

WOCHEN- BERICHT

19. - 25. September 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Geldpolitische Möglichkeiten der BoJ sind begrenzt - Peter Rosenstreich
p4	Wirtschaft	Heute restriktiv, morgen zurückhaltend - Yann Quelenn
p5	Wirtschaft	SNB im Wartemodus - Arnaud Masset
p6	Wirtschaft	BoE wartet bis November ab - Yann Quelenn
p7	FX Märkte	Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Arnaud Masset
	Disclaimer	

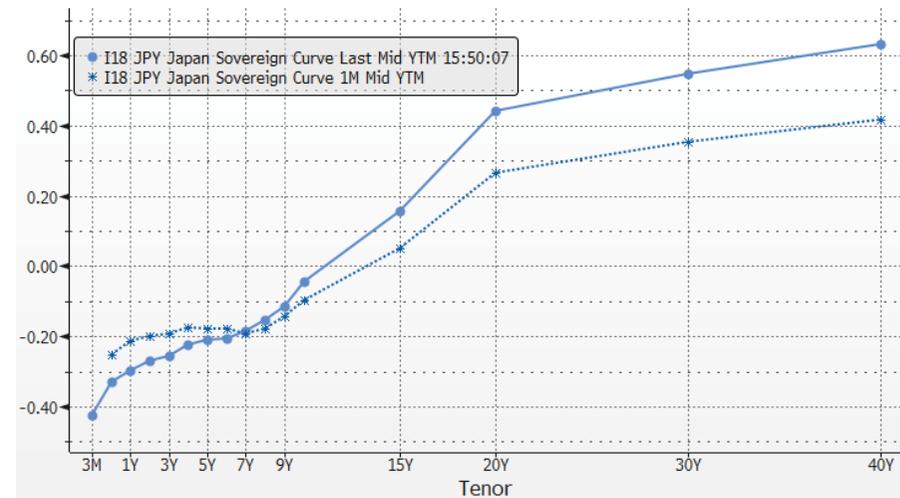
Wirtschaft

Geldpolitische Möglichkeiten der BoJ sind begrenzt

Die Sitzung der BoJ, die in der nächsten Woche stattfinden wird, wird möglicherweise tiefgreifende Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Wir erwarten keine Änderung des Einlagenzinssatzes und keine nennenswerte Verschiebung ihres QE-Programms. Die flache Renditekurve, an die sich der Markt gewöhnt hat, wird jetzt steiler. Die Zinssätze, insbesondere, die langfristigen Zinsen haben sich erholt, während die Hoffnungen auf eine weitere deutliche Lockerung der Geldpolitik beschädigt wurden. Die aggressive QE-Strategie der Bank of Japan war entscheidend in der Beschränkung der globalen Renditen. Sollte die Bank of Japan das Ende der Anlagenkäufe anzeigen, werden die Renditen heftig reagieren. Angesichts der aktuell nachlassenden politischen Anstrengungen und einer BoJ, die mehr als ein Drittel aller JGB besitzt, ist die Expansion klar begrenzt.

Die Wirksamkeit des monetären Teils von "Abenomics" wird offen in Frage gestellt. Die Inflation, die bei 2,0% bis Mitte 2015 prognostiziert wurde, nähert sich jetzt -0,5%. Das Wachstum ist zum Stillstand gekommen: das BIP im zweiten Quartal hat sich nur leicht erholt und betrug 0,2%, während der JPY - Schlüssel jeder japanischen Erholung - sich völlig umgekehrt hat. Der BoJ hat verstanden, dass die gegenwärtige Strategie nicht funktioniert und mehr davon wahrscheinlich ein ähnlich enttäuschendes Ende haben würde. In der Tat, wie auf CNBC letzte Woche diskutiert wurde, glauben wir, dass die BoJ die erste Zentralbank sein wird, die an ihre Grenzen stößt. Sobald dies geschieht, wird die Bank of Japan die Kontrolle verlieren, da ihr geldpolitischer Mix nicht in der Lage sein wird, eine glaubwürdige Strategie durchzusetzen. Die primären politischen Maßnahmen, quantitative Lockerung und Kauf der Vermögenswerte des privaten Sektors, werden nicht mehr die gewünschte Wirkung haben, insbesondere den JPY zu schwächen.

Wir erwarten keine Veränderung, einschließlich negativerer Zinsen. Sollte auch die Fed die Zinsen unverändert halten, wie wir erwarten, dann wird der USD/JPY die Unterstützung bei 100,00 wahrscheinlich durchbrechen.



Wirtschaft

Heute restriktiv, morgen zurückhaltend

Der US-Aktienmarkt ist am Freitag, dem 9. September, nach nach den sehr restriktiven Kommentaren von Fed-Rosengren stark gefallen. Wir glauben, dass diese Äußerungen ein Fehler waren. Wir denken, dass die Zentralbank die Zinsen nicht anheben kann, da ihre massiven Schulden dies verhindern. Die Glaubwürdigkeit wird also weiter nachlassen, solange es keine Normalisierung bei den Zinsen gibt. Die kleine Anhebung im letzten Dezember war nur ein Versuch, die Risse zu kitten.

Die restriktiven Kommentare von Rosengren haben einen deutlichen Abverkauf bei den Aktien ausgelöst. Drum spielten sowohl Brainard, Lockhart und Kashkari von der Fed Feuerwehrmann und wiederholten wieder und wieder, dass Geduld das Schlüsselwort sei und dass der Arbeitsmarkt nicht stark genug ist. Eigentlich würde eine Arbeitslosenquote von 4,9% als hervorragend angesehen werden, doch da es kein Lohnwachstum gibt, widersprechen sich die Zahlen. Daher glauben wir, dass der Stellenmarkt weitgehend überschätzt wird.

Es ist keine Überraschung, dass die Aktienmärkte gestern nach den Kommentaren, dass es keine "Eile" gebe, die Zinsen anzuheben, stiegen. Es regnet weiter kostenloses Geld, und es ist kein Ende in Sicht, und die Märkte preisen nun eine Zinserhöhung im September mit 18% ein. Die Botschaften der Fed sind uneinheitlich, wodurch sich die Marktvolatilität erhöht, doch eine Preisstabilität wird damit nicht gewährleistet. Das hört sich ganz nach einem weiteren Versagen der amerikanischen Zentralbank an.

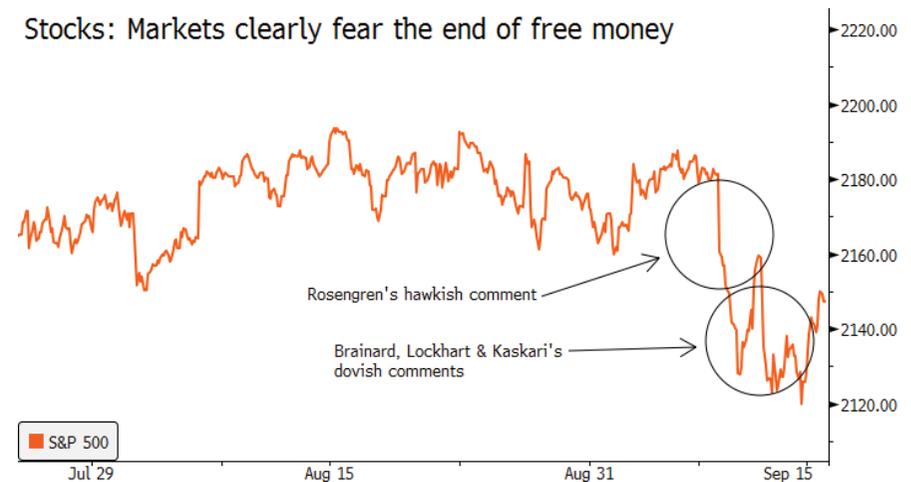
Dennoch scheinen die Daten keine Zinserhöhung zu unterstützen. Die US-Konsumdaten für August fallen weiter und lagen mit -0,1% ohne Auto und Gas im negativen Bereich. Dieses negative Ergebnis lässt die Aktien paradoxerweise steigen, da die Märkte dann von einer niedrigeren Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung vor Jahresende ausgehen werden. Die Anleger suchen nach Renditen, und die Aktienmärkte stellen eine gute Gelegenheit dar, da die

Geldkosten sehr gering sind.

Wir glauben, dass die US-Wirtschaft schwach aussieht und dass es keine tatsächliche Erholung geben wird. Die Wirtschaftsdaten bleiben entweder schwach oder gedämpft. Die Industrieproduktion sank um 0,4% im August. Es ist mehr als zwei Jahre her, seit dieser Indikator in drei aufeinander folgenden Monaten höher veröffentlicht worden ist.

Der Dollar sollte daher in den nächsten Wochen schwächer werden, da eine Fed-Zinserhöhung neu eingeschätzt werden wird. Eine solide Devisenstrategie ist es Dollar, zu kaufen/verkaufen, wenn die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung sehr gering/sehr hoch ist. Zum Dezember würden wir den Dollar verkaufen, da eine Zinserhöhung durch die Fed zu sehr erwartet wird.

Stocks: Markets clearly fear the end of free money



Wirtschaft**SNB im Wartemodus**

Wie erwartet hat die Schweizerische Nationalbank ihre Geldpolitik nicht verändert und wiederholte ihre Aussage, dass Sie am Devisenmarkt aktiv bleiben wird, um eine weitere Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern. Die Zentralbank hat auch die Zinsen für die Sichteinlagen unverändert bei -0,75% belassen und auch das Ziel für den dreimonatigen Libor zwischen -1,25% und -0,25% nicht angetastet. Was Wachstum und Inflation angeht, so hat die SNB ihre Wachstums- und Inflationsprognosen leicht nach unten revidiert. Die SNB geht davon aus, dass die Inflation während des ersten Quartals 2019 über die Schwelle von 1% steigen wird, im Vergleich zum dritten Quartal 2018, wie im Juni geschätzt. Kurzfristig sollte die Inflation als Folge der "leicht weniger günstigen globalen Wirtschaftsaussichten" kaum die neutrale Schwelle bis zum Jahresende erreichen.

Was das Wachstum betrifft, hat die Zentralbank die überraschend solide Erholung im 2. Quartal bestätigt, da das BIP um +2% im Jahresvergleich gestiegen ist. Sie geht jedoch in der zweiten Jahreshälfte von einem moderaten Wachstum aus, da sich die Wirtschaftsentwicklung in Europa abschwächen wird. Insgesamt war das Statement recht optimistisch, wenngleich die Bank nicht müde, wurde darauf hinzuweisen, dass sie sich zur Verteidigung des CHF verpflichtet sieht.

Langfristig bleibt das Bild unverändert. Die SNB wird weiter abwarten. Diesbezüglich wird sie die Entwicklung in Europa verfolgen. Die EZB behält ihre Politik bei und will ihre Munition trocken halten. Doch die ersten Probleme infolge des Brexits beginnen sich bereits sowohl wirtschaftlich wie politisch zu zeigen. Dies könnte in den nächsten Monaten den Druck auf den Schweizer Franken erhöhen.

Für die Zukunft bleiben direkte FX-Intervention und Zinsmaßnahmen weiter die bevorzugten politischen Instrumente der SNB. Für die Bank gilt das Mandat der Preisstabilität, und der Fokus liegt auf dem überbewerteten CHF. Die Effizienz der Interventionen hat sich über einen langen Zeitraum kaum als nachhaltig erwiesen, war aber kurzfristig zur Abschreckung der Spekulanten sehr wirksam.

Langfristig scheinen negative Zinsen die Lieblingsoption der SNB zu sein. Dies ist eine einfache Möglichkeit, das Zinssatzdifferential zu dem Euro zu wahren und den CHF weniger attraktiv zu machen. Aufgrund des aktuellen Umfelds kann die SNB auf unbestimmte Zeit abwarten. Nur wenn ein "Schock" den EUR/CHF-Wechselkurs bedrohen sollte, wird die SNB wieder politisch reagieren.

Wirtschaft**BoE wartet bis November ab**

Wie weitgehend erwartet worden war, und wir gestern vermutet hatten, hat die Bank of England ihre Zinsen unverändert bei 0,25% belassen. Das Protokoll zur Sitzung zeigt, dass die Währungshüter einstimmig entschieden haben, den Leitzins bei 0,25% zu belassen. Zudem gab es keine Änderungen bei der Geldpolitik und die Anleihenkäufe der britischen Regierung im Wert von 60 Mrd. GBP werden weitergehen.

Es gab es keine Dringlichkeit, dass die BoE es mit einer Zinssenkung eilig hatte, da die Währungshüter paradoxerweise mit dem Brexit-Referendum Zeit gewonnen haben. So hat die Anfangsreaktion des Marktes das Pfund ziemlich tief fallen lassen. Es hat 15% seines Wertes gegenüber dem Dollar verloren, wovon die britische Wirtschaft profitieren konnte, v. a. die Exporte. Die jüngsten Daten zeigen, dass die britischen Warenexporte im Juni um 3,4% gestiegen sind. Vor allem die Exporte in die EU sind 9,1% gestiegen, was der größte Anstieg seit Oktober 2010 ist. Wir glauben, dass die Finanzmärkte die Brexit-Folgen weitgehend überbewertet haben. Der Einzelhandelsumsatz legt weiter zu, wenn auch etwas langsamer, während die touristischen Ausgaben im Juli mit 7% stark anstiegen.

Zudem ist der Brexit immer noch nicht ganz sicher. Solange Artikel 50 nicht ausgelöst wird, gibt es keine Garantie, dass es zum Brexit kommen wird. Aktuell hat das Vereinigte Königreich Zeit, seine Ausstiegsstrategie zu planen. Anhaltende Unsicherheiten über die Zukunft des Vereinigten Königreichs sind nur positiv für die BoE.

Die BoE ist sehr zufrieden mit den unmittelbaren Ergebnissen ihrer Geldpolitik und hat keine wirklichen Bedenken für die Aufwärtsentwicklung der britischen Anlagepreise aufgrund der aktuellen QE. Unserer Meinung nach sind die jüngsten positiven Daten sehr wahrscheinlich ein Ergebnis des Brexit. Das abgewertete Pfund hilft dem Land dabei, seine Attraktivität zu steigern, und die niedrigen Zinsen beflügeln natürlich die Aktienmärkte, da die Ära des freien Geldes anhält.

Tatsächlich hat der Brexit der BoE neuen Auftrieb verliehen hat, auch wenn man das offiziell nie zugeben würde.

Soweit es die Daten betrifft, ist die Inflation mit 0,6% niedriger als das Inflationsziel von 2%. Die BoE erwartet, dass die Güterpreise aufgrund des Brexits steigen werden und das VPI-Ziel bis zum Ende 2017 erreichen wird. Außerdem geht das Monetary Policy Committee weiter von einem langsameren Wachstum in der zweiten Jahreshälfte aus. Als Folge glauben wir, dass die BoE ihre Zinsen bei der nächsten Sitzung am 3. November senken könnte, um das Wachstum neu anzukurbeln. Derzeit darf als gesichert gelten, dass in den meisten Industrieländern die massiven Anreizmaßnahmen und die Entwicklung zu negativen Zinsen anhalten werden. Die britischen Anleihenrenditen haben sich aufgrund der neu aufgetretenen Markterwartungen für den Erfolg der Geldpolitik erholt. Wir sind darüber jedoch skeptisch.

Zudem sollten die Ölpreise - die zwischen 45-50 USD pendeln - normalerweise für Inflationsdruck sorgen. Das vereinigte Königreich ist der größte Produzent von Öl und der zweitgrößte Lieferant von Erdgas in der Europäischen Union. Die aktuelle Überversorgung beim Öl ist jedoch sicherlich noch nicht vorbei, weshalb die aktuelle Erholung vorübergehend sein könnte.

FX Märkte

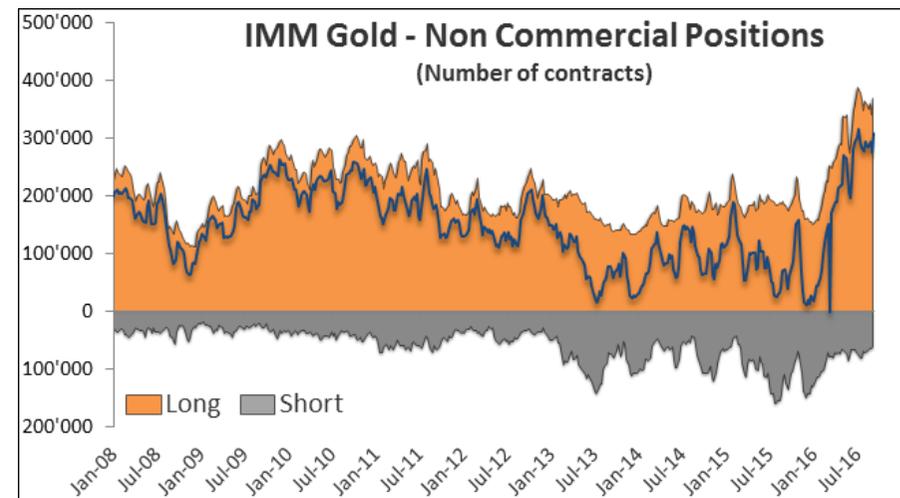
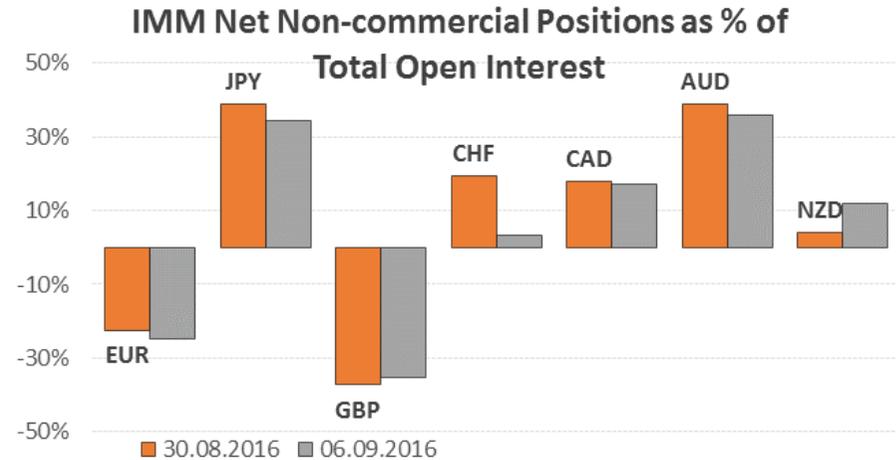
Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

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 6. September 2016 ab.

Die Netto-Long Positionen im Gold haben aufgrund der erhöhten weltweiten Unsicherheit das höchste Niveau seit Anfang Juli dieses Jahres erreicht. Die Netto-Zahl der Long-Positionen betrug 307.860 in der Woche zum 6. September. Angesichts des extrem hohen Niveaus der Long-Positionierung ist jetzt das Abwärtsrisiko erkennbar.

Die Short-Positionen im GBP blieben auf sehr hohem Niveau, da die Anleger überzeugt sind, dass das Pfund Sterling weiter zurückfallen kann. Seit dem Referendum im Vereinigte Königreich haben die Short-Positionen stetig zugenommen und zeigten keine Anzeichen einer Lockerung.



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.