

# WOCHEN- BERICHT

3. - 9. Oktober 2016

## WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- |    |                   |  |
|----|-------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b> | Risikoreiche Positionen weiter attraktiv - Peter Rosenstreich                |
| p4 | <b>Wirtschaft</b> | OPEC erreicht Vorvereinbarung: viel Lärm um nichts - Arnaud Masset           |
| p5 | <b>Wirtschaft</b> | Kuroda ist auf Zack - Peter Rosenstreich                                     |
| p6 | <b>Wirtschaft</b> | US-Daten im Rampenlicht - Arnaud Masset                                      |
| p7 | <b>Wirtschaft</b> | SNB interveniert, um die Stabilität des CHF zu schützen - Peter Rosenstreich |
|    | <b>Disclaimer</b> |  |

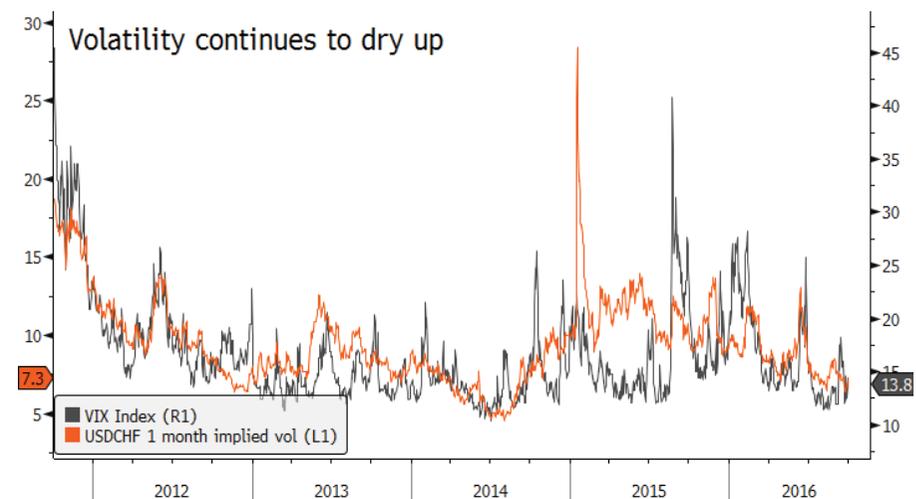
### Wirtschaft

### Risikoreiche Positionen weiter attraktiv

Obwohl die globalen Zinskurven etwas steiler geworden sind, bleiben die carrybasierten Positionen in Schwellenländer-Währungen attraktiv. Märkte haben eine Tendenz, es in Zeiten der Ruhe mit der Analyse zu übertreiben. Obwohl es Risiken in den Peripherieanleihen gibt, ist es empfehlenswert, dass die aktuelle risikofreudige Stimmung (Risikobereitschaft) an den Märkten bleiben sollte. Die Politik ist zum "heißen" Thema geworden, mit dem US-Präsidentschaftszyklus, der in Richtung Abschluss geht, und erneuerten Risiken in Spanien, stören wobei keines dieser Ereignisse den Markt im Moment beunruhigt. Wenn die Märkte die potenzielle Fragmentierung der weltweit größten Wirtschaftsunion als Ergebnis des Brexitvotums abschütteln können, dann fragen wir uns, wozu sie sonst noch in der Lage sind. Trump im Weißen Haus sollte nicht unbedingt das Ende der Tage bedeuten, obwohl es die Märkte erheblich beunruhigen würde. Wir glauben, dass die Märkte sich in so genannten Goldlöckchen-Bedingungen befinden und versierte Händler sollten die Gelegenheit ergreifen. Auch die aktuelle risikoaverse Stimmung, die durch den Verkauf der Deutschen-Bank-Aktie zustande kam, sollte vertrieben werden, da das Justizministerium wahrscheinlich lieber etwas Strafgeld akzeptiert, als für den Zusammenbruch von Deutschlands größter Bank und (möglicherweise) eine weiteren Finanzkrise verantwortlich zu sein.

Mit dem Risiko, dass eine Zinserhöhung der Fed abklingt und herumwirbelnden Fragen über die Wirksamkeit weiterer Lockerungsmaßnahmen, werden die Märkte gut durch stabile akkommodierende Geldpolitik und den zunehmenden Druck für zusätzliche fiskalische Ausgaben unterstützt. Das globale Wachstum sollte geringfügig nördlich von 3,0% liegen, aber höher als jegliche rezessive Bedenken. Wir sollten eine Verlangsamung des Wachstums in den USA, Europa und Großbritannien sehen, doch China und die Schwellenländer erholen sich. Was Preise betrifft, sind die Inflationspreise bestenfalls schwach, während deflationären Kräfte geringfügig nachgelassen haben.

Auf der Marktseite gibt es, trotz steigender Erwartungen, kaum Hinweise auf höhere Erträge. Die Volatilität in allen Anlagekategorien, vor allem aber in den Devisenmärkten, ist im Grunde verschwunden. Wellen kurzfristiger Volatilität haben schnell Verkäufer getroffen, was für profitable Trades sorgt.



## Wirtschaft

## OPEC erreicht Vorvereinbarung: viel Lärm um nichts

Die OPEC-Minister erreichten beim internationalen Energieforum in Algier eine erwartete Vereinbarung. Nach Monaten mit nicht erfolgreichen Gesprächen scheint es so, als ob die Mitglieder der zwischenstaatlichen Organisation endlich einer Meinung sind. Es war jedoch keine leichte Sache, da der Iran ständig betonte, dass er zu den Produktionsniveaus von vor den Sanktionen zurückkehren wolle, während Saudi Arabien mehrmals darauf hinwies, für eine koordinierte Produktionssenkung bereit zu sein, aber nur, wenn der Iran kooperieren würde. Wir denken, dass dies die einzige Möglichkeit ist, die Rohölpreise anzuheben, da der Angebotsüberschuss anhalten wird, denn die globale Wirtschaft verliert an Schwung, und laufend werden weniger energieintensive Technologien entwickelt.

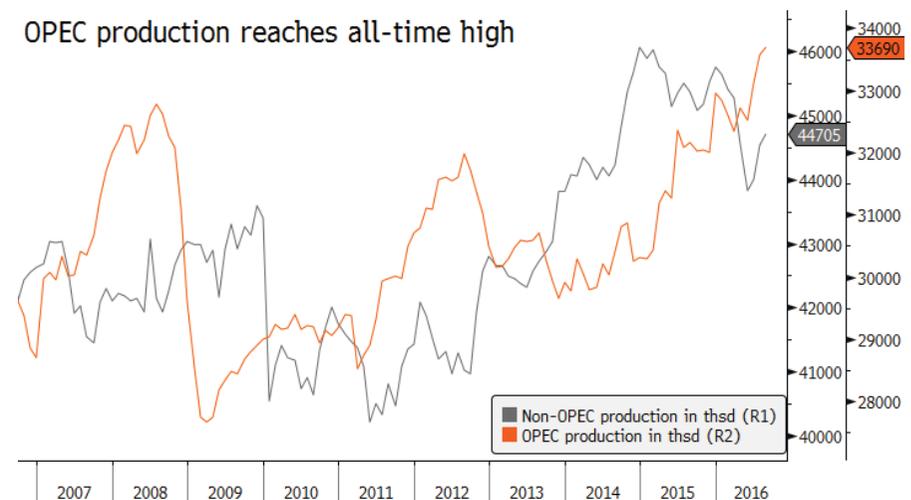
Was die Daten betrifft, hat sich das Wachstum bei den US-Bohrstellen in den letzten Wochen stabilisiert, das Momentum ist sichtbar. Dasselbe gilt für die US-Rohölbestände, die in den letzten vier Wochen deutlich zurückgegangen sind; die Lagerbestände befinden sich noch immer in der Nähe ihrer Allzeithochs. In der letzten Woche sind die US-Bestände um 1,9 Mio. Barrel auf 501,7 Mio. gesunken, nachdem ein Anstieg von 3 Mio. Barrel erwartet worden war. Der Rückgang wurde jedoch durch den starken Anstieg beim Benzin ausgeglichen, was darauf hindeutet, dass weniger Rohöl raffiniert wird.

Die Vorvereinbarung zwischen den OPEC-Mitgliedern könnte das Signal sein, auf das der Markt seit Monaten wartet. In der Tat sieht es auf den ersten Blick vielversprechend aus, aber wir bleiben vorsichtig, da es nichts Bindendes in dem Vertrag gibt, er ist nur eine Absichtserklärung. Die Ölminister haben vereinbart, die Produktion auf 32,5 bis 33 Mio. Barrel pro Tag zu senken (im August hatte die OPEC-Produktion 33,69 Mio. pro Tag erreicht), aber die Vereinbarung sagt nichts darüber aus, wer senken wird und wie die Verteilung aussieht. Deshalb bleiben wir in Bezug auf die Auswirkungen einer wirklichen Produktionskürzung vorsichtig, vor allem, da es der OPEC in der Vergangenheit schon nicht gelungen ist, zu einer

Einigung zu kommen.

Es wird jedoch die beste Lösung sein, die Rohölpreise schnell anzuheben, da die Nachfrageaussichten eher verhalten aussehen. Es ist sehr interessant eine Ähnlichkeit zwischen dem Devisenmarkt und der OPEC-Situation zu bemerken: während an dem Devisenmarkt die Zentralbanken einen Währungskrieg durch die Abwertung jeweiliger Währungen führen, um die Inflation und das Wachstum zu beleben, ist kein Mitglied der OPEC wirklich bereit, seine Produktion zu reduzieren und es wird stattdessen darauf gewartet, dass jemand anderes den ersten Schritt macht. Die OPEC-Mitgliedstaaten sollten ihre Lieferkürzung mit Nicht-OPEC-Ländern wie Russland abstimmen, um die Kürzung effektiver zu machen.

OPEC production reaches all-time high



**Wirtschaft****Kuroda ist auf Zack**

Es scheint so, als hätten sich Fed und BoJ davongemacht. Nach den marktfreundlichen geldpolitischen Beschlüssen der letzten Woche (oder des Nicht-Handelns) scheint es so, als würde die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken ein neues Tief erreichen, genauso wie die Anfälligkeit des Devisenmarktes auf ihre Kommentare. Obwohl wir viele Kommentare hörten, wurden die Äußerungen von Yellen, Draghi und Kuroda, die vor einigen Tagen noch für Volatilität gesorgt hätten, einfach ignoriert. Stattdessen waren die Nachrichten mit Meldungen der zweiten Wahl angereichert wie dem Einbruch der Aktie der Deutschen Bank, der Feinabstimmung der Micro-Begrenzung der OPEC und die US-Präsidentschaftsdebatte, die die Leere kaum füllen konnten. Falls es keine Manipulationen seitens der Zentralbank gibt, gehen wir davon aus, dass der USD/JPY kurzfristig auf 100 fallen wird.

Die Renditen der zweijährigen US-Papiere liegen in einer engen Spanne und aufgrund der Erwartungen an eine höhere Inflation (wegen der ansteigenden Ölpreise) fallen die realen Renditen. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung für den Dezember ist auf 57% gestiegen, da die US-Daten weiter solide bleiben. Die Händler werden jedoch nach ganzen neun Monaten der Vogellocktaktik kaum anbeißen. Zudem gibt es Signale, dass sich die US-Wirtschaft abschwächen könnte. Bei der halbjährlichen Aussage von Frau Yellen vor dem House Financial Services Committee verfolgte sie wie üblich die Strategie einer Verteidigung einer Zinserhöhung im 4. Quartal, sagte aber es gäbe "keinen festen Zeitplan". Auch nach der Rede Fischers, der auf das Risiko hinwies, dass das Kapital falsch platziert werden könnte, sollten die Zinsen weiterhin auf ihrem ultratiefen Stand verharren, denn bedeutsame Erwartungen für eine Zinserhöhung konnten sich nicht entwickeln. Ohne eine bevorstehende Zinserhöhung und mit unserer Hausmeinung, dass es im Dezember keine Zinserhöhung geben wird, sollte der USD weiter eine Finanzierungswährung bleiben.

Kuroda sagte, dass die BoJ ihre Politik nötigenfalls anpassen würde und dass dies die Expansion der Geldpolitik beinhalten könnte. Seine Kommentare trafen jedoch auf taube Ohren. Die umfassende Beurteilung der BoJ sah den Fokus ihrer Lockerungsstrategie darin, von der Domination der umfangreichen Käufe auf negative Zinsen überzugehen, um die Renditekurve zu kontrollieren. Auch wenn die Taktik der negativen Zinsen die gewünschten Auswirkungen auf die Währung haben könnte, gehen wir davon aus, dass die Aufwertung des JPY langsamer wird, aber nicht gestoppt wird. Selbst eine Zinssenkung im November (wovon wir nicht ausgehen) wird den bärischen Trend wohl nicht umkehren. Premierminister Abe betonte vor dem Parlament die zwischen der BoJ und der Regierung bestehende Arbeitspartnerschaft und deutete an, dass eine straffere koordinierte Steuer- und Geldpolitik wohl die nächste Reaktion sein wird.



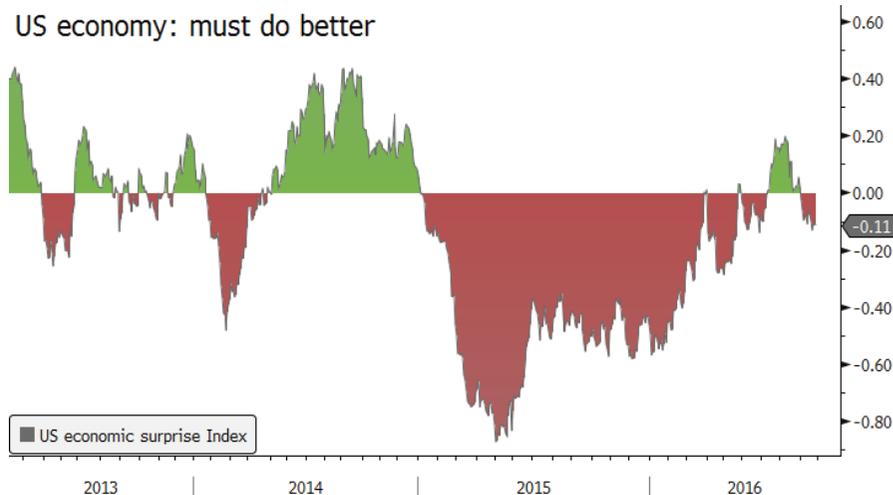
**Wirtschaft**
**US-Daten im Rampenlicht**

Es ist mehr als eine Woche vergangen, seit sich die Federal Reserve entschieden hat, die Zinsen nicht zu verändern. Seitdem konnte der US-Dollar das negative Momentum nicht umkehren, da die Marktteilnehmer ihre Zinssenkungserwartungen weiter niedrig halten. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Dezember - gemessen nach den Fed Fund Futures - ist unter 50% gefallen, während der Markt eine Zinserhöhung im November vollständig ausgeschlossen hat.

Letzte Woche wurden verschiedene Wirtschaftsdaten aus den USA veröffentlicht. Der vorläufige Markit PMI für den Dienstleistungssektor für September ist von 51 im Vormonat auf 51,9 angestiegen, leicht über den Markterwartungen von 51,2. Zuletzt ist der vorläufige Composite PMI von 51,5 auf 52 geklettert. Die dritte Schätzung zum BIP für das 2. Quartal lag leicht über den Durchschnittsprognosen. Die US-Wirtschaft expandierte im 2. Quartal mit einer jährlichen Geschwindigkeit von 1,4% und übertraf somit die Durchschnittsprognosen von 1,3%. Der Privatkonsum wurde leicht nach unten auf 4,3% im Quartalsvergleich revidiert (saisonsbereinigter Jahressatz); alte Schätzungen lagen bei 4,4%. Das US-Wachstum wurde klar von dem Verbraucherkonsum angetrieben, wobei der private Konsum und die Haushalte die Geschwindigkeit vorgeben.

Schließlich entsprachen die Einkommen und Ausgaben der privaten Haushalte den Erwartungen im August und lagen bei 0,0% im Monatsvergleich und 0,2% im Monatsvergleich bzw. (gegen dem Konsens von 0,1% und 0,2%). An der Inflationsfront, entsprach der Core Personal Consumption Expenditure Index, das bevorzugte Messinstrument der Fed zur Inflation, der Prognose und lag bei 1,7% im Jahresvergleich auf gegenüber 1,6% im Juli.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die US-Daten weiter auf eine nachlassende wirtschaftliche Tätigkeit im dritten Quartal hinweisen werden, was eine Zinserhöhung im Dezember möglicherweise gefährden könnte. Wir wären dennoch nicht überrascht, wenn die Fed im Dezember die Zinsen trotzdem erhöhen würde, auch wenn die Daten nicht so gut sind. In der Tat würde eine leichte Erhöhung der Zinsen (so wie im letzten Jahr) nicht sehr wehtun, aber ein starkes Vertrauenssignal aussenden.



**Wirtschaft****SNB interveniert, um die Stabilität des CHF zu schützen**

Die aktuellen Sorgen über den europäischen Finanzsektor sind das absolute Schlimmste für die SNB, die für eine stabile Risikobereitschaft gebetet hatte. Die natürliche Abwertung des CHF war günstig für die SNB, da die Schweizer Zentralbank die meisten ihrer politische Werkzeuge erschöpft hatte. Während wir keine Bestätigung von der SNB haben, gibt es Hinweise, dass die Spitze tatsächlich eine Intervention der SNB war. Was wir sicher wissen, ist, dass die SNB bereits stetig interveniert, um den EUR/CHF zu stabilisieren und schwere Spekulation vermeiden. Wir wissen auch, dass die jüngste Nachfrage nach Währungen, die als sicherer Hafen gelten, ausgelöst durch Sorge um die Deutsche Bank, vor allem für Euro-Anleger akut ist, was eine Menge Arbeit, die die SNB-Politik über die letzten drei Monate hinweg erreicht hat, zunichte gemacht hat. Die SNB will die Erwartungen ändern, dass der Franken der ideale Risikoaversionshandel ist, bevor die Handelsgewinne zunehmen. Die SNB hat ihre Haltung klar gemacht, dass sie bereitsteht, den CHF mit unbegrenzter Feuerkraft vor weiterer Aufwertung zu schützen. Händler sollten wachsam bleiben - ein weiterer Rückgang des EUR/CHF könnte eine zusätzliche Intervention der SNB auslösen.

Der Schweizer UBS Konsumindikator für August ist unerwartet von 1,45 auf 1,526 gestiegen (revidiert von 1,32), den höchsten Wert seit 2014. Der Anstieg des Indikators war überwiegend auf die Erholung im Tourismusbereich und die hohen Fahrzeugumsätze zurückzuführen. Die schwachen Arbeitsmarktbedingungen belasteten jedoch den sonst positiven Bericht. Das exzellente Sommerwetter hat den Tourismus im Land angeregt, da die Hotelaufenthalte um 1,6% im Monatsvergleich gestiegen sind (aber die Hotelaufenthalte insgesamt in der Schweiz sind um -0,4% im Monatsvergleich bzw. -1,0% im Jahresvergleich gefallen). Die Hotelaufenthalte von Ausländern sind beunruhigenderweise um -2,0% im Monatsvergleich (-2,4% im Jahresvergleich) gefallen, was klar zeigt, dass dem CHF die Wettbewerbsfähigkeit fehlt und negative Auswirkungen auf das Verhalten der Reisenden hat. Auch der September war ungewöhnlich warm und trocken, was

vermuten lässt, dass der Binnentourismus weiter das starke Schweizer Wachstum unterstützen sollte. Das Schweizer BIP-Wachstum legt mit 2,0% im Jahresvergleich zu.

Sofern sich jedoch die Arbeitsmärkte nicht verbessern können und die Unsicherheit bleibt, gibt es nur wenig Hoffnung, dass die Verbraucherstimmung deutlich zur Verbesserung beitragen könnte. Die SNB wird weiter auf die makroökonomischen Bedingungen reagieren, was den CHF weiter stärken könnte. Die Vorschläge des IWF, die direkten Deviseninterventionen zu stoppen und die Währung zu verteidigen, indem man die negativen Zinsen noch weiter senkt, werden jedoch wohl ignoriert werden. Auch wenn die SNB ihre Ansicht gut verbreitet, dass die negativen Zinsen effektiv sind, sind sie klar negativ für Banken und private Sparer. Die politischen Beweggründe für weitere Zinssenkungen sollten nur beseitigt werden, wenn dies unbedingt nötig ist. Die USD/CHF-Händler sollten bei bullischen Rallies über 0,9750 das Niveau um 0,965 im Auge haben, um neue Short-Positionen einzugehen.

## 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.