

# WOCHEN- BERICHT

12. - 18. September 2016

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

- p3 **Wirtschaft** SNB befindet sich im reaktionären Modus - Peter Rosenstreich
- p4 **Wirtschaft** Deutsche Wirtschaft leidet, zurückhaltende EZB - Yann Queleenn
- p5 **Wirtschaft** Starke britische Wirtschaft macht BoE zufrieden - Arnaud Masset
- p6 **Wirtschaft** Währungshüter sprechen vor Fed-Sitzung - Yann Queleenn
- p7 **Wirtschaft** Stellenbericht dämpft Chancen auf Zinserhöhung - Arnaud Masset
- Disclaimer**

**Wirtschaft**

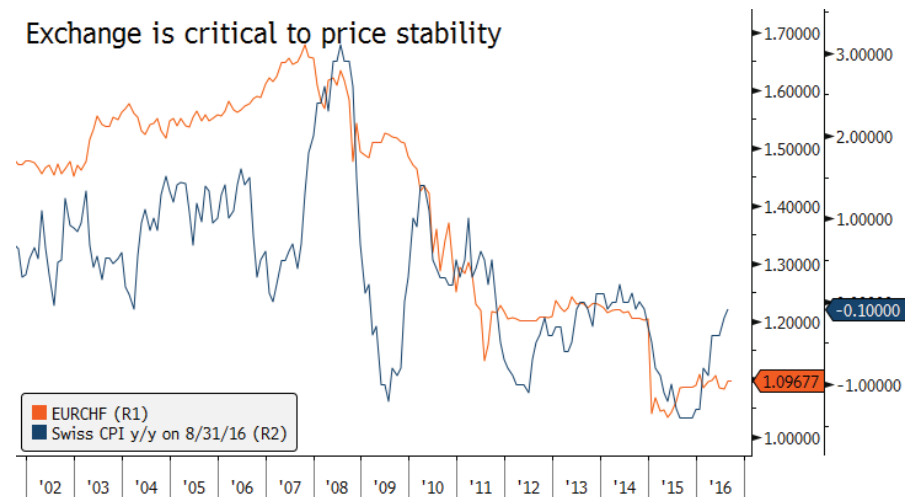
**SNB befindet sich im reaktionären Modus**

Trotz einiger negativer Konjunktursignale in der Schweiz gibt es nur begrenzte Anzeichen dafür, dass die SNB wesentliche Entscheidungen zur quartalsweisen geldpolitischen Lagebeurteilung treffen wird. Seit der letzten Lagebeurteilung der SNB hat das Wachstum die Erwartungen übertroffen: der PMI stieg auf 51,0 und das BIP beschleunigte sich auf 2,0% im Jahresvergleich - der schnellste Anstieg seit 2014, während die Inflation weiter negativ bleibt und weiter wächst. Das Wichtigste - der EUR/CHF bleibt stabil, während der CHF geringfügig schwächer gegenüber dem USD ist. Wir erwarten, dass die SNB in ihrer Sitzung in dieser Woche ihre Wirtschaftsprognosen und den Einlagenzins bei -0,75% unverändert halten wird und sich verpflichtet wird, die übermäßige Aufwertung des CHF zu begrenzen.

Die SNB steht weiterhin vor besonderen Herausforderungen und wird auf überwältigende Art von größeren Zentralbanken beeinflusst. Mit einem klaren Verständnis der Grenzen befindet sich die SNB im reaktionären, nicht präventiven, Modus. In dieser Hinsicht überwacht die SNB die Entwicklungen in Europa. Die EZB hat ihre Geldpolitik unverändert belassen, um Instrumente für die Zukunft zu ihrer Verfügung zu verwahren. Die negativen Auswirkungen der Brexit-Abstimmung beginnen sich erst jetzt auf der wirtschaftlichen und politischen Front bemerkbar zu machen. Es ist sehr wahrscheinlich, dass diese Auswirkungen die EZB zwingen werden zu handeln. Die Wahlniederlage Merkels und die zunehmenden politischen Rückschläge zeigen, dass sich Europa mit steigender politischer Unbeständigkeit konfrontiert sieht.

Eine deutliche direkte FX-Intervention und Veränderung der Zinsen bleiben die Maßnahmen der SNB. Der Bank fokussiert sich auf die Preisstabilität und Überbewertung des CHF. Wirksamkeit der Intervention war langfristig schwierig, aber kurzfristig sehr wirksam, um die Spekulanten zu entmutigen. Auf längere Sicht scheinen die negativen Zinsen einer ersten Wahl der SNB zu sein.

Die negativen Zinsen bieten eine einfache Möglichkeit, die Zinsdifferenz mit dem Euro zu halten, so dass der CHF weniger attraktiv ist. Allerdings straft die negative Zinspolitik durchschnittliche Sparer und Versicherungsunternehmen. Was die Spekulation um quantitative Lockerung als eine Option der SNB angeht: dies ist angesichts eines Mangels an Tiefe in Schweizer Rentenmärkten (67.1 Mrd. CHF) und marginaler Wirksamkeit auf den CHF eher unwahrscheinlich. Angesichts der aktuellen Umgebung wird die SNB wohl abwarten. Schließlich könnte nur ein mit dem EUR/CHF verbundener Notfall eine politischen Antwort der SNB verursachen.



**Wirtschaft****Deutsche Wirtschaft leidet, zurückhaltende EZB**

Die erste europäische Wirtschaft befindet sich in einer nicht so positiven Lage. Seit der Veröffentlichung der Daten zu den Auftragseingängen in Fabriken im Juli unter den Erwartungen bei 0,2% im Monatsvergleich gegenüber 0,5% im Monatsvergleich waren die deutschen Daten in den vergangenen Wochen ziemlich enttäuschend. Im Laufe des Jahres sind die Auftragseingänge um 0,7% gesunken. Darüber hinaus war auch die industrielle Produktion im Juli sehr schwach: -1,5% im Monatsvergleich, während die Erwartungen bei 0,1% gelegen hatten. Die deutschen Wirtschaftsdaten sind sehr beunruhigend, vor allem, wenn man bedenkt, dass das Land der Haupttreiber der Eurozone ist.

Europas erste Wirtschaft verlangsamt sich deutlich. Die Vorteile des QE-Programms der EZB haben sich noch nicht bemerkbar gemacht. Seit Januar 2015 hat das QE-Programm der EZB 1 Billion Euro gekostet. Das Programm sollte aufhören, sobald eine Anpassung des Inflationspfads geschehen würde. Im Moment liegen der deutsche und europäische VPI bei 0,4% und 0,2% im Jahresvergleich.

Draghi hat auf der EZB-Pressekonferenz am vergangenen Donnerstag erwähnt, dass die Inflation niedrig bleiben soll, genau wie in Japan. Im Hinblick auf das Wachstum hat die EZB ihre Prognose für das Wachstum im Jahr 2016 leicht erhöht (auf 1,7% von 1,6%), aber die für 2017 und 2018 nach unten revidiert (beide auf 1,6% von 1,7%). Mario Draghi hat gesagt, dass das Wachstum der Eurozone durch den Brexit belastet ist. Aber wir können nicht behaupten, dass vor dem Brexit alles so gut ausgesehen hat.

Allerdings hat die EZB ihre Leitzinsen unverändert beibehalten, wie weit von den Märkten erwartet worden war. Einige Politiker haben vor kurzem die Besorgnis zum Ausdruck gebracht, dass negative Zinsen für den Bankensektor abträglich sein könnten und Gewinne der Banken gefährden, vor allem für den Fall, dass die Preise sogar noch tiefer in den negativen Bereich rutschen.

Überraschenderweise hat Mario Draghi nicht erwähnt, ob das QE-Programm über März 2017 hinaus verlängert wird. Wenn man QE in Japan oder in den USA beobachtet, zeigt es, dass ein 2-Jahres-QE-Programm auf jeden Fall nicht genug ist, um das Wachstum und die Inflation zu stimulieren. Wir befinden uns jetzt in einer Zeit, in der die Zentralbanken ihre Glaubwürdigkeit schützen müssen. Eine Erweiterung des QE-Programms zu früh anzukündigen, könnte als Bestätigung verstanden werden, dass QE nicht so funktioniert wie es sollte. Es würde eher etwas über seine Ineffizienz aussagen. Und als Ergebnis werden Investoren in Aktien und Anleihen sich weiterhin über freie Liquidität freuen können.

Wie den meisten anderen Zentralbanken geht der EZB die Munition aus. Tatsächlich macht Knappheit von Anleihen es der EZB zunehmend schwierig, ihr massives Wertpapieraufkaufprogramm fortzusetzen. Vor kurzem sind die Anleiherenditen aufgrund der erneuerten Hoffnung, dass die Fed die Zinsen erhöhen wird, leicht gestiegen. Die würde das Ende der freien Liquidität bedeuten.

An einem gewissen Punkt können wir andere geldpolitische Instrumente betrachten wie das Kaufen von Aktien oder Helikoptergeld, obwohl Draghi wiederholt erklärt, dass dies unter den Entscheidungsträgern noch nicht diskutiert worden ist. Eine Ankurbelung der Wirtschaft ist in jedem Falle erforderlich, sonst könnte eine große Rezession ausgelöst werden.



**Wirtschaft**

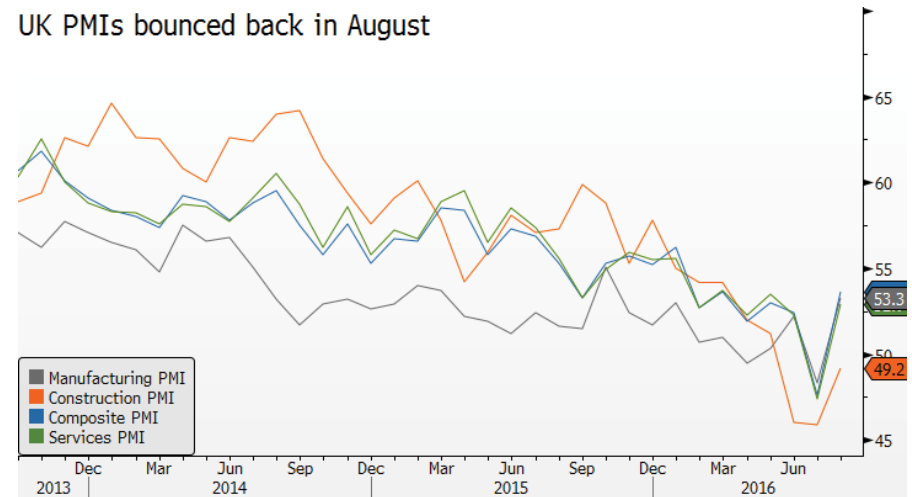
**Starke britische Wirtschaft macht BoE zufrieden**

Die britische Wirtschaft sendet trotz des Brexit-Referendums und der unmittelbaren Veröffentlichung von schlechten Prognosen nach dem Referendum weiter unglaublich gute Signale aus. In den letzten Wochen konnte sich die Bank of England genauere Vorstellungen zu den Auswirkungen ihrer Zinssenkung und der Erhöhung des Anleihenkaufprogramms von Anfang August machen. Die Wirtschaftsdaten lagen von der Industriebranche bis zum Wohnungsmarkt durchweg über den Markterwartungen.

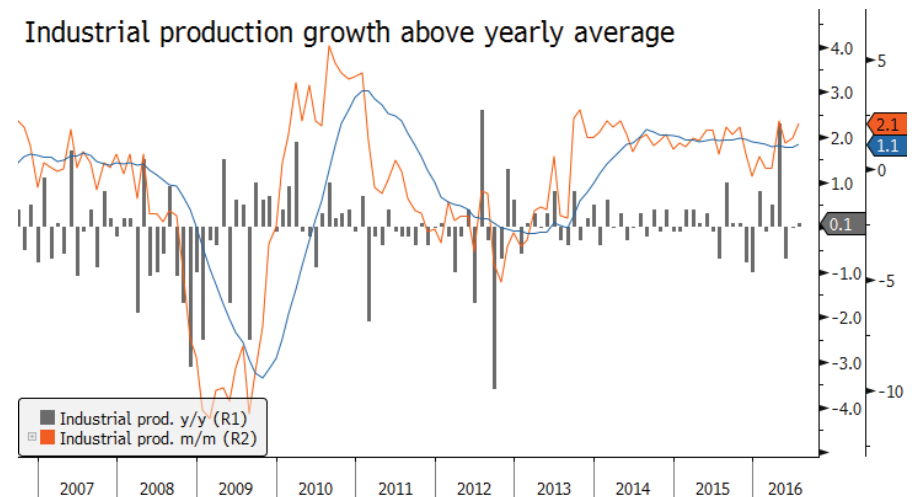
Im ganzen Land stiegen die Wohnungspreise im August um 0,6% im Monatsvergleich, während der Markt davon ausgegangen war, dass sie um 0,1% schrumpfen würden. Der Markt PMI für das verarbeitende Gewerbe hat die Schwelle von 50 überschritten, die das Wachstum von der Kontraktion trennt, und lag bei 53,3 gegenüber vorher 48,2 und über den Prognosen von 49. Ähnlich verbesserte sich der Markt PMI für das Baugewerbe von 45,9 auf 49,2 und übertraf damit den Konsens von 46,3. Der PMI für den Dienstleistungssektor und der Composite-PMI lagen bei 52,9 bzw. 53,6 (gegenüber Erwartungen von 50 und 50,8). Zuletzt ist die Industrieproduktion im Juli um 2,1% im Jahresvergleich gestiegen und übertraf die Schätzungen von 1,9% und den Wert vom Vormonat von 1,4%.

Am 15. September wird die BoE eine erste Einschätzung zu den im August eingeführten geldpolitischen Veränderungen abgeben. Wir erwarten keinen übermäßigen Optimismus von der BoE, da das Pfund schwach bleiben muss, um einen sanften Übergang sicherzustellen, wenn sich die tatsächlichen Auswirkungen des Brexits erst einmal zeigen. Darüber hinaus hat das Pfund in den letzten Wochen deutlich zugelegt. Gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen hat es 4% hinzugewonnen und 3% gegenüber den anderen G10-Währungen. Es wäre keine Überraschung, wenn das Vereinigte Königreich die EU dieses Jahr nicht effektiv verlässt, weshalb wir kurzfristig von einer weiteren GBP-Stärke ausgehen, vor allem jetzt, wo die Fed von einer Zinserhöhung im September absehen wird.

**UK PMIs bounced back in August**



**Industrial production growth above yearly average**



## Wirtschaft

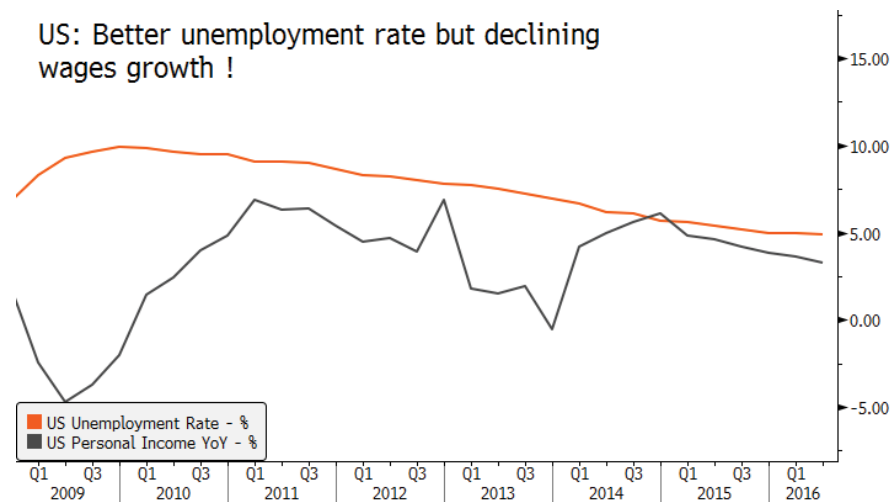
## Währungshüter sprechen vor Fed-Sitzung

Jetzt, wo die EZB-Sitzung vorbei ist, richten sich alle Augen auf die Fed-Sitzung am 21. September. Zum ersten Mal preisen die Märkte eine kleine Wahrscheinlichkeit (28%) für eine Zinserhöhung durch die Fed ein. Die Zeit ist zu knapp, als dass die Währungshüter restriktive Signale aussenden könnten, die es den Märkten erlauben würden, im Hinblick auf eine Zinserhöhung zu einer völlig neuen Einschätzung zu kommen. Es wird in der nächsten Woche einige mit Spannung erwartete Reden geben, wie diese von Governor Lael Brainard, dem Präsidenten der Fed in New York Dudley und von Vizepräsident Fischer. Wir glauben dass wir hier wie üblich uneinheitliche Signale erhalten werden. Wir denken, dass es keine Zinserhöhung geben wird - zumindest nicht vor Jahresende.

Was die Währungsseite betrifft, sollte die Nachfrage nach dem Dollar zunehmen, solange die Fed bei ihrer Meinung bleibt, dass kurzfristig eine Zinserhöhung möglich ist. Die Fed hat schon eine ganze Weile restriktive Signale ausgesendet, ohne wirklich Maßnahmen zu ergreifen. Die Zinserhöhung im letzten Dezember war nur eine Maßnahme aus Glaubwürdigkeitsgründen. Unsere Untersuchungen bestätigen, dass der Zustand der US-Wirtschaft vollständig überschätzt wird. Und dabei bleiben wir. Die jüngsten Daten wie der ISM für das nicht verarbeitende Gewerbe und das verarbeitende Gewerbe sind stark gefallen. Der Produktionssektor befindet sich bereits in der Kontraktion, während die nicht verarbeitende Branche nach den jüngsten Daten bald kontrahieren sollte. Wenn man sich die Arbeitslosenquote und das Lohnwachstum ansieht, so ist klar, dass etwas nicht stimmt. Die Arbeitslosigkeit und das Lohnwachstum können nicht gleichzeitig so niedrig sein. Die Vollbeschäftigung sollte das Lohnwachstum erhöhen, was nicht der Fall ist und daher absolut widersprüchlich ist. Es bleibt die Tatsache, dass die Arbeitslosenquote in den USA weitgehend unterschätzt wird.

Gleichzeitig sind die US-Unternehmensgewinne weiter gedämpft oder negativ. Die Aktien steigen, aber dies nur, weil eine Phase des kostenlosen Geldes vorherrscht.

**US: Better unemployment rate but declining wages growth !**



## Wirtschaft

## Stellenbericht dämpft Chancen auf Zinserhöhung

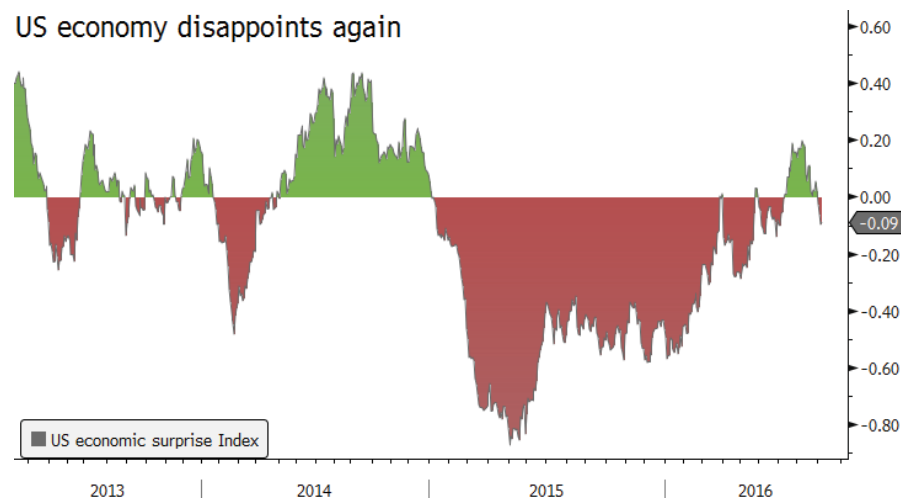
In den letzten Wochen haben die Fed-Mitarbeiter mehrfach ihr Mantra wiederholt, dass die US-Wirtschaft auf festem Fuß stehe und dass eine Straffung der Geldpolitik wahrscheinlicher würde.

Zum Bedauern der meisten restriktiven Fed-Mitglieder zeigten die letzten Wirtschaftsdaten der weltweit größten Wirtschaft leider kein gutes Bild. Nach einer kurzen Pause im Sommer (v. a. Juli und August) überraschten die Wirtschaftsdaten nun wieder negativ. Interessant ist v. a. dass der Stellenmarkt, der das Standbein der Konjunkturerholung der Fed war, durchwachsene Signale ausgesendet hat, die vermuten lassen, dass der Arbeitsmarkt eine Stabilisierungsphase durchläuft und nicht expandiert. Im August schaffte die US-Wirtschaft 151.000 private Stellen und blieb damit hinter den Erwartungen von 180.000 deutlich zurück und auch unter der Zahl von Juli von 275.000. Mehr Sorgen macht uns, dass der negative Trend in den letzten zwölf Monaten an Geschwindigkeit zugelegt hat. In den letzten zwölf Monaten sind die durchschnittlichen monatlichen Zugewinne auf 204.000 Stellen zurückgegangen, und die monatlichen Zugewinne in den letzten sechs Monaten sind auf 175.000 gefallen - im Vergleich zu 238.000 und 211.000 vor einem Jahr. Diese Trendumkehr zeigt klar, dass die guten Tage vorbei sind.

Ähnlich geriet das verarbeitende Gewerbe nach einem soliden zweiten Quartal im August erneut unter Druck, wobei der ISM für das verarbeitende Gewerbe mit 49,4 unter die Schwelle von 50 gefallen ist (gegenüber 52,6 im Juli und Durchschnittsprognosen von 52,0). Der Markit PMI für das verarbeitende Gewerbe blieb stabil bei 52,0 (gegenüber 52,1 im Vormonat).

Insgesamt hatten wir schon vor der Veröffentlichung der enttäuschenden Wirtschaftsdaten in der letzten Woche eine Zinserhöhung im September ausgeschlossen. Es ist jetzt klar, dass diese vom Tisch ist. Andererseits ist der Dezember noch immer im Gespräch, aber wir müssen bei den Daten eine Verbesserung sehen, außer die Fed wird abwarten.

US economy disappoints again



## 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.