, dass die US-Zinsen nachhaltig steigen werden, so haben die Finanzmärkte dennoch damit begonnen, eine mögliche Zinserhöhung erst zum Ende 2017 einzupreisen. Das Misstrauen gegenüber den Zentralbanken ist nun die neue Triebkraft für Gold und Silber geworden. Negative Zinsen machen überhaupt keinen Sinn, wenn jemand, der Kredite vergibt, Zinsen zahlen muss. Wir sehen außerdem nicht, wie die EZB und die Bank of England bessere Ergebnisse erzielen sollten als die Fed oder BoJ. Der Weg ist nun für Gold und Silber weit offen!

**Precious metals: Gold and Silver increase, but silver has an even greater performance (chart normalized)**



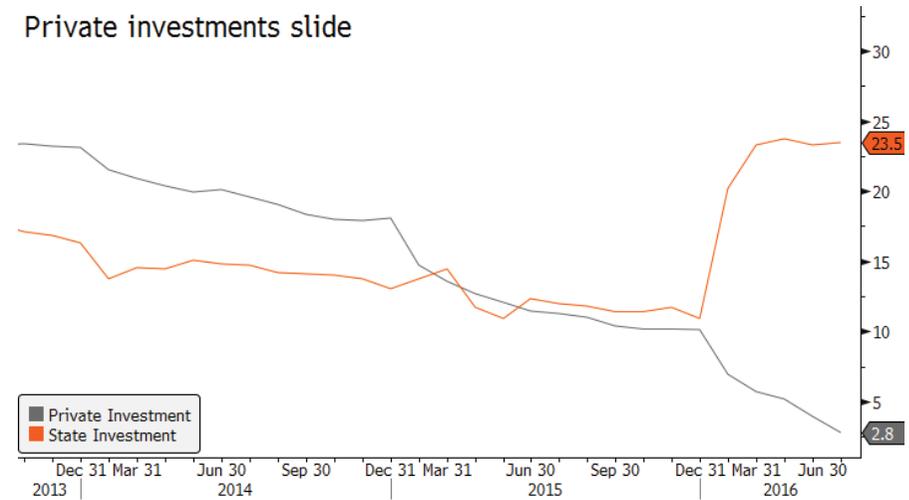
**Wirtschaft**

**China noch nicht aus dem Gröbsten raus**

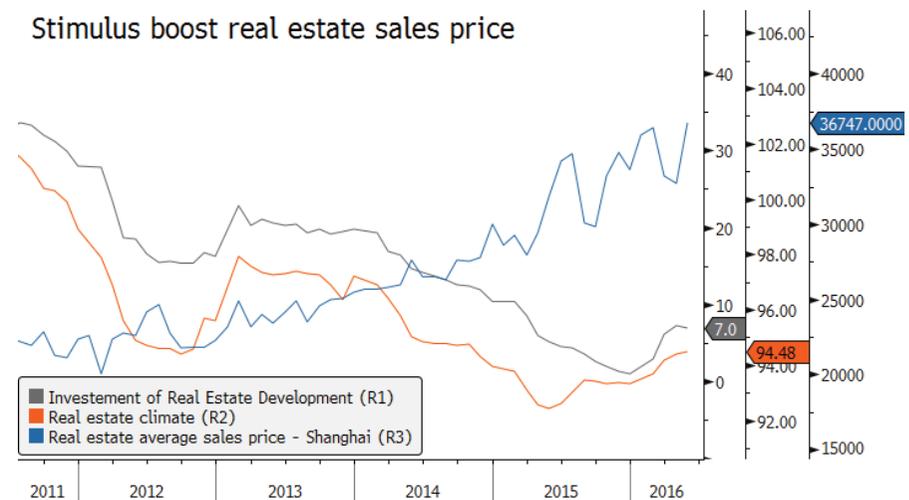
Auf den ersten Blick waren die chinesischen Wachstumsdaten für das zweite Quartal 2016 eher ermutigend, da das Bruttoinlandsprodukt im 2. Quartal um 6,7% zulegen, zwar damit unverändert im Vergleich zum ersten Quartal, aber über den Markterwartungen von 6,6%. Auf saisonbereinigter Basis ist die chinesische Wirtschaft im Quartalsvergleich 1,8% gestiegen und hat somit die Durchschnittsprognosen von 1,6% übertroffen, während die Zahl für das erste Quartal auf 1,2% nach oben revidiert wurde (von ersten Schätzungen von 1,1%), was darauf hindeutet, dass die weltweit größte Wirtschaft die erste Jahreshälfte gut überstanden hat und sogar an Momentum gewinnen konnte, was für das Ziel von 6,5% im Jahresvergleich für das Jahr 2016 gute Nachrichten sind. Auf Inflationsseite ist der Gesamt-VPI im ersten und zweiten Quartal 2,1% gestiegen - verglichen zu 1,5% im Dezember-Quartal im letzten Jahr. Das Gesamtbild ist jedoch nicht so toll, da die Privatinvestitionen weiter abnahmen. Im Juni stiegen sie nur 2,8% im Jahresvergleich gegenüber 3,9% im Mai und 5,2% im April. Die staatlichen Investitionen nahmen hingegen um 23,5% im Jahresvergleich zu, gegenüber 23,3% im Mai und 23,7% im April. Die Investitionen in den Immobiliensektor sind ebenfalls zurückgegangen, womit die Regierung möglicherweise die Anreize erhöhen muss, wenn sie ihr Jahreswachstumsziel bis zum Jahresende erreichen will. Denn die Erholung wurde in der Tat hauptsächlich vom Immobiliensektor getragen.

Insgesamt sollte die deutliche Verbesserung des Inflationsausblicks und die anhaltenden Kapitalabflüsse - die geschätzten Kapitalabflüsse sind weiter gestiegen und erreichten für das Jahr per Ende Mai insgesamt 343 Mrd. USD - die PBoC daran hindern, ihre Geldpolitik weiter wesentlich zu lockern. Andererseits wird die Regierung weiter steuerliche Anreize setzen, um die wirtschaftliche Verlangsamung abzufedern. Wir fragen uns jedoch, wann die Regierung ernsthaft damit beginnen wird, die Überkapazitätsprobleme in Angriff zu nehmen, da es so scheint als hätte ein Deleveraging (Reduktion von Fremdkapital) noch keine Priorität.

**Private investments slide**



**Stimulus boost real estate sales price**



**Wirtschaft**
**BoE und BoC lassen Zinsen unverändert**
**Bank of Canada behält den Status quo bei**

Die Bank of Canada hat - wie die Finanzmärkte erwartet haben - die Zinsen bei 0,50% belassen. Die kanadische Wirtschaft ist noch dabei, sich an die unruhigen Ölpreise anzupassen und die BoC hat folglich entschieden, weitere Entwicklungen in Bezug auf das Wachstum abzuwarten, bevor sie ihre Geldpolitik ändert.

Unsere Perspektive für die nächste Sitzung, die Anfang September stattfinden wird, ist bärisch. Wir glauben, dass die Bank of Canada als Folge der fallenden Ölpreise und der kanadischen Stellenschaffungen, die sowohl im Juni und Februar als auch im April negativ ausgefallen sind, wahrscheinlich Zinsen senken wird. Man geht von einem Abwärtsdruck auf die Inflation aus. Die BoC könnte diese Probleme antizipieren.

Es gibt außerdem zunehmende Sorgen, dass die Haushaltsschulden zu schnell zunehmen und dass dies den Einzelhandelsumsatz in nächster Zukunft negativ beeinflussen wird. Bei unserer Analyse der aktuellen Situation in Kanada haben wir auch die Flächenbrände in Alberta berücksichtigt, deren Auswirkungen immer noch nicht genau bekannt sind, die aber schwerwiegend sein könnten. Auch die Brexit-Auswirkungen sind noch zu quantifizieren und zu qualifizieren, dabei könnten die zugrunde liegenden Schwierigkeiten für die Banken auch auf Kanada übergreifen. Währungsmäßig sind wir zum Loonie bärisch und haben mittelfristig für das Paar wieder einen Anstieg auf 1,35 im Auge.

**Keine Zinssenkung von der BoE**

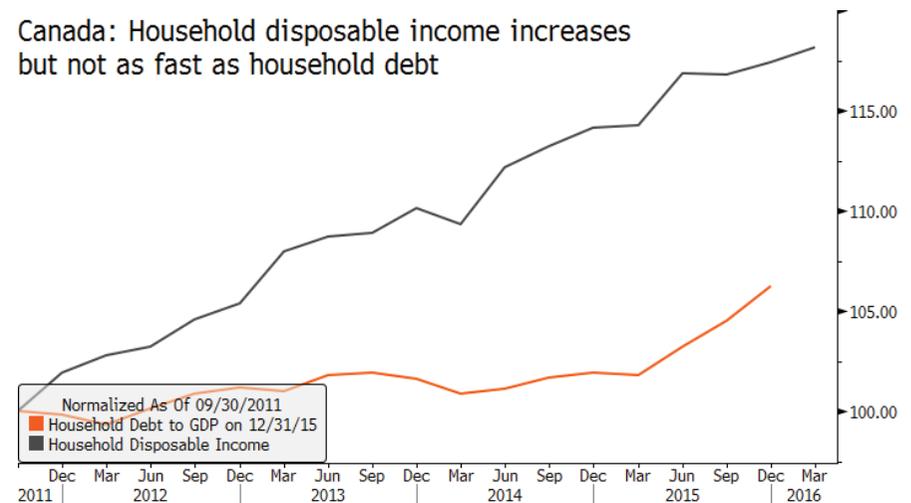
Die Folgen des Brexit-Referendums sind noch immer nicht vollständig ausgewertet, aber die BoE, die viele Male wiederholt hat, dass sie die weiteren Entwicklungen aus dem Referendum abwartet, hat die Zinsen unverändert bei 0,5% belassen. Die erste Zinssenkung seit mehr als sieben Jahren lässt auf sich warten.

Unserer Meinung nach sind die Erwartungen an eine Zinssenkung eventuell zu hoch. Seit dem Referendum fehlen wichtige Wirtschaftsdaten, die der BoE dabei helfen würden, eine richtige Entscheidung zu treffen.

Die BoE könnte sich dennoch für eine Zinssenkung entscheiden, aber wir denken dass dies voreilig wäre. Klar ist aber vor allem, dass der Leitzins für eine ganze Weile niedrig bleiben wird. Das Inflationsziel von 2% bis Ende 2017 sieht erreichbar aus, und eine Zinssenkung würde mehr Aufwärtsdruck für die Verbraucherpreise bringen. Das Pfund hat ein 31-Jahrestief erreicht, und auch wenn die Exporte von dieser Schwäche deutlich profitieren, muss man die Auswirkungen auf die Inflation erst noch richtig bewerten.

Wir glauben aber, dass die BoE eine Zinssenkung gern während ihrer August-Sitzung vornehmen würde. Der britische Leitzins wurde so lange nicht verändert, da wäre eine solche Eile nur schwer zu verstehen.

**Canada: Household disposable income increases but not as fast as household debt**



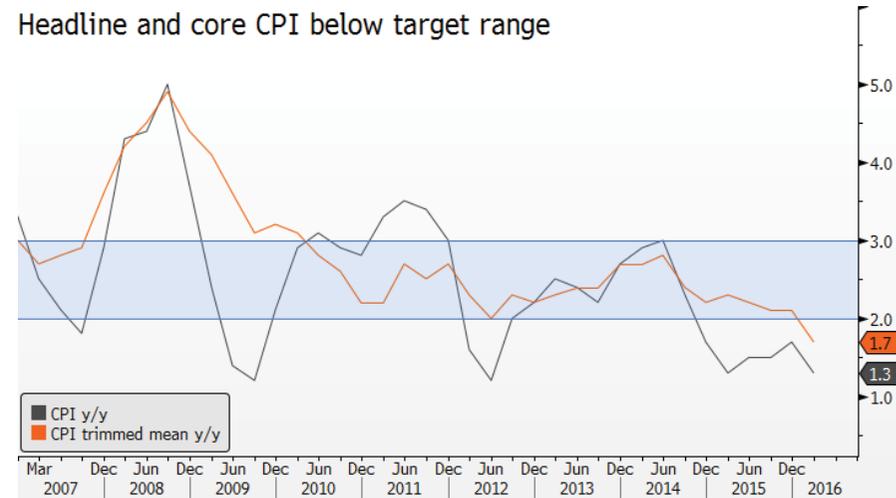
**Wirtschaft**

**RBA auf dem Weg zu Zinssenkungen**

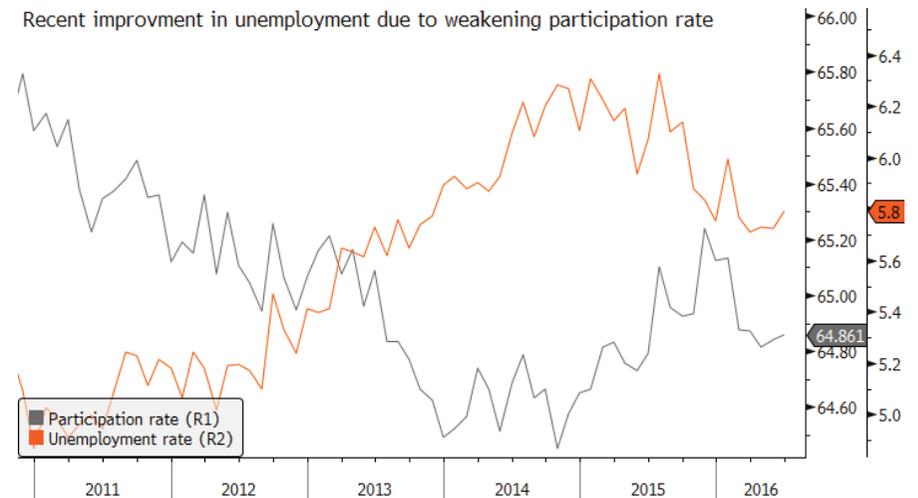
Der am letzten Donnerstag veröffentlichte australische Stellenbericht für Juni war eine ziemlich positive Überraschung, auch wenn die Arbeitslosenquote im letzten Monat des zweiten Quartals leicht gestiegen ist. Die Arbeitslosenquote ist von 5,8% im Mai auf 5,9% gestiegen, aber dieser Anstieg lag vor allem an dem Anstieg der Beschäftigungsquote, die von 64,8% auf 64,9% anstieg. Die Wirtschaft konnte 7.900 neue Stellen schaffen (gegenüber erwarteten 10.000 Stellen und einer Aufwärtsrevision von 19.200 im Mai), während die Vollzeitbeschäftigungen um 38.400 stiegen und die Teilzeitbeschäftigungen um 30.600 zurückgingen. Man könnte den starken Anstieg bei der Vollzeitbeschäftigung als ein Zeichen auslegen, dass die Aussie-Wirtschaft allmählich an Schwung gewinnt; dabei würde man jedoch übersehen, dass der Trend am Stellenmarkt in den letzten Monaten nicht gerade viel versprechend war. Die Beschäftigungsquote fällt seit Jahresbeginn immer weiter, und Vollzeitstellen waren schwer zu finden, denn die Aussie-Wirtschaft hat 2016 bisher 19.000 Stellen verloren und im selben Zeitraum 62.300 Teilzeitstellen geschaffen. Deshalb würden wir für die Aussie-Wirtschaft eher eine zurückhaltende als eine bullische Haltung einnehmen. Wir gehen darüber hinaus davon aus, dass die RBA ihre Zinsen bei ihrer Augustsitzung weiter senken wird, nachdem sie auf ihrer Juli-Sitzung die Tür dafür offen gelassen hatte. Die Entscheidung wird jedoch hauptsächlich von der Entwicklung der Inflation abhängig sein. Aufgrund der enttäuschenden Zahlen im 1. Quartal und den sehr niedrigen Erwartungen für das 2. Quartal scheint es so, als wäre eine weitere Lockerungsmaßnahme der RBA unvermeidlich.

Auf den Devisenmarkt hat der AUD/USD die Verluste von nach dem Brexit-Referendum bereits wieder wettgemacht und befindet sich jetzt bei 0,7650. Am Freitag hat der AUD/USD den Widerstand bei 0,7648 herausgefordert. Der Bruch dieses Widerstands würde den Weg auf einen weiteren Test des Widerstands bei 0,7849 (Hoch vom 18. Juni) eröffnen. Er wird jedoch schwer, darüber hinauszuwachsen, da Händler die Lockerung der RBA beachten.

Headline and core CPI below target range



Recent improvement in unemployment due to weakening participation rate



## 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.