

WOCHEN- BERICHT

26. September - 2. Oktober 2016

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Fed bleibt weiter restriktiv - Yann Quelenn
p4	Wirtschaft	RBNZ wartet ab, aber Zinssenkung steht bevor - Arnaud Masset
p5	Wirtschaft	BoT wartet ab: kaufen Sie THB - Peter Rosenstreich
p6	FX Märkte	Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Börsengänge 2015
	Disclaimer	

Wirtschaft

Fed bleibt weiter restriktiv

Die Märkte haben die Stunden bis zur Zinsentscheidung der Fed letzten Mittwoch gezählt. Wir gingen nicht davon aus, dass der Normalisierungspfad bereits eingeschlagen wird, vor allem da die Fed nie die Zinsen erhöht hat, wenn die vom Markt eingepreiste Wahrscheinlichkeit weniger als 60% betrug. Sie lag vor der Entscheidung bei 20%. Wir bleiben bei unserer Meinung, dass die aktuellen Wirtschaftsdaten, v. a. die Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten nicht ausreichen, um eine Zinserhöhung auszulösen. Darüber hinaus steigen die öffentlichen US-Schulden insgesamt so schnell wie zu Beginn der Krise. Als Folge würden es steigende Zinsen nur noch schwieriger machen, die Zinsen zurückzuzahlen, ohne dass die Inflation die Schulden vermindert.

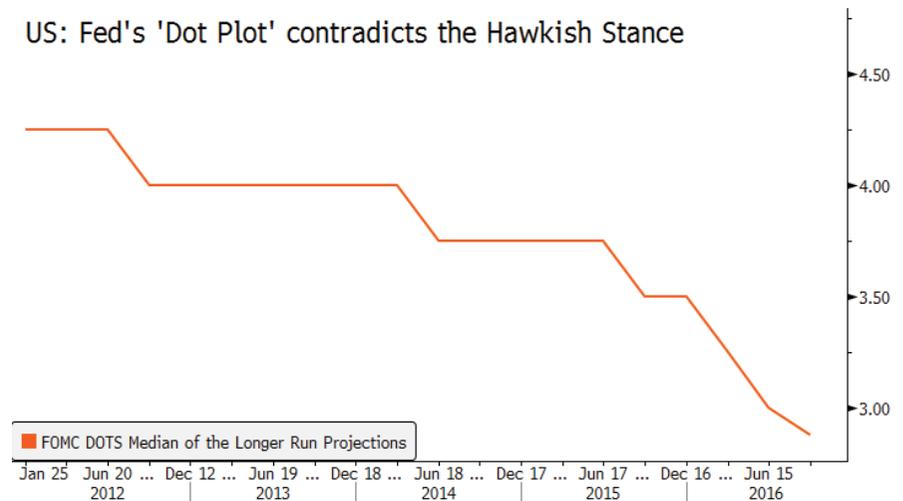
Die Befürchtungen am Markt sind gerechtfertigt. Es ist zu befürchten, dass die Fed eine tiefer gehende Rezession signalisieren könnte und sowohl die Anleihen- als auch die Aktienblasen zum Platzen bringt. Wir glauben nicht, dass die Fed bereit ist, die Finanzmärkte aus dem Gleichgewicht zu bringen. Vor ein paar Wochen schickten die restriktiven Kommentare von Rosengren den S&P 500 in die Gegend seines Zweimonatstiefs, bevor Brainard, Kashkari und Lockhart eingegriffen und das Feuer gelöscht haben. In der Tat sind die vielen Äußerungen ein großes Problem für die Fed und sollten stärker eingeschränkt werden. Die restriktiven Kommentare der Fed letzte Woche haben die Bühne für "die nächste Sitzung" bereitet.

Wie erwartet hat die Fed ihren Zinssatz unverändert bei 0,25% bis 0,50% belassen. Die US-Zentralbank wartet auf weitere Belege, dass sie ihr Ziel erreichen kann. Die Fed hat auch erwähnt, dass ein starkes Signal für eine Zinserhöhung vor dem Jahresende sehr wahrscheinlich ist. Wir bleiben bei unserer Meinung, dass eine Zinserhöhung vor dem Jahresende ohne eine nachhaltige Inflation kein wahrscheinliches Szenario für die Fed ist, die die Versprechen einer weiteren Zinserhöhung hinauszögert, um glaubwürdig zu bleiben und einen Abverkauf des Dollars zu verhindern. Es ist nun mehr als ein Jahr vergangen, dass die Fed

angedeutet hat, dass es bald eine weitere Zinserhöhung geben wird, ohne dass etwas passiert ist.

Fed-Chefin Yellen scheint mit dem aktuellen Status der US-Wirtschaft zufrieden zu sein. Diese Zufriedenheit scheint aber nicht auszureichen, um die Geldpolitik zu straffen, da die Währungshüter darauf warten, dass der Arbeitsmarkt anzieht. Niedrige Arbeitslosenquoten sind einfach kein Synonym für ein Nulllohnwachstum und signalisieren ein Ablenkungsmanöver. Wir glauben, dass die jüngste Arbeitslosenquote in der Tat unterschätzt wird und dass das der Grund ist, warum die Fed auf eine Verbesserung wartet. An den Finanzmärkten hat der EUR/USD zugelegt, und die Aktienmärkte haben sich durch diese jüngste Fed-Entscheidung verbessert. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Dezember liegt nun bei 60%. Es gibt ein starkes Gefühl eines déjà vu, da wir lang darauf warten müssen, bis die Fed agiert, um ihr Gesicht zu wahren, was sicherlich Folgen für die Zentralbank haben wird - sehr wahrscheinlich eine stärkere Korrektur des Aktienmarktes.

US: Fed's 'Dot Plot' contradicts the Hawkish Stance



Wirtschaft

RBNZ wartet ab, aber Zinssenkung steht bevor

Keine Veränderung des Leitzins, wie erwartet

Am Donnerstag hat die Reserve Bank of New Zealand ihren offiziellen Leitzins unverändert auf dem Rekordtief von 2% belassen, aber ernsthaft davor gewarnt, dass "weitere politische Lockerungsmaßnahmen erforderlich sein werden, um sicherzustellen, dass sich die Inflation in der Zukunft um die Mitte des Zielbereichs einspielt". Zum Leidwesen von Governor Wheeler wurde sein Statement von der FOMC-Sitzung in den Schatten gestellt, da der Markt zu beschäftigt damit war, das Statement der Fed zu analysieren und die Pressekonferenz von Janet Yellen zu verstehen, um den Zeitpunkt der nächsten Zinserhöhung in den USA abschätzen zu können.

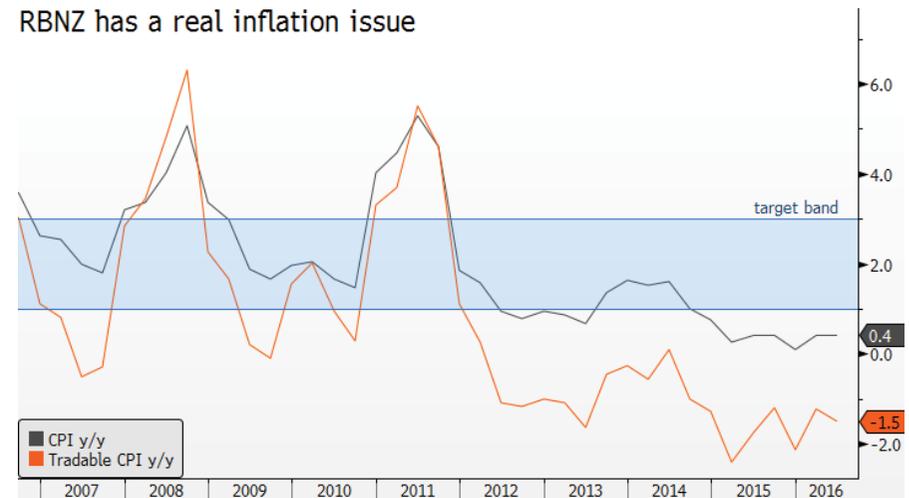
Verbesserung der Prognosen

Der neuseeländische Dollar zeigte sich daher nach der Veröffentlichung wenig verändert. Die gedämpfte Reaktion des Kiwis lag jedoch auch an der Ankündigung von soliden Gewinnen von Fonterra. Die multinationale Milchkooperative gab einen Jahresgewinn in Höhe von 834 Mio. USD bekannt, 65% mehr als im letzten Jahr und sagte, sie würde für 2016 3,90 USD/kg für Milchtrockenmasse auszahlen und 40 Cent an Dividenden. Sie hat außerdem ihre Prognosen für den Milcherzeugerpreis für die nächste Saison auf 5,25 USD/kg Milchtrockenmasse angehoben.

Allgemein gesehen lief es bei der Kiwi-Wirtschaft im zweiten Quartal recht gut, auch wenn das BIP-Wachstum im gleichen Zeitraum mit 0,9% im Quartalsvergleich gegenüber Durchschnittsprognosen von 1,1% deutlich unter den Konsenserwartungen lag. Was die Inflation angeht, so lag der Gesamt-CPI deutlich unter dem Zielband von +2%/-1%; am Wohnungsmarkt bleiben die Preise weiter unter Aufwärtsdruck, da die Zuwanderung und das Binnenwachstum solide bleiben. Die RBNZ hat somit nur ein Problem: die Inflation, genauer gesagt, die handelbare Inflation. Wir gehen daher davon aus, dass Graeme Wheeler den Leitzins im November auf 1,75% senken wird, um zu versuchen, den Kiwi abzuwerten.

In der Tat ist der neuseeländische Dollar auf handelsgewichteter Basis seit der Augustsitzung um mehr als 2% gestiegen und lag damit deutlich über den Prognosen. Zum Leidwesen der RBNZ haben die schwachen globalen Bedingungen und die im Verhältnis zu Neuseeland niedrigen Zinsen die Anleger weltweit angezogen, was die Nachfrage nach dem Kiwi erhöht hat. Wir gehen nicht davon aus, dass sich die Dynamik bald ändern wird, da die meisten Zentralbanken ihre stark zurückhaltende Tendenz beibehalten werden.

RBNZ has a real inflation issue



Wirtschaft

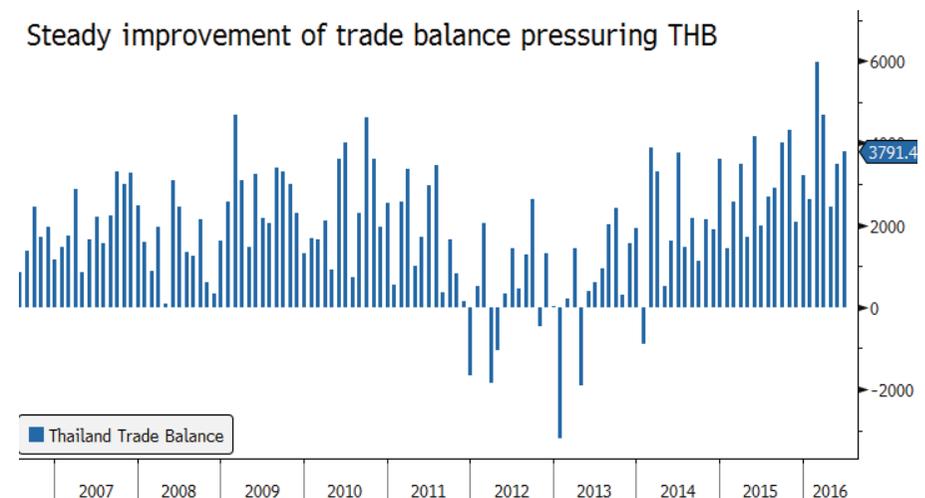
BoT wartet ab: kaufen Sie THB

Angesichts der Tatsache, dass die letzten Sitzungen der Bank of Japan und Fed beruhigende Ergebnisse für die Märkte bieten, gehen die Anleger zu risikoreicheren Anlagen zurück. Wir bleiben bullisch auf die EM-Währungen und suchen weiter nach Möglichkeiten in Nationen, die stetige Leistungsbilanzüberschüsse und die geringe Abhängigkeit von Rohstoffexporten haben. Thailand erfüllt weiterhin diese Kriterien. Die Bank of Thailand ließ ihren Leitzins bei 1,50% unverändert. Verbessern sich die Wirtschaftsdaten weiter, erwarten wir, dass die BoT sich dafür entscheiden wird, keine Geldpolitik einzusetzen, um die THB von einer weiteren Aufwertung zu schützen. Das Wachstum zeigt Anzeichen einer moderaten Verbesserung: der PMI-Index für das verarbeitende Gewerbe steigt von 49,3 auf 49,8, was darauf hinweist, dass das BIP im Jahresvergleich in einem Tempo von 3,5% bleibt. Die Inflation bleibt mit der Konsumenteninflation bei 0,29% im Jahresvergleich anhaltend gedämpft. Mit sich verbessernden Bedingungen scheint es keinen Grund zu geben, sich von akkommodierenden monetären Bedingungen mit einem stärkeren THB, der das Management der BoT in Richtung schneller werdenden Wachstums unterstützt, wegzubewegen, daher ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung 2017 unwahrscheinlicher.

Das heißt, Thailands Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses hat einen nachhaltigen Kaufdruck auf dem THB verursacht. Als Reaktion darauf musste die BoT eingreifen, um überschüssige Liquidität durch direkte FX Intervention zu entfernen. Die resultierende Intervention hat die Devisenreserven in diesem Jahr von 26 Mrd. \$ auf 180.7 Mrd. \$ erhöht. Dies weist darauf hin, dass die Banken das übermäßige Kapital in kurzfristigen Anlagen halten, da die Ertragskurve wenig Rendite zeigt. Darüber hinaus wird zunehmend erwartet, dass die Konjunktur der Regierung zu Kreditwachstum führen wird, was wiederum Kreditmöglichkeiten für Liquidität eröffnet. Sollte Überschuss größer werden und/oder Banken weiterhin auf Bargeld sitzen, wird die BoT gezwungen sein, zu reagieren.

Die BoT hat ein paar Optionen, wie zum Beispiel nicht zu handeln, in der Hoffnung, dass die Fed die Zinsen erhöht, Druck aus riskanten Anlagen zu entlasten, Mindestreservesatz (RRR) zu verwalten, langsame FX Interventionen von zur Zeit 3-4 Mrd. \$ monatlich. Schließlich könnte die BoT die Zinsen senken. Doch zur Zeit hat die BoT Zufriedenheit mit der politischen Strategie zum Ausdruck gebracht und es ist unwahrscheinlich, dass sie sich zukünftig mit dem Liquiditätsüberschuss und verbundenen Probleme beschäftigt. Daher bleiben wir für THB bullisch und erwarten einen Rückgang des USD/THB auf die Unterstützung bei 34,50. Diese Woche erwarten die Händler die Daten zur Handelsbilanz und den Währungsreserven.

Steady improvement of trade balance pressuring THB



FX Märkte

Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

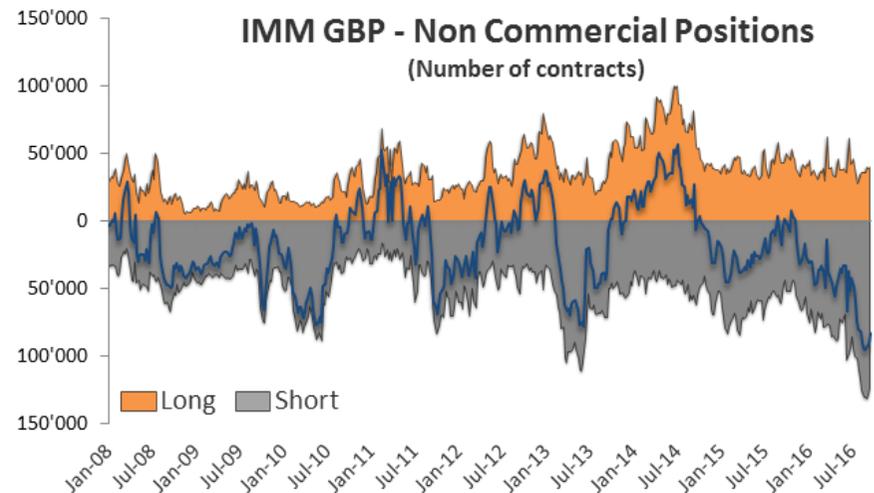
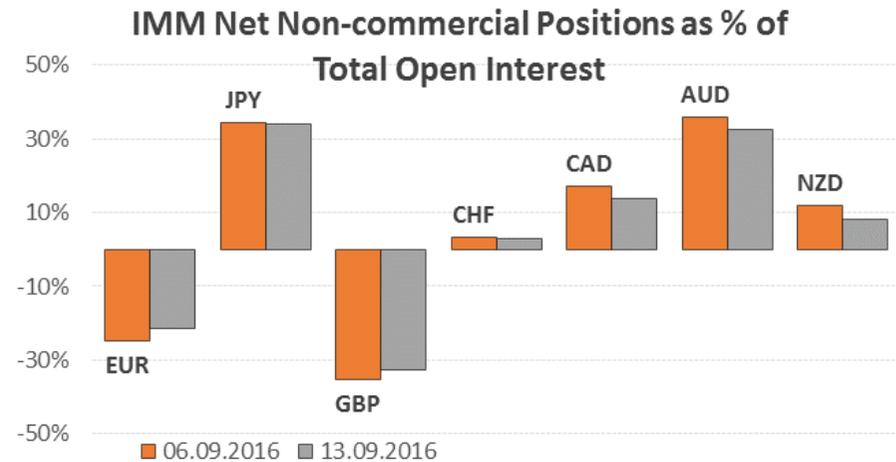
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 13. September 2016 ab.

Die Netto-Positionen im JPY sind letzte Woche unverändert geblieben. Die Märkte haben auf die BoJ-Sitzung gewartet. Keine große Veränderung geschah und Investoren sind nach wie vor weitgehend bullisch. Es scheint, dass die Finanzmärkte misstrauisch sind, was die BoJ tun kann, um ihre Währung abzuwerten.

Die CHF-Positionen sehen gemischt aus. Die Netto-Positionen im CHF sind etwas Long. Die Schweizer Währung reagiert sehr empfindlich auf jede Entwicklung in Europa. Für den Moment warten Märkte immer noch, die Ergebnisse der quantitativen Lockerung in Europa zu beurteilen.

Die Short-Positionen im GBP befinden sich noch immer auf sehr hohem Niveau, da die Anleger immer noch darauf setzen, dass das Pfund Sterling erhebliches Abwärtspotenzial hat. Die Anleger beobachten genau alle negative Wirtschaftsdaten, die vom Brexitreferendum verursacht wurden.



Themes Trading
Börsengänge 2015

Am Aktienmarkt gibt es kaum Spannenderes zu erleben als einen Börsengang. Nach monatelangem Hype setzen Konsortialmitglieder, Market Maker und Anleger - die alle mit imperfekten, asymmetrischen Informationen arbeiten - einen Preis fest. Das führt häufig zu hoher Volatilität, schwankender Liquidität und, in manchen Fällen (etwa Facebook), einem Zusammenbruch der Technologie. Nach einiger Zeit, wenn sich die Kurse am Sekundärmarkt etwas stabilisiert haben, ergeben sich jedoch Chancen. Wer nach den ersten Turbulenzen einsteigt, könnte sich an einem künftigen Marktführer beteiligen.

Zum Jahreswechsel belasteten die Sorgen um eine Aktienblase, einen möglichen Ausfall Griechenlands und eine baldige Zinsanhebung in den USA die Stimmung, doch heute zeigen sich Investoren und Banker wieder optimistisch. Nachdem der chinesische Onlinehändler Alibaba mit USD 25 Milliarden an die Börse gegangen war, stützten wir dieses Thema auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als USD 100 Millionen, die seit mindestens drei Monaten am Sekundärmarkt gehandelt werden.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception	▲ 37.82%
1-month return	27.14%
Return day	-0.48%
Est. dividend yield	0.12%
Inception date	24/08/15



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.