

APRIL 2018

FX MONTHLY

QCAM Insight ++ Die Makroperspektive ++ Was die Währungsmärkte bewegt
Konjunkturklima ++ Inflation und Zinsen ++ Währungsmärkte ++ Finanzmarktumfeld
Die Zahl des Monats

Seite 1 QCAM Insight

Entwicklungen und Trends im
elektronischen Devisenhandel

Seite 3 Die Makroperspektive

Die Konjunktur trotz
den Finanzmärkten

Seite 5 Was die Währungsmärkte bewegt

Schwellenlandwährungen
im Fokus



QCAM Currency Asset Management AG
Guthirtstrasse 4
6300 Zug
Schweiz



Wellershoff & Partners Ltd.
Zürichbergstrasse 38
8044 Zürich
Schweiz

Wellershoff & Partners Ltd. ist strategischer Research-Partner der QCAM Currency Asset Management AG. Die Zusammenarbeit umfasst den regelmässigen Austausch über Entwicklungen in der Weltwirtschaft und an den Finanzmärkten sowie deren Auswirkungen auf die Währungsmärkte. Ausserdem steht Wellershoff & Partners Ltd. der QCAM Currency Asset Management AG für ausgewählte Anlässe sowie Kundenmeetings zur Verfügung.

Impressum

Redaktion, Inhalt, Konzeption und Gestaltung:

QCAM Currency Asset Management AG, Zug, und Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Redaktionsschluss: 09. April 2018

FX Monthly erscheint monatlich in deutscher und englischer Sprache.

Inhalt

QCAM Insight	Seite 1
Die Makroperspektive	Seite 3
Was die Währungsmärkte bewegt	Seite 5
Konjunkturklima	Seite 7
Inflation und Zinsen	Seite 11
Währungsmärkte	Seite 15
Finanzmarktumfeld	Seite 19
Die Zahl des Monats	Seite 21

Entwicklungen und Trends im elektronischen Devisenhandel



**Andy Schümperli, Institutional Sales
QCAM Currency Asset Management AG**

Die Zeiten, in denen Devisengeschäfte telefonisch abgewickelt wurden, gehören seit der Etablierung elektronischer Handelsplattformen der Vergangenheit an. Dieser Beitrag beschreibt die rasante Evolution der Plattformen seit der Jahrtausendwende und begründet, weshalb die Expertise von FX-Spezialisten nach wie vor unerlässlich ist.

Nachdem der globale Devisenhandel ursprünglich zu 100 Prozent telefonisch abgewickelt wurde, hat anfangs 2000 der Siegeszug der elektronischen Handelsplattformen begonnen. Hauptgründe für die Einführung von sogenannten *Single-Bank*-Handelsplattformen waren Effizienzsteigerung sowie die Reduktion von operationellen Risiken. Angesichts steigender Volumina und fehlendem Personal liessen sich kleinere Beträge (< USD 1 Mio.) ab einem bestimmten Punkt nicht mehr per Telefon handeln. Zudem brachte die Auto-

matisierung dem Kunden Vorteile, da er nun mit einem Mausklick sein FX-Risiko hedgen konnte und mehr Zeit für andere Aufgaben hatte.

Zunehmende Anonymisierung des Handels

Mehr und mehr entschied man sich bei den Grossbanken, nur noch grössere Kunden telefonisch zu betreuen und den Rest rein «elektronisch» zu bedienen. Im Zuge der technologischen Weiterentwicklung der Plattformen wurden aber auch die «Voice Desks» immer kleiner, da man zunehmend komplexere Produkte wie beispielsweise Devisen-Optionen darüber handeln konnte. Als Folge davon war das globale, täglich gehandelte FX-Volumen über die Jahre stetig angestiegen – von USD 1,7 Billionen in 2001 bis auf USD 5 Bio. in 2010. Der Peak wurde im Jahr 2016 mit USD 6,5 Bio. erreicht. Im Verlauf dieser Entwicklung haben viele mittelgrosse Banken versucht, mit der Lancierung eigener Plattformen im globalen *e-Trading* Fuss zu fassen.

Da FX aber ein rein volumengetriebenes OTC Geschäft ist und von grossen Investitionen in die Technologie abhängig ist, konnten nur die grössten, globalen Player dank Skaleneffekten das Geschäft profitabel weiterführen. Die heute verbliebenen kleineren Banken mit FX- Liquidität im Angebot beziehen alle ihre Preise von Grossbanken, betreiben also ein reines Agenturmodell.

Entstehung und Entwicklung der Multibank (*Best Execution*)-Plattformen

Zu den Pionieren unter den Multibank-Handelsplattformen um die Jahrtausendwende zählten *FXall*, *360T* und *FX Connect*. Seitdem hat sich eine enorme Entwicklung vollzogen.

Die mit unterschiedlichen Strategien gestarteten Firmen bieten heutzutage alle gängigen FX-Produkte an und entwickeln die Plattformen stetig weiter. Deren Erfolg hängt einerseits davon ab, dass es genügend Liquiditätsanbieter für das jeweilige Produkt auf der Plattform hat und man andererseits auch über die nötigen STP (*Straight Through Processing*)-Schnittstellen zu den gängigen TMS*- und OMS*-Anbietern verfügt. Ebenso wichtig ist die Integration der Handelsbanken der Kunden auf der jeweiligen Plattform. Für institutionelle Kunden mit grösserem FX-Volumen bietet sich eine *Prime-Brokerage*-Lösung an, die auch QCAM ihren Kunden anbietet.

Exponentielles Wachstum, Ausbau der Services

Seit der Finanzkrise vor zehn Jahren haben sich die gehandelten Volumina auf den sogenannten *Multi-Dealer*-Plattformen mindestens verdreifacht. Mittlerweile geht man davon aus, dass circa zwei Drittel der täglich gehandelten globalen Volumina über *Best-Execution*-Plattformen abgewickelt werden. Vor allem im *Asset-Manager*-Segment hat man schon seit längerem deren Vorzüge erkannt. Neben Kosteneinsparungen aufgrund engerer Kurse (Aggregieren der Preise), einer effizienteren Handhabung des zu absichernden Portfolios zählen auch die erhöhte Transparenz und die Reduktion der operationellen Risiken zu den unverzichtbaren Vorteilen. Nicht zuletzt haben diverse Skandale (Fixing, LIBOR) sowie der Druck der Regulatoren mittels MiFID II viele Kunden veranlasst, vom Telefon- und *Single-Bank*-Handel auf Multibank-Lösungen umzusteigen. In den letzten zwei bis drei Jahren ist auch die Nachfrage nach Transaktions-Kostenanalysen stark angestiegen, was ein weiteres Argument für Multibankplattformen darstellt. Kunden wollen die Gewährleistung haben, dass ihre Geschäfte nachweislich immer zum bestmöglichen Preis ausgeführt wurden.

Multibank-Trading durch QCAM

Als Währungs- und Asset Management-Spezialist, der die Werte «unabhängig», «transparent» und «integer» lebt, arbeitet QCAM ausschliesslich mit führenden, regulierten *Best-Execution*-Anbietern zusammen. Dabei sichern wir unseren Kunden absolute Transparenz zu, was sich beispielsweise in einem leicht verständlichen Reporting niederschlägt.

Hier werden unter anderem die erzielten Kosteneinsparungen dargelegt. In unserem Multibank-*Trading*-Ansatz verbinden wir die Vorteile des elektronischen Handels mit der Fachkompetenz und Erfahrung unserer FX-Experten. Diese Kombination betrachten wir als die Basis für eine langfristig erfolgreiche Zusammenarbeit.

(**Treasury-Management-Systeme und Order-Management-Systeme*)

Die Makroperspektive

Die Konjunktur trotz den Finanzmärkten

Die in den letzten Wochen spürbare Verunsicherung der Aktienmärkte findet bisher keinen Niederschlag in den Vorlaufindikatoren der Konjunktur. Die Inflation steigt weiterhin langsam an und die Normalisierung der Geldpolitik wird unserer Einschätzung nach weiter voran schreiten.

Die aktuelle Lage an den Aktienmärkten ist alles andere als beruhigend. Teils deutliche Verluste im ersten Quartal haben den einen oder anderen Beobachter schon zu der Annahme veranlasst, dass der Aktienmarkt der Konjunktur vorauslaufe. Damit würde der weiteren Wirtschaftsentwicklung Ungemach drohen. Natürlich reflektieren Finanzmarktpreise die Zukunftserwartungen der Marktteilnehmer. Diese beziehen sich aber nicht nur auf die Frage des Wachstums, sondern auch auf die erwartete Zinsentwicklung und letztlich natürlich auch auf die Bewertungsniveaus sowie die Erwartungen bezüglich der Unternehmensgewinne.

Es erstaunt also nicht, dass sich der Aktienmarkt in der Vergangenheit auch als ein notorisch unzuverlässiger Konjunkturindikator erwiesen hat. Ein Mitbegründer der modernen Makroökonomie, Paul Samuelson, hat das spöttisch einmal so zusammengefasst: «Der Aktienmarkt hat 9 der letzten 5 Rezessionen vorhergesehen.»

Immer noch starke Vorlaufindikatoren

Tatsächlich weisen die ökonomischen vorlaufenden Indikatoren der Konjunktur immer noch darauf hin, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem und dem kommenden Quartal beschleunigen sollte. So sind zwar die Stimmungsindizes der Unternehmen in den letzten Wo-

chen leicht rückläufig gewesen, dies fand allerdings auf einem immer noch sehr hohen Niveau statt. Gleichzeitig erleben wir, dass aktuell die Unternehmensgewinne wieder schneller wachsen. Die Kombination aus hohem Optimismus und sprudelnden Gewinnen hat in der Vergangenheit aber jeweils zu einer Zunahme der Investitionsaktivität und damit des Wachstums insgesamt geführt.

Auch bei der Konsumnachfrage deutet wenig darauf hin, dass sich die starke Wachstumsdynamik der vergangenen Quartale abflachen sollte. So liegt die Konsumentenstimmung auf historisch betrachtet sehr hohen Werten. Auch die Arbeitsmärkte erweisen sich weiterhin als stark und die Löhne beginnen allmählich schneller zu wachsen.

Einziger Wermutstropfen sind im Moment zwei Beobachtungen aus den Vereinigten Staaten. Dort ist bei steigendem Einkommenswachstum der private Konsum noch stärker gestiegen, was nur durch einen weiteren Rückgang der Sparquote möglich gewesen ist. Diese liegt nun auf Werten wie zuletzt unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise. Ebenso bedenklich stimmt die Feststellung, dass die Steuerreform der Regierung Trump negative Auswirkungen für Teile des Mittelstands zu haben beginnt. Der Rückgang der Abzugsmöglichkeiten der Hypothekarzinsen vom Einkommen und der Berechnung der Bundessteuer lässt erste Fragezeichen hinter der bis anhin guten Immobilienmarktentwicklung in Amerika aufkommen.

Inflationszunahme in Zeitlupentempo

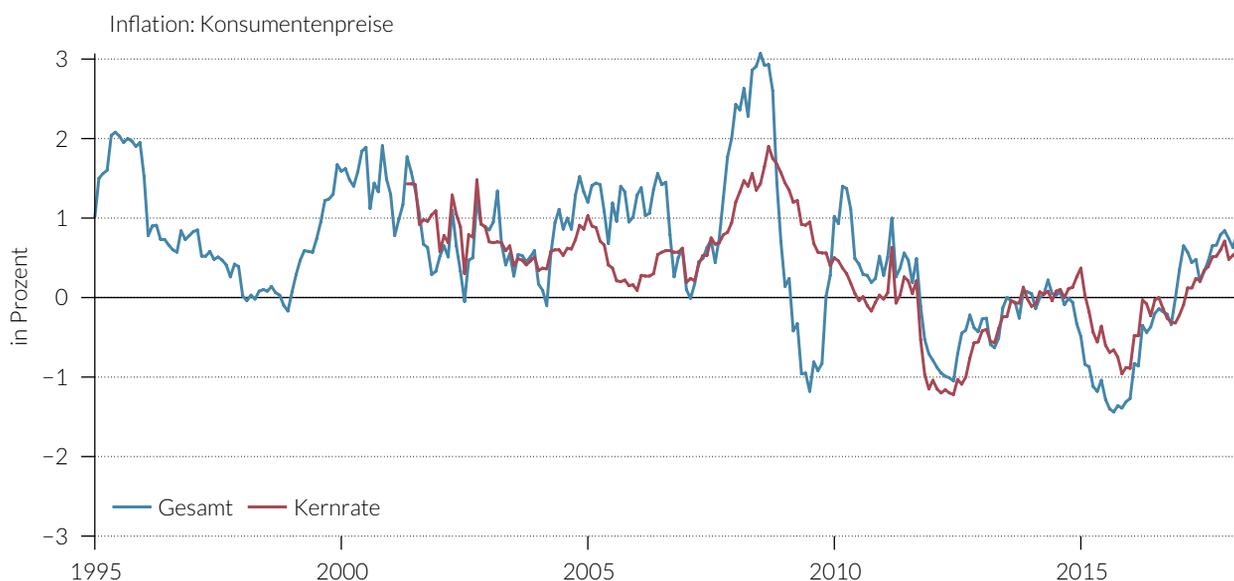
Bei dem damit insgesamt auch weiterhin positiven Wachstumsausblick, bleiben die Inflationserwartungen von uns unverändert. Mit anhaltendem Wachstum über Trend soll-

ten sich die Kernraten der Inflation in Europa und den Vereinigten Staaten weiter ganz langsam aufwärts bewegen. Tatsächlich liegen diese mit 1.0 und 1.9 Prozent bereits wieder näher an den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken. Damit scheint einer weiteren Normalisierung der Geldpolitik nichts im Weg zu stehen. Diese geht aber nur genauso im Zeitlupentempo vorwärts, wie die tatsächliche Inflation steigt.

Die beiden grossen Zentralbanken, deren Währungen sich in letzter Zeit in der Tendenz abgewertet haben, sehen sich dagegen grösseren Herausforderungen gegenüber. Auch wenn die Bank of England nun bald zwei Jahre nach dem Brexit-bedingten Abwertungsschock mit langsam wieder zurückgehender Inflation bei den Importpreisen rechnen muss, erscheint eine weitere Zinsanpassung in den kommenden Wochen als wahrscheinlich. Und auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) wäre eigentlich gefordert. Führen doch die steigenden Inflationsraten zu immer niedrigeren Realzinsen, die aktuell auf historisch tiefen Werten angekommen sind.

Auffällig ist allerdings, dass die SNB zwar Sorgen über den dadurch ausgelösten, weiteren Anstieg der Immobilienpreise und die auf hohem Niveau nochmals anziehende Bauaktivität äussert, von einer Änderung der immer noch krisenorientierten Rhetorik aber weit weg zu sein scheint. Damit schwindet die Wahrscheinlichkeit der von uns erwarteten baldigen Zinswende zunehmend. Mittelfristig wird die Lage der SNB damit aber nicht leichter. Ein weiteres Senken der Zinsen erscheint bei den immer noch gültigen Leitzinsen von -0.75 Prozent nicht möglich. Wenn dann in der kommenden Rezession die Inflationsraten wieder fallen und damit der Realzins weiter sinkt, scheint zum falschen Zeitpunkt eine kontraktiv wirkende Geldpolitik vorprogrammiert.

Schweizer Inflation schleicht langsam aufwärts



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Was die Währungsmärkte bewegt

Schwellenlandwährungen im Fokus

Aufgrund der höheren Geldmarktzinsen in Schwellenlandwährungen werden diese stark vom Risikoappetit der Anleger beeinflusst. Dies führt oftmals dazu, dass sich deren effektiver Wechselkurs ausserhalb der fairen Bandbreite gemäss Kaufkraftparität (PPP) bewegt. Die jüngsten Entwicklungen im ZAR, TRY, BRL und RUB sind dafür hervorragende Beispiele.

Die nebenstehende Grafik zeigt, wie stark eine Währung von ihrer PPP abweichen kann und illustriert ausserdem, dass solche hohen Abweichungen meistens nicht besonders lange anhalten: eines Tages muss sich der Wechselkurs wieder Richtung PPP bewegen oder umgekehrt. Man bemerkt ausserdem, wie schnell sich solche Bewegungen abspielen können. Der südafrikanische Rand war gegenüber dem US-Dollar einige Zeit lang ungewöhnlich günstig, was einer Reihe von wirtschaftlichen und politischen Missständen zuzuschreiben war. Doch der unerwartete Rücktritt des Präsidenten veranlasste Anleger dazu, auf eine Aufwertung des Rand zu spekulieren. Tatsächlich liegt der momentane Kurs sogar über der PPP, welche wir auf 12.67 mit einer fairen Bandbreite von 11.43 bis 13.92 einschätzen.

Während ein solches Kippen des Momentums oft zu einer temporären Überreaktion führt, sollte man nicht vergessen, dass der südafrikanische Exportsektor, dem die Regierung viel Aufmerksamkeit schenkt, sich wohl eher einen günstigen Rand wünscht. Um dies zu erreichen, steht die Zentralbank unter Druck die Zinsen eher tief zu halten. Wir gehen also davon aus, dass sich der Rand im Vergleich zu Währungen aus Industrienationen tendenziell eher wieder abschwächen wird.

TRY stark unterbewertet

Die Situation in der Türkei sieht dagegen ganz anders aus. Während wir die PPP des USDTRY-Wechselkurses auf 3.02 mit einem neutralen Bereich von 2.74 bis 3.31 schätzen, durchbrach dieses Währungspaar die 4.0-Marke Ende März. Damals betrug die Abweichung von PPP etwa 25 Prozent. Solche Ungleichgewichte bleiben selten bestehen, da sie zu physischer Arbitrage führen können.

Wenn eine Währung dermassen stark an Wert verliert, wie dies die türkische Lira getan hat, so stellt sich die Frage, ob sich die PPP nicht in Richtung des Wechelskurses bewegen sollte statt umgekehrt. Dieses Frage ist besonders relevant, da die annualisierte Produzentenpreis-inflation in der Türkei derzeit etwa 10 Prozentpunkte über jener in den Vereinigten Staaten liegt. Eine hohe Differenz, welche grundsätzlich für eine Abschwächung der PPP der Lira spricht. Doch sogar eine Bewegung der PPP von 10 Prozentpunkten pro Jahr (oder 0.8 Prozentpunkten pro Monat) Richtung Handelskurs würde eine Unterbewertung von 25 Prozent nicht sonderlich schnell aufheben. Wenn man nun auch noch den Dreimonatszinssatz der Türkei von 13.4 Prozent mit den knapp über 2.0 Prozent liegenden Geldmarktzinsen in den Vereinigten Staaten vergleicht, erscheint eine kurzfristige Anlage im türkischen Geldmarkt auch als attraktiv.

BRL und RUB geben weniger deutliche Zeichen

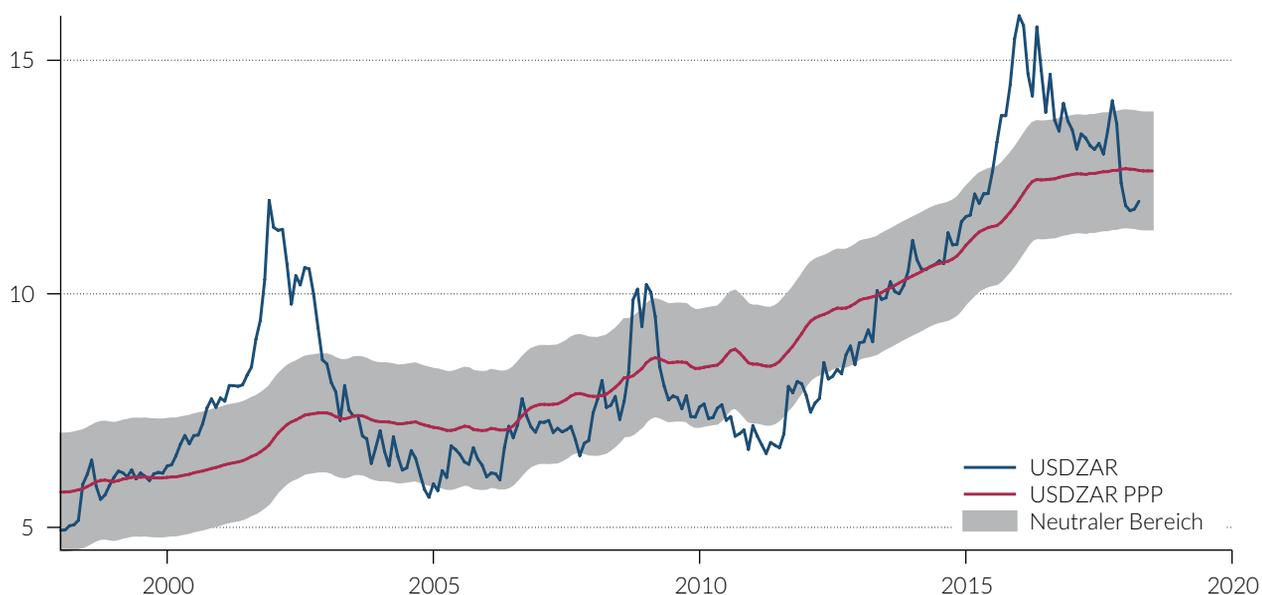
Wir schätzen die PPP des USDBRL auf 2.76 mit einer fairen Bandbreite von 2.23 bis 3.29 und jüngst hat sich dieser Wechselkurs in günstigeren Gefilden bewegt. Eine deutlich sinkende Inflation hat der brasilianischen Zen-

tralbank im letzten Jahr erlaubt, die Zinsen von 14 Prozent auf 7 Prozent zu senken. Dies sollte der brasilianischen Wirtschaft wiederum helfen, sich von ihrer schweren Rezession zu erholen und so den Real stärken.

Der russische Rubel ist aus eine PPP-Perspektive betrachtet unterbewertet. Wir schätzen diese für den US-DRUB auf 43 mit einem neutralen Bereich von 34 bis 52. Während der Rubel einen Grossteil seiner Verluste seit 2016 wieder gut machen konnte, lassen politische Konflikte und die damit einhergehenden Sanktionen eine Entscheidung rein aus PPP-Gründen als unvernünftig erscheinen. Ausserdem sollte der gegenüber dem US-Dollar günstige Rubel die russische Zentralbank dazu bringen Fremdwährungsreserven aufzubauen, wenn sie die Gelegenheit dazu kriegt. Doch auch dies dürfte einer Aufwertung des Rubels im Wege stehen. Zudem liegt auch den Russen selbst etwas daran, den Rubel noch eine Weile lang günstig zu halten. Sollten sich die diplomatischen Beziehungen mit dem Westen allerdings verbes-

sern und sowohl Öl- als auch Gaspreise steigen, stünde einer Aufwertung des Rubels gemäss PPP nichts mehr im Wege.

Der südafrikanische Rand springt zur teuren Seite des neutralen PPP-Bereichs



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konjunkturklima

Die weltweite Hochkonjunktur der letzten Monate schlägt sich mittlerweile spürbar im Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Industriestaaten mit Wachstumsraten teils deutlich über dem Trendwachstum nieder. In den Vereinigten Staaten konnte das BIP im vierten Quartal um 2.5 Prozent zum Vorjahresquartal zulegen. Dabei erwies sich der Privatkonsum ein weiteres Mal als wesentliche Triebkraft der Expansion. Auch die japanische Wirtschaft konnte mit 1.6 Prozent im Schlussquartal 2017 ein überaus erfreuliches Wachstum verzeichnen. Befeuert durch die aktuell günstigen Finanzierungsbedingungen in Japan und der hohen Exportnachfrage entwickelten sich insbesondere die Un-

ternehmensinvestitionen gut. Jedoch erholte sich auch der private Konsum gegen Ende des Jahres wieder merklich, nach dem im 3. Quartal noch ein negatives Wachstum zustande kam.

Was die Eurozone betrifft, so haben unsere Frühwarnindikatoren im März nun bereits zum dritten Monat in Folge leicht abgenommen. Die europäische Konjunktur bleibt jedoch weiterhin aufwärtsgerichtet. Gestützt durch die attraktiven Finanzierungsbedingungen dürfte sich in den kommenden Monaten insbesondere die Binnennachfrage dynamisch entwickeln. Auch aus dem Aussenhandel ist weiterhin mit positiven Wachstumspulsen zu rechnen.

Überblick

	Trendwachstum ¹	Reales BIP-Wachstum ²				W&P-Konjunkturklimaindikatoren ³			
		Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	12/2017	1/2018	2/2018	3/2018
USA	1.7	2.2	2.3	2.6	-	3.6	4.0	4.3	4.0
Eurozone	1.0	2.4	2.7	2.7	-	3.6	3.6	3.5	3.2
Deutschland	1.4	2.3	2.7	2.9	-	4.1	4.2	3.9	3.5
Frankreich	0.7	1.9	2.3	2.5	-	2.7	2.6	2.3	2.3
Italien	0.2	1.6	1.7	1.6	-	2.0	1.8	2.0	1.7
Spanien	1.6	3.1	3.1	3.1	-	3.0	3.1	3.0	2.9
Grossbritannien	1.8	1.9	1.8	1.4	-	3.1	3.0	2.8	2.3
Schweiz	1.5	0.5	1.3	1.9	-	2.4	2.4	2.7	2.7
Japan	0.4	1.6	1.9	2.1	-	2.9	2.9	2.8	2.9
Kanada	1.6	3.7	3.0	2.9	-	1.6	2.0	1.9	1.8
Australien	2.4	2.0	2.9	2.4	-	3.0	3.1	3.1	3.3
Brasilien	1.4	0.8	1.5	2.2	-	1.6	0.9	2.0	2.1
Russland	0.1	2.5	2.2	0.9	-	1.8	1.9	0.1	0.5
Indien	7.7	5.7	6.5	7.2	-	7.0	6.7	6.7	6.5
China	7.4	6.9	6.8	6.8	-	7.4	7.4	7.4	7.1
Industrienationen⁴	1.4	2.1	2.3	2.4	-	3.7	3.9	4.0	3.8
Schwellenländer⁴	6.0	5.3	5.7	5.5	-	5.8	5.7	5.6	5.2
Welt⁴	3.5	3.7	4.1	4.0	-	4.9	4.9	4.9	4.6

¹ Aktuelle Trendwachstumsrate des realen BIP in Prozent pro Jahr gemäss Trendwachstumsmodell von Wellershoff & Partners.

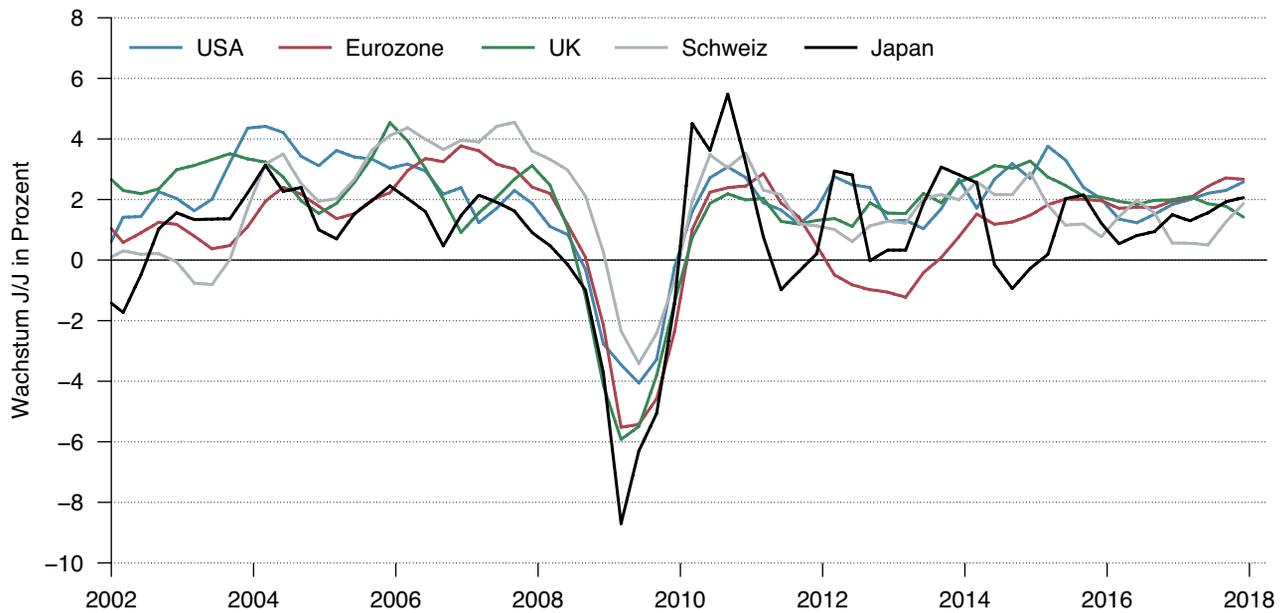
² Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent.

³ Die Konjunkturklimaindikatoren von Wellershoff & Partners haben einen Vorlauf auf die offiziellen BIP-Wachstumsraten von bis zu sechs Monaten und werden anhand von Konjunkturumfragen bei Unternehmen und Konsumenten geschätzt.

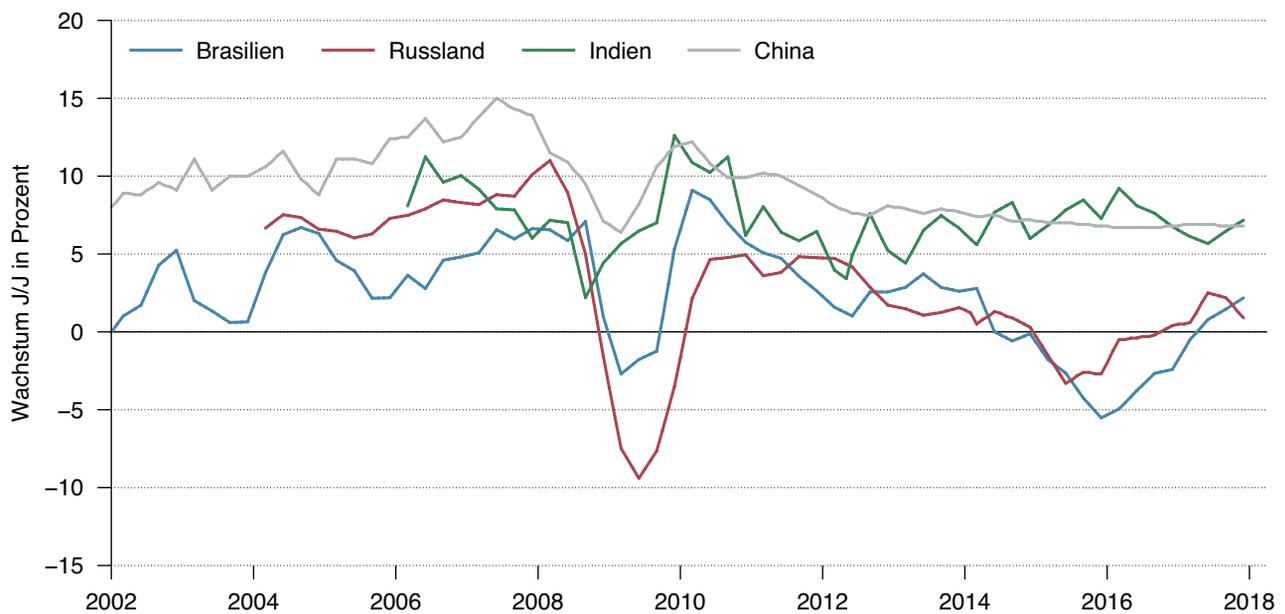
⁴ Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen berechnet.

Quelle: Europäische Kommission, Penn World Table, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Wirtschaftswachstum Industrienationen



Wirtschaftswachstum Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

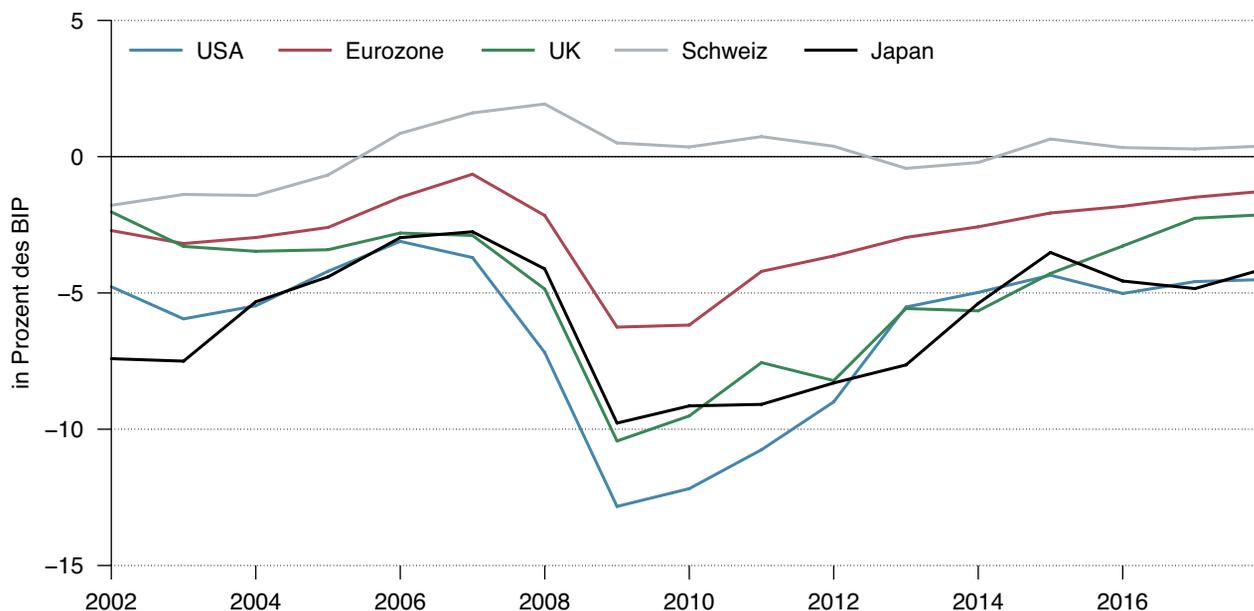
Wirtschaftsindikatoren

Ausgewählte Kennzahlen

	Anteil am Welt-BIP ¹		Leistungsbilanz ²		Staatsverschuldung ²		Budgetdefizit ²		Arbeitslosenquote ³	
	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell	Ø 5 Jahre	Aktuell
USA	23.5	23.9	-2.3	-2.6	105.4	106.1	-4.9	-4.5	5.6	4.1
Eurozone	16.3	16.0	3.6	4.0	108.9	107.1	-2.2	-1.3	10.7	8.5
Deutschland	4.7	4.7	7.8	8.0	78.8	69.1	0.5	1.5	6.4	5.3
Frankreich	3.4	3.3	-1.0	-1.7	119.7	124.6	-3.6	-2.8	9.8	8.6
Italien	2.6	2.4	2.0	2.9	155.4	155.2	-2.6	-1.6	11.9	11.0
Spanien	1.7	1.7	1.4	1.6	114.8	116.0	-5.2	-2.4	21.9	16.1
Grossbritannien	3.6	3.2	-5.3	-4.4	113.8	120.3	-4.2	-2.1	5.4	2.4
Schweiz	0.9	0.8	10.2	10.7	44.8	43.6	0.1	0.4	3.2	2.9
Japan	6.3	6.0	2.5	3.9	215.6	223.3	-5.2	-4.1	3.4	2.5
Kanada	2.2	2.1	-3.1	-2.9	88.9	87.7	-1.3	-1.8	6.8	5.8
Australien	1.8	1.8	-3.0	-2.4	37.1	42.3	-2.6	-1.8	5.8	5.6
China	14.2	15.5	1.9	1.2	42.0	50.8	-2.4	-3.7	4.0	-
Brasilien	2.8	2.6	-2.7	-1.8	71.3	87.7	-7.4	-9.3	9.3	12.6
Indien	2.8	3.1	-1.2	-1.5	69.0	67.1	-6.8	-6.2	-	-
Russland	2.2	1.8	2.8	3.2	15.5	17.7	-2.3	-1.5	5.4	5.0

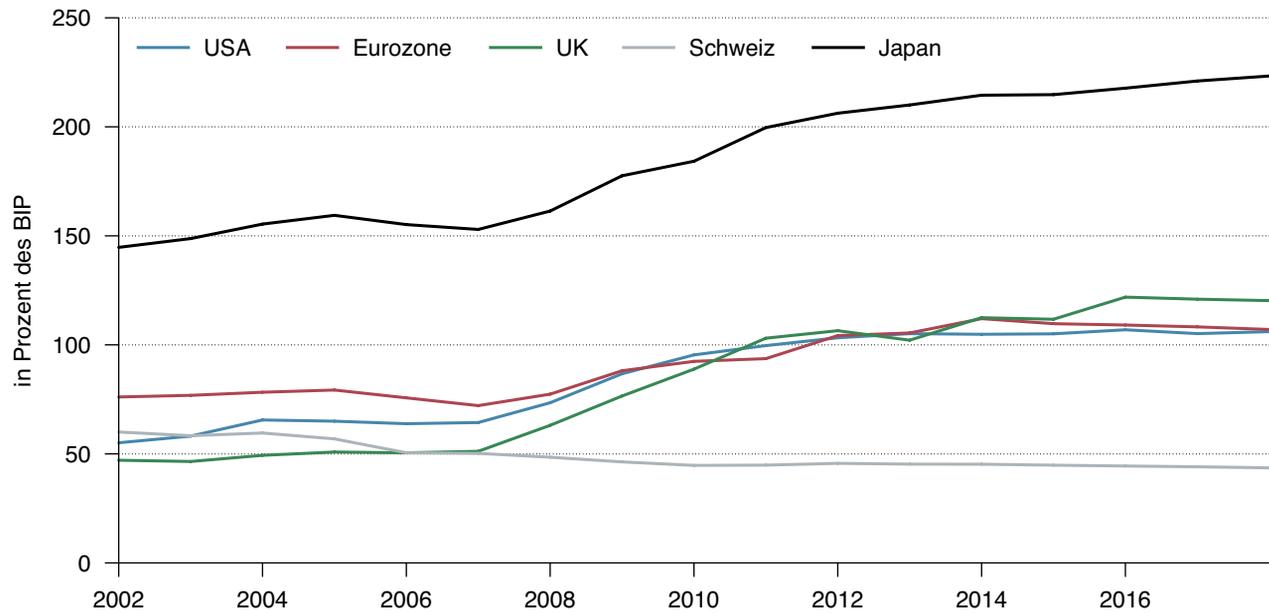
¹ In Prozent; Berechnung anhand von Marktwechsellkursen. ² In Prozent vom nominalen BIP. ³ In Prozent.

Budgetdefizit Industrienationen

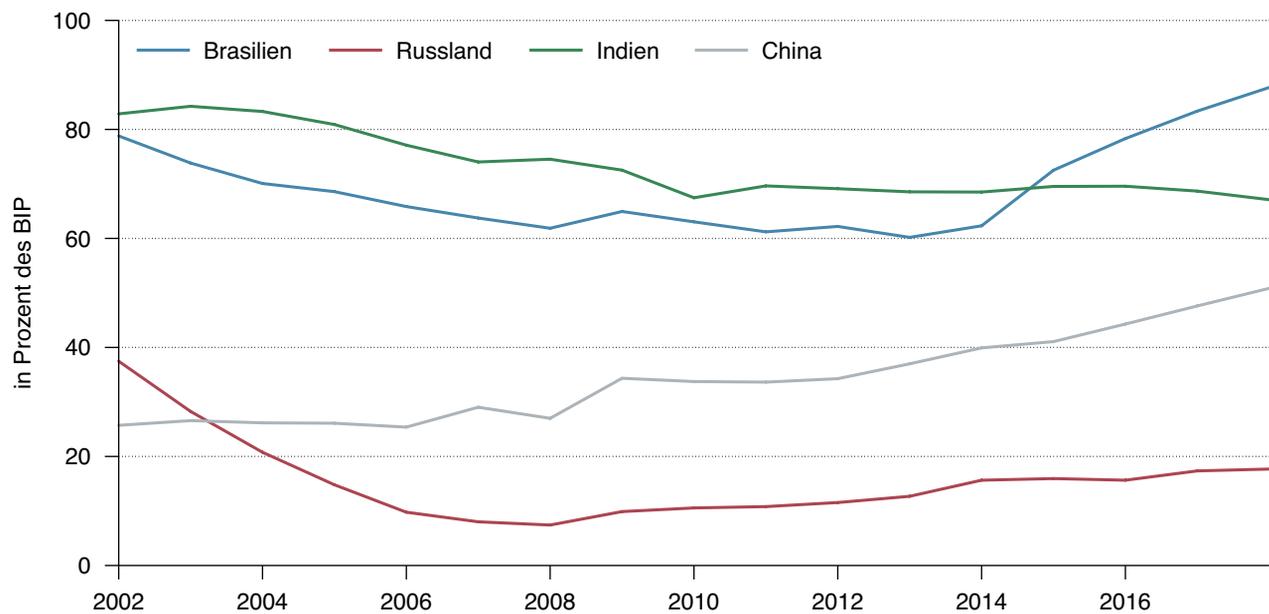


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Staatsverschuldung Industrienationen



Staatsverschuldung Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Inflation

In den Vereinigten Staaten nähert sich die Teuerung allmählich der Zielmarke der amerikanischen Zentralbank. Die Konsumentenpreise legten im Februar um 2.2 Prozent zu. Die Kernrate kam auf 1.8 Prozent zu liegen. Vor dem Hintergrund der graduellen Beschleunigung der Teuerung und den mittlerweile gut ausgelasteten, gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürfte die US-Notenbank ihre Geldpolitik im laufenden Jahr weiter normalisieren. So hat sie bereits im März das Zielband für ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1.5-1.75 Prozent angehoben. Bis Jahresende erwarten die Märkte zwei bis drei weitere Zinsanhebungen.

In Japan bleibt die Teuerungsdynamik weiterhin verhalten, insbesondere wenn man von der Entwicklung der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel absieht. Trotz grosser Bemühungen konnte die japanische Regierung ihr Ziel von 3 Prozent Lohnwachstum für das laufende Jahr bei den Verhandlungen zwischen den Unternehmen und den Gewerkschaften nicht durchsetzen. Vor allem grosse japanische Unternehmen fürchten durch zu hohe Lohnzugeständnisse Verluste in ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit einzufahren. Etwas höher fällt der Lohnauftrieb dafür bei kleinen und mittleren Unternehmen aus.

Überblick

	Ø 10 Jahre ¹	Inflation ²				Kerninflation ³			
		12/2017	1/2018	2/2018	3/2018	12/2017	1/2018	2/2018	3/2018
USA	1.6	2.1	2.1	2.2	-	1.8	1.8	1.8	-
Eurozone	1.3	1.4	1.3	1.1	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0
Deutschland	1.3	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6	1.5	1.8
Frankreich	1.1	1.2	1.3	1.2	1.5	-	-	-	-
Italien	1.4	0.9	0.9	0.5	0.9	0.4	0.6	0.6	0.9
Spanien	1.3	1.1	0.6	1.1	1.2	0.8	0.8	1.1	-
Grossbritannien	2.4	3.0	3.0	2.7	-	2.5	2.7	2.4	-
Schweiz	0.0	0.8	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	0.5	0.6
Japan	0.3	1.1	1.3	1.5	-	0.4	0.4	0.5	-
Kanada	1.6	1.9	1.7	2.2	-	1.2	1.2	1.5	-
Australien	2.4	1.9	-	-	-	1.9	-	-	-
Brasilien	6.1	3.0	2.9	2.8	-	3.8	3.4	3.2	-
Russland	8.4	2.5	2.2	2.2	2.3	2.1	1.9	1.9	1.8
Indien	7.7	5.2	5.1	4.4	-	-	-	-	-
China	-0.4	-0.3	-1.0	2.1	1.5	2.2	1.9	2.5	-
Industrienationen⁴	1.4	1.8	1.8	1.8	1.9	1.4	1.4	1.4	1.5
Schwellenländer⁴	3.2	1.6	1.1	2.7	2.7	2.4	2.1	2.5	2.5
Welt⁴	2.2	1.7	1.5	2.3	2.3	1.6	1.5	1.7	1.7

¹ Durchschnittliche Jahresteuierung der Konsumentenpreise in Prozent.

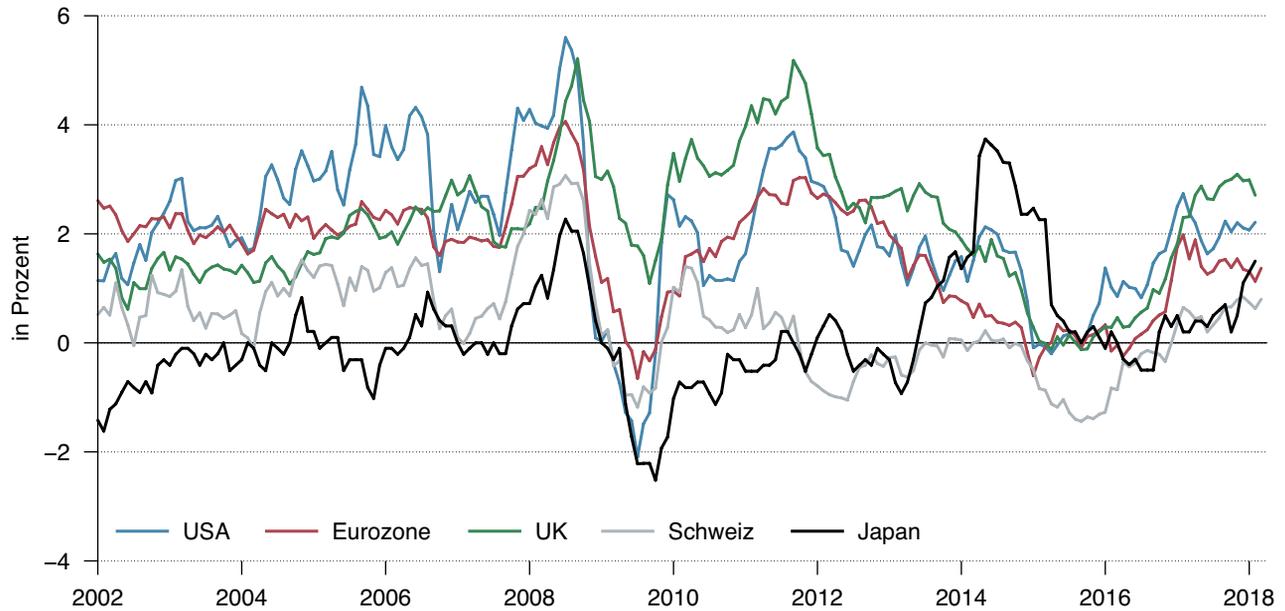
² Veränderung der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.

³ Zur Berechnung der Kerninflationsrate werden sehr schwankungsanfällige Preiskomponenten wie Energie- und gewisse Lebensmittelpreise aus dem Warenkorb ausgeklammert; Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.

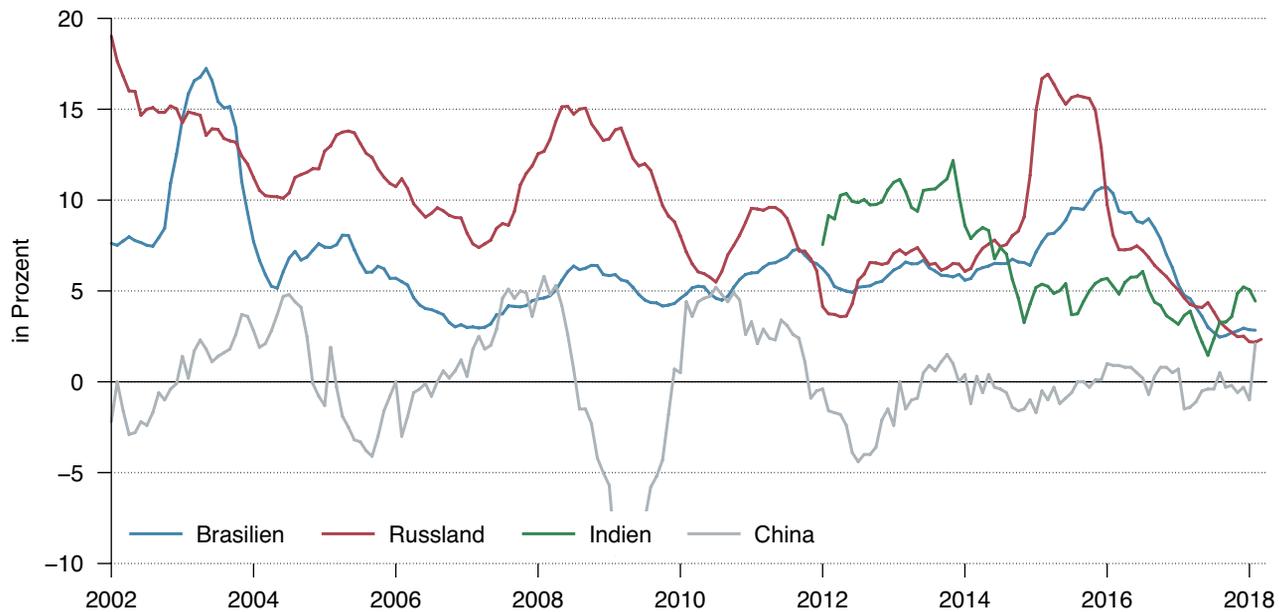
⁴ Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen geschätzt.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konsumentenpreisinfation Industrienationen



Konsumentenpreisinfation Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

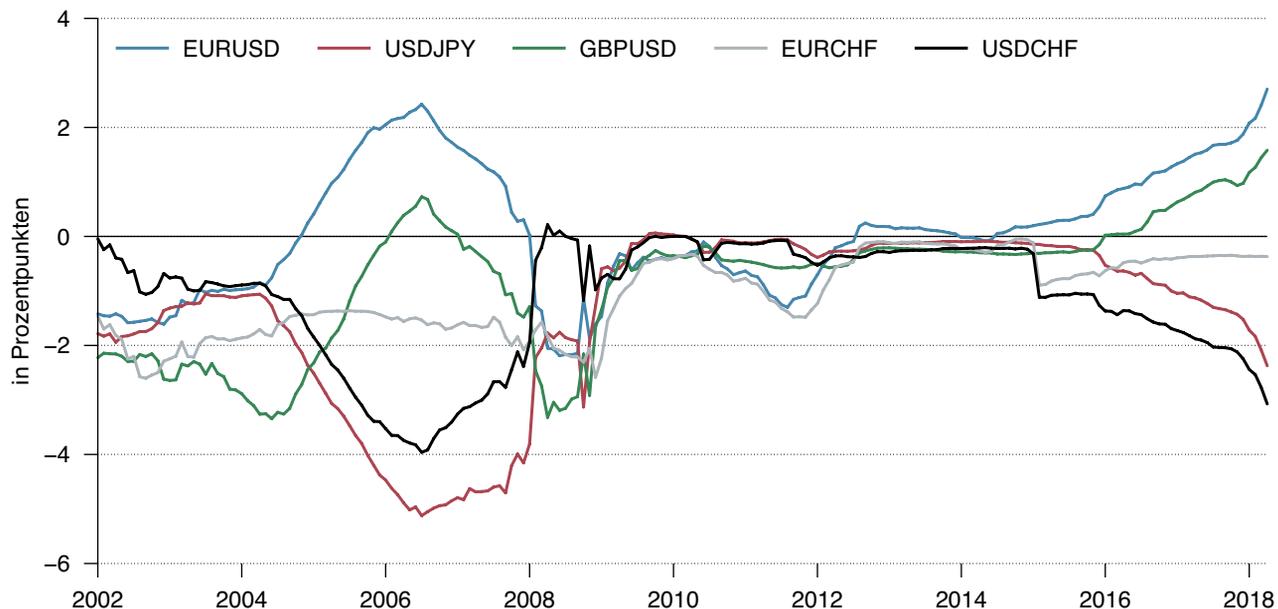
Zinsumfeld

Zinsdifferenz im Vergleich

	Aktueller Wechselkurs	Zinsdifferenz 3 Monate ¹				Zinsdifferenz 12 Monate ¹			
		Aktuell	vor 1 Jahr	Ø 5 Jahre	Ø 10 Jahre	Aktuell	vor 1 Jahr	Ø 5 Jahre	Ø 10 Jahre
EURUSD	1.231	2.69	1.48	0.75	0.05	2.95	1.89	1.01	0.22
USDJPY	107.0	-2.37	-1.15	-0.60	-0.51	-2.59	-1.66	-0.90	-0.78
GBPUSD	1.413	1.58	0.82	0.15	-0.30	1.67	1.09	0.23	-0.27
EURCHF	1.179	-0.38	-0.41	-0.39	-0.65	-0.28	-0.42	-0.40	-0.74
USDCHF	0.958	-3.07	-1.89	-1.13	-0.70	-3.23	-2.30	-1.41	-0.96
GBPCHF	1.353	-1.49	-1.07	-0.98	-1.00	-1.56	-1.21	-1.18	-1.22
CHFJPY	111.8	0.70	0.74	0.54	0.19	0.64	0.64	0.51	0.18
AUDUSD	0.769	0.84	-0.33	-1.34	-2.37	1.15	0.31	-0.82	-1.80
USDCAD	1.273	-0.60	-0.21	0.47	0.50	-0.60	-0.58	0.22	0.26
USDSEK	8.371	-2.76	-1.61	-0.68	0.23	-2.93	-1.99	-0.85	0.05
USD RUB	60.3	4.16	8.79	9.25	8.28	3.54	7.65	8.66	8.24
USDBRL	3.388	4.88	9.54	11.34	10.32	3.59	7.66	10.14	9.79
USDCNY	6.311	1.99	3.13	3.46	3.08	1.90	2.40	3.02	2.70
USDTRY	4.064	11.81	11.40	10.09	9.70	12.53	11.16	9.95	9.84
USDINR	65.01	7.47	7.47	8.65	7.79	4.47	4.58	6.48	5.91

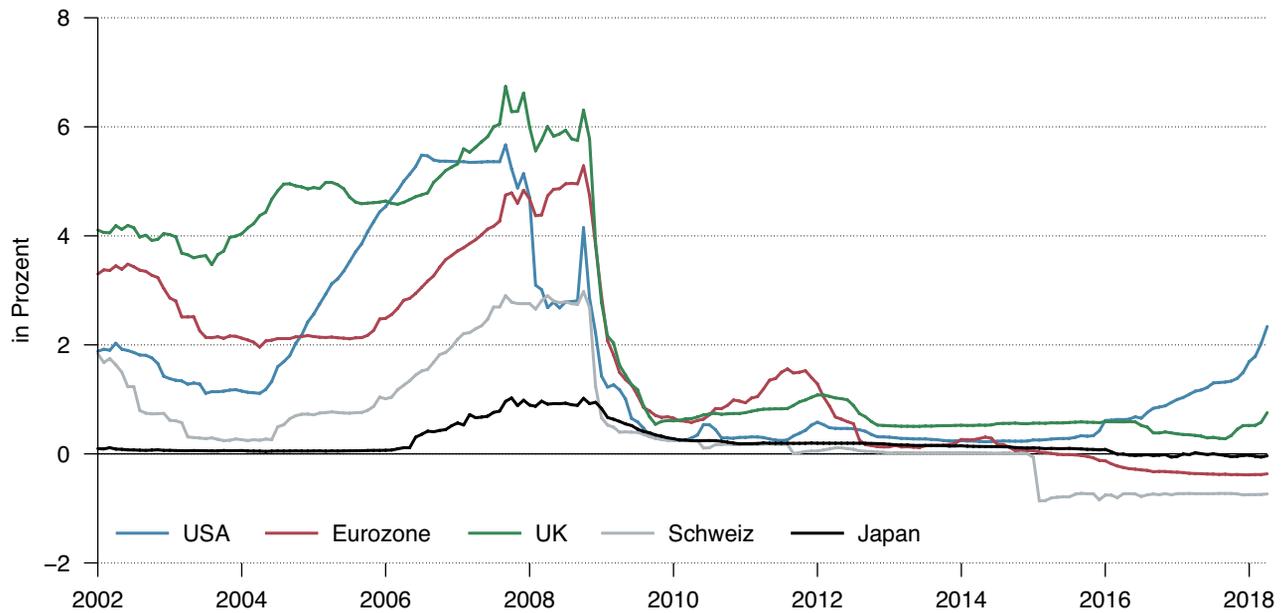
¹ Zinsen im zweiten Währungsraum abzgl. Zinsen im ersten Währungsraum; z.B. US-Dollar-Zinsen abzgl. Euro-Zinsen für EURUSD.

Zinsdifferenz

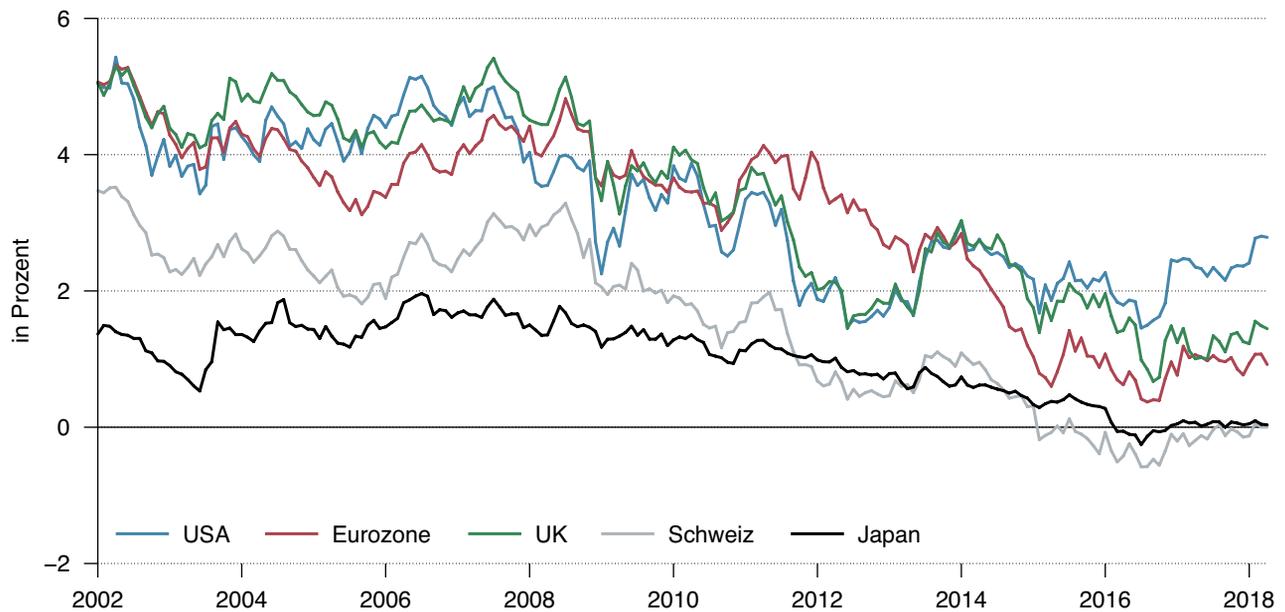


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Dreimonats-Liborsätze



Zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Währungsmärkte

Bei der japanischen Währung hat sich der Aufwertungstrend vom Anfang des Jahres fortgesetzt. Für die aktuelle Stärkephase des Yens zeigen sich mehrere Faktoren verantwortlich. Zum einen sind viele Marktteilnehmer mittlerweile der Auffassung, dass die Geldpolitik der Bank of Japan das Höchstmass an Expansion erreicht hat und dass das japanische Zinsniveau mittel- bis langfristig entsprechend wieder steigen wird. Zum anderen treibt die Investoren auch die zunehmende Sorge über einen Handelskrieg zwischen den China und den Vereinigten Staaten in den Yen, da dieser als sicherer Anlagehafen gilt. Gemäss unserer PPP-Schätzung bleibt die japanische Währung trotz des aktuellen Aufwertungstrends weiterhin unterbewertet.

Der grösste Gewinner unter den Währungen war im vergangenen Monat das Pfund. Die britische Devisen konnte insbesondere von den gestiegenen Markterwartungen über eine Leitzinsanpassung im kommenden Mai durch die der Bank of England profitieren. Allerdings dürfte das Pfund auch durch die erfolgreichen Verhandlungen der britischen Regierungen mit Brüssel über eine Übergangszeit nach dem offiziellen Brexit im März 2019 Auftrieb erhalten haben.

Performance und Bewertung

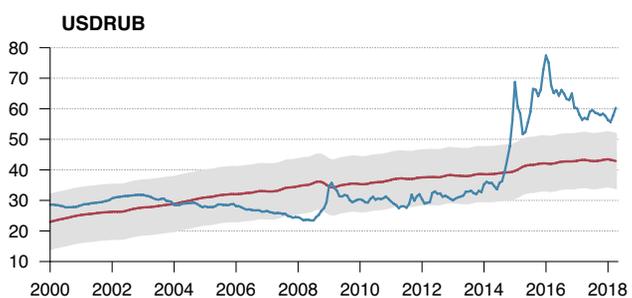
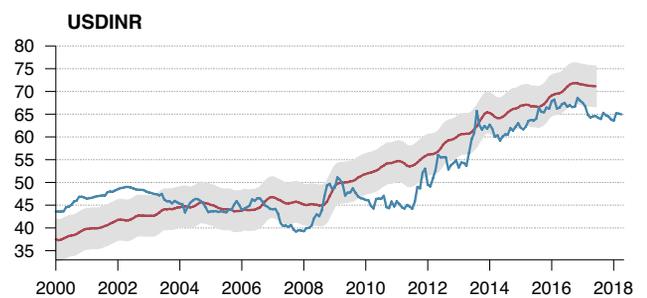
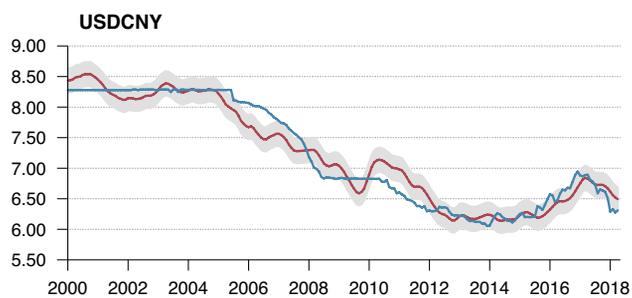
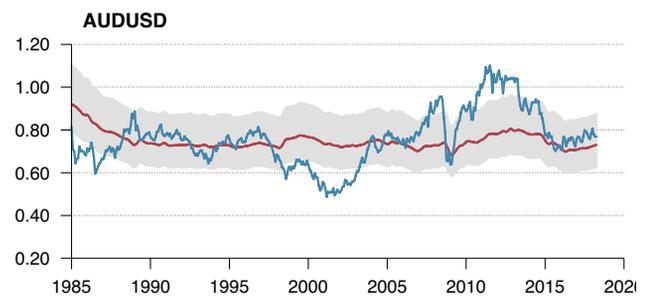
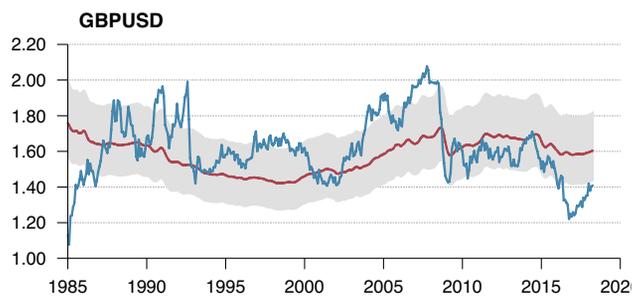
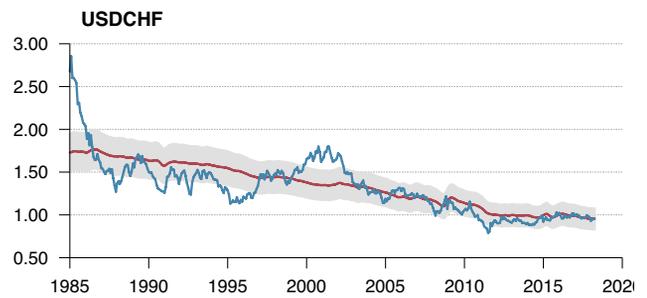
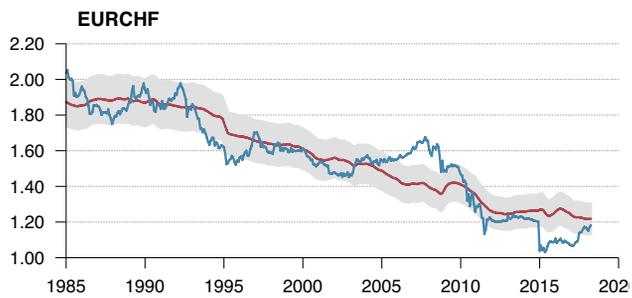
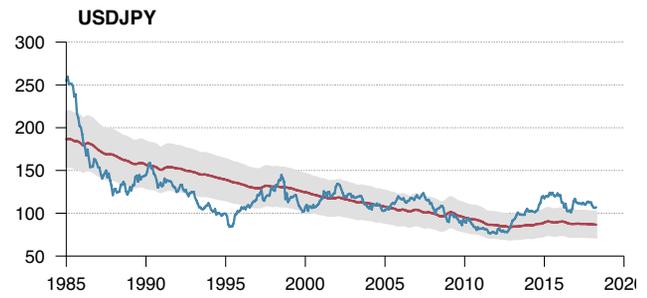
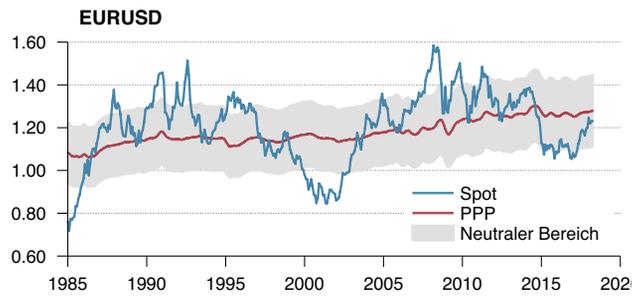
	Aktueller Wechselkurs	Performance ¹				Kaufkraftparität ²		
		YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	PPP	Neutraler Bereich	Abweichung ³
EURUSD	1.231	2.5	3.2	16.0	-5.7	1.28	1.11 - 1.45	-3.7
USDJPY	107.0	-5.0	-4.8	-3.3	8.1	86.5	71.6 - 101.4	23.7
GBPUSD	1.413	4.4	4.5	14.0	-7.6	1.60	1.44 - 1.82	-12.0
EURCHF	1.179	0.8	0.6	10.3	-3.3	1.22	1.13 - 1.3	-3.2
USDCHF	0.958	-1.7	-2.6	-4.9	2.5	0.95	0.83 - 1.07	0.6
GBPCHF	1.353	2.6	1.8	8.4	-5.3	1.53	1.32 - 1.74	-11.5
CHFJPY	111.8	-3.3	-2.3	1.6	5.4	90.9	76.9 - 104.9	23.0
AUDUSD	0.769	-1.7	-1.7	2.4	-26.6	0.73	0.63 - 0.87	5.3
USDCAD	1.273	1.6	2.2	-4.9	25.3	1.20	1.1 - 1.3	6.2
USDSEK	8.371	2.2	1.6	-7.5	30.6	7.31	6.33 - 8.3	14.4
USD RUB	60.3	4.7	5.6	5.6	93.4	42.9	34 - 51.7	40.6
USDBRL	3.388	2.1	4.4	8.3	70.8	2.77	2.23 - 3.3	22.5
USDCNY	6.311	-3.1	-3.2	-8.5	1.7	6.49	6.3 - 6.69	-2.8
USDTRY	4.064	7.2	7.9	8.9	127.9	3.07	2.78 - 3.35	32.5
USDINR	65.01	1.8	2.1	1.2	19.0	-	-	-

¹ Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

² Die Kaufkraftparität (engl. Purchasing Power Parity, PPP) wird anhand der relativen Inflationsentwicklung in zwei Währungsräumen geschätzt; der neutrale Bereich bestimmt sich aus +/- einer Standardabweichung der historischen Schwankungsbreite um den PPP-Wert.

³ Abweichung des aktuellen Wechselkurses von der Kaufkraftparität in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

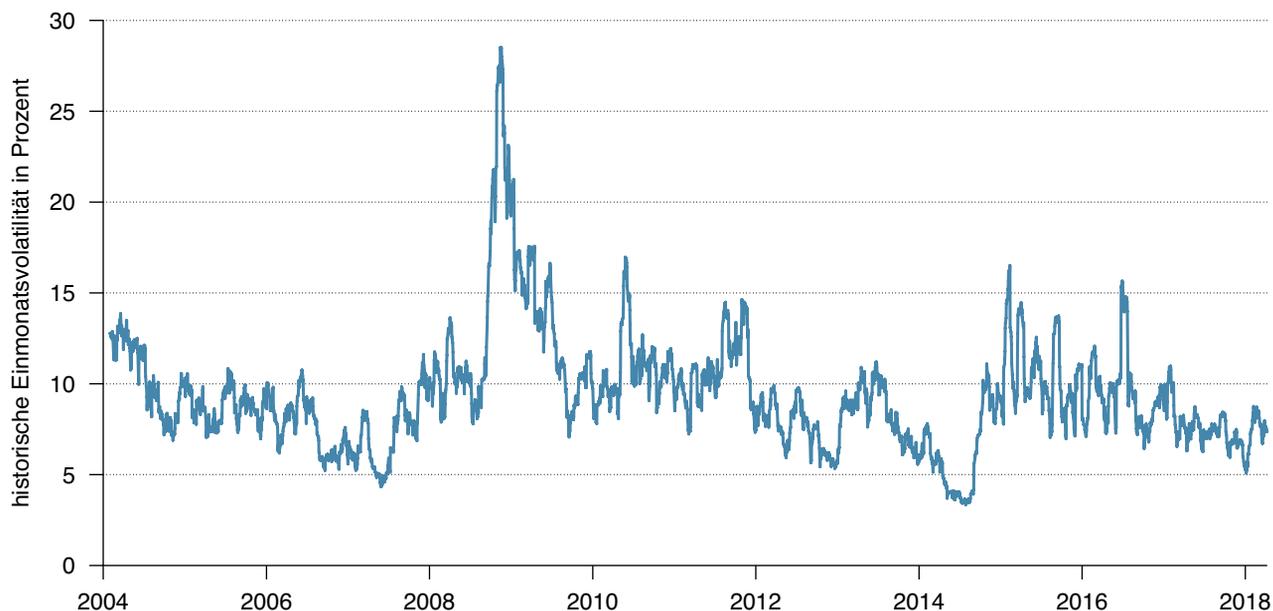
Währungsvervolatilität

Volatilität im Vergleich

	Aktueller Wechselkurs	Volatilität 3 Monate ¹				Volatilität 12 Monate ¹			
		Historisch	Implizit	Ø 5 Jahre ²	Ø 10 Jahre ²	Historisch	Implizit	Ø 5 Jahre ²	Ø 10 Jahre ²
EURUSD	1.231	7.6	6.4	8.5	10.5	7.0	7.1	8.8	10.9
USDJPY	107.0	8.5	7.6	9.8	10.9	7.8	8.3	10.1	11.4
GBPUSD	1.413	8.6	7.5	8.5	9.9	7.9	8.3	8.9	10.5
EURCHF	1.179	5.6	4.5	5.8	6.5	5.5	5.4	6.4	7.0
USDCHE	0.958	7.9	6.6	8.8	10.5	7.3	7.6	9.3	10.9
GBPCHF	1.353	7.8	6.6	8.8	10.2	8.2	7.9	9.2	10.7
CHFJPY	111.8	7.7	6.6	9.6	11.6	7.3	7.5	10.3	12.1
AUDUSD	0.769	9.0	7.9	10.0	12.3	8.1	8.7	10.5	12.8
USDCAD	1.273	7.7	7.3	7.9	9.7	7.5	7.5	8.2	10.1
USDSEK	8.371	9.0	8.0	9.8	12.4	8.7	8.6	10.3	12.7
USDRUB	60.3	10.0	11.6	16.3	14.6	10.0	11.8	16.5	15.7
USDBRL	3.388	10.6	12.0	15.1	15.5	13.2	13.1	15.5	16.1
USDCNY	6.311	4.2	5.0	3.7	3.3	3.4	5.5	4.6	4.8
USDTRY	4.064	10.2	12.0	12.4	13.1	10.4	13.7	13.6	14.3
USDINR	65.01	4.4	5.0	7.7	9.4	3.9	6.2	8.9	10.5

¹ Jeweils annualisierte Volatilität in Prozent. ² Jeweils Durchschnitt der impliziten Volatilität.

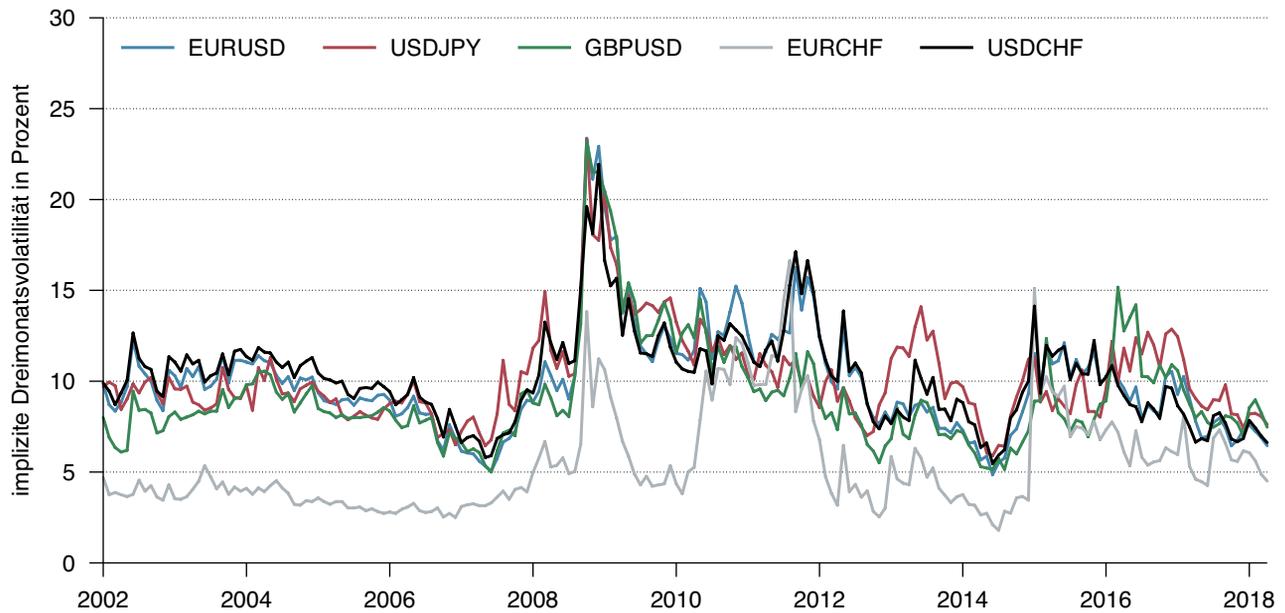
QCAM-Volatilitätsindikator³



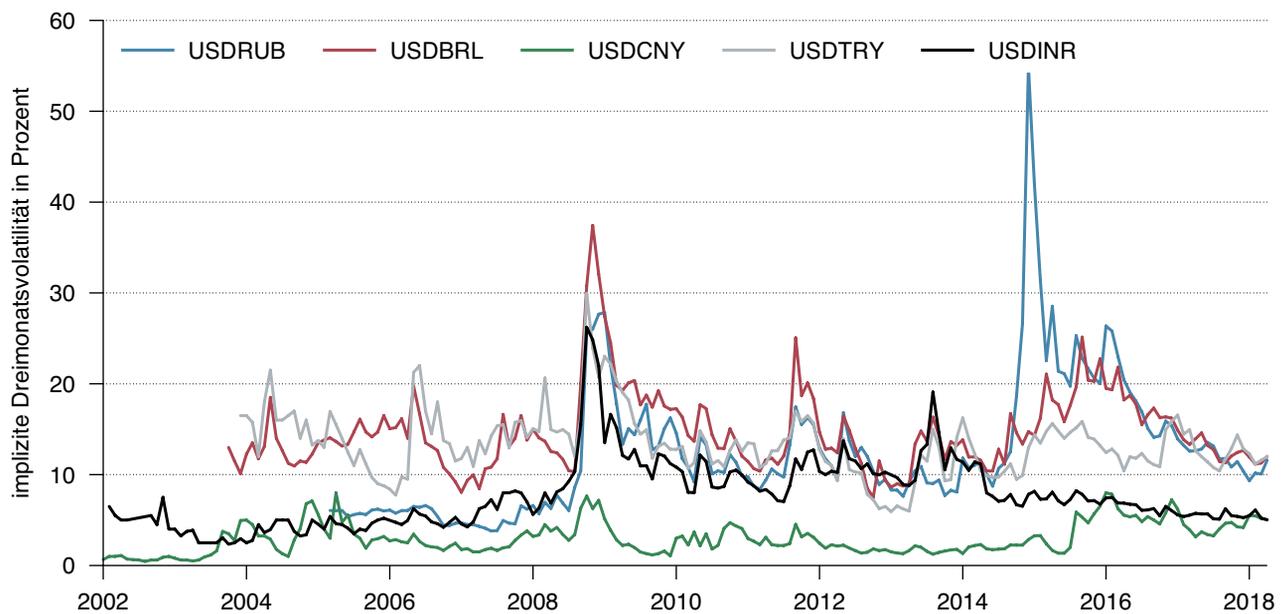
³ Der Volatilitätsindikator von QCAM bildet die Volatilität an den globalen Währungsmärkten ab; für die Berechnung wird die historische Volatilität der wichtigsten Währungspaare verwendet und mithilfe des Handelsvolumens der jeweiligen Währungspaare gewichtet.

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, QCAM Currency Asset Management, Wellershoff & Partners

Volatilität Hauptwährungen



Volatilität Schwellenlandwährungen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

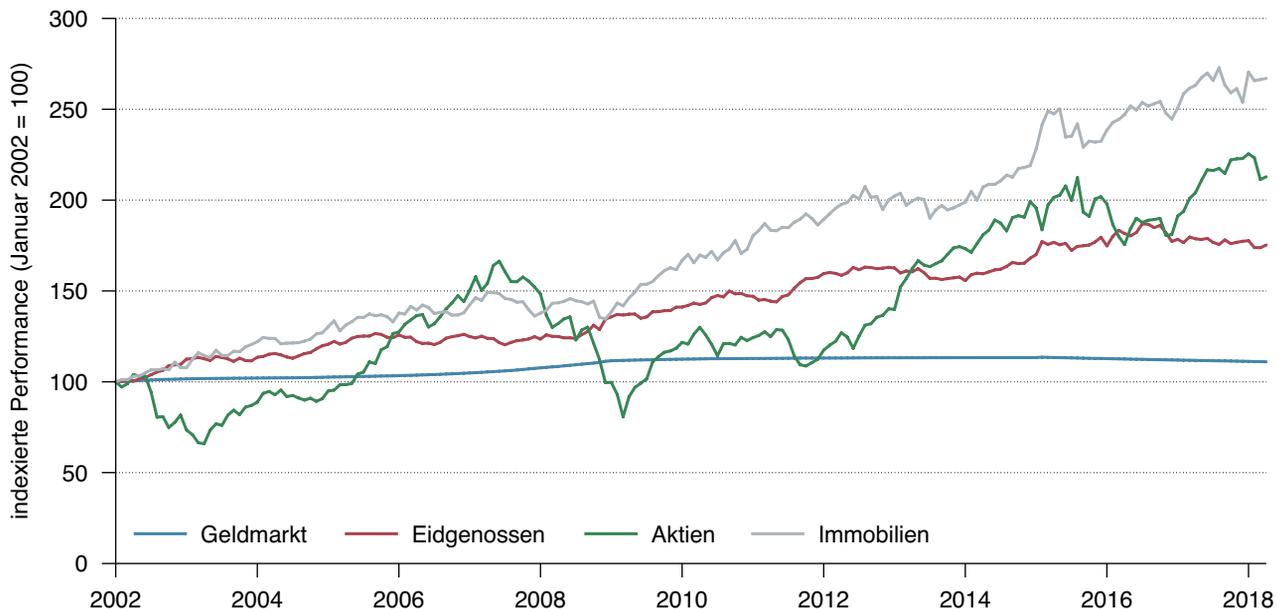
Finanzmarktumfeld

Performancevergleich

	Performance in Lokalwährung bzw. US-Dollar ¹				Performance in Schweizer Franken ¹			
	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre
Geldmarkt CHF	-0.2	-0.2	-0.7	-2.0	-0.2	-0.2	-0.7	-2.0
Eidgenossen CHF	-1.4	-1.5	-2.3	8.9	-1.4	-1.5	-2.3	8.9
Unternehmensanleihen CHF	-0.4	-0.4	-0.9	9.3	-0.4	-0.4	-0.9	9.3
Aktien Schweiz (SMI)	-5.6	-7.9	4.1	31.5	-5.6	-7.9	4.1	31.5
Aktien Europa (Stoxx600)	-2.7	-5.4	1.6	51.1	-1.9	-4.9	11.9	46.0
Aktien UK (Ftse100)	-5.3	-5.8	1.8	36.0	-2.7	-4.1	10.2	29.1
Aktien Japan (Topix)	-4.1	-7.8	18.3	70.4	-0.9	-5.1	16.6	63.0
Aktien USA (S&P 500)	-1.7	-4.6	13.1	82.6	-3.3	-6.8	7.9	88.2
Aktien Schwellenländer	0.8	-3.1	24.1	30.2	-0.8	-5.4	18.4	34.2
Aktien Welt (MSCI World)	-1.3	-4.0	14.4	60.9	-2.9	-6.3	9.1	65.8
Immobilien Schweiz	-1.3	-1.9	1.5	32.3	-1.3	-1.9	1.5	32.3
Immobilien Global	-4.3	-3.6	2.0	19.7	-5.9	-5.8	-2.7	23.4
Rohstoffe	-0.2	-0.1	2.5	-34.8	-1.8	-2.4	-2.2	-32.8
Rohöl (Brent)	3.1	0.5	24.4	-35.1	1.4	-1.9	18.7	-33.1
Gold	2.3	1.7	5.4	-15.0	0.7	-0.7	0.5	-12.4

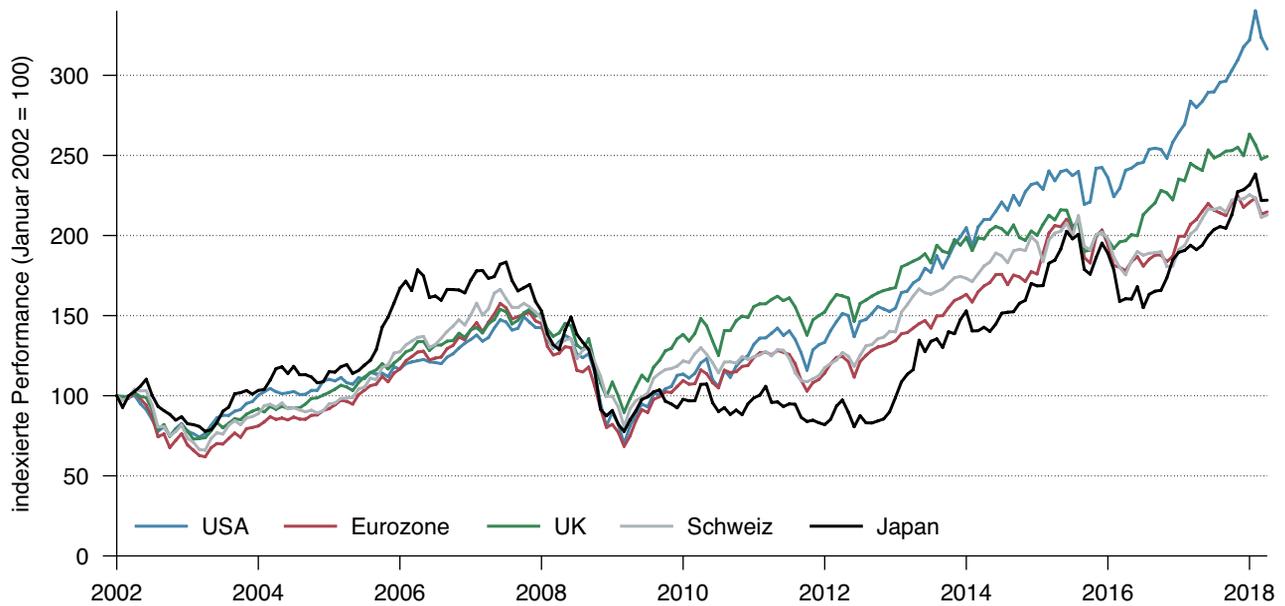
¹ Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

Performance Schweizer Finanzanlagen

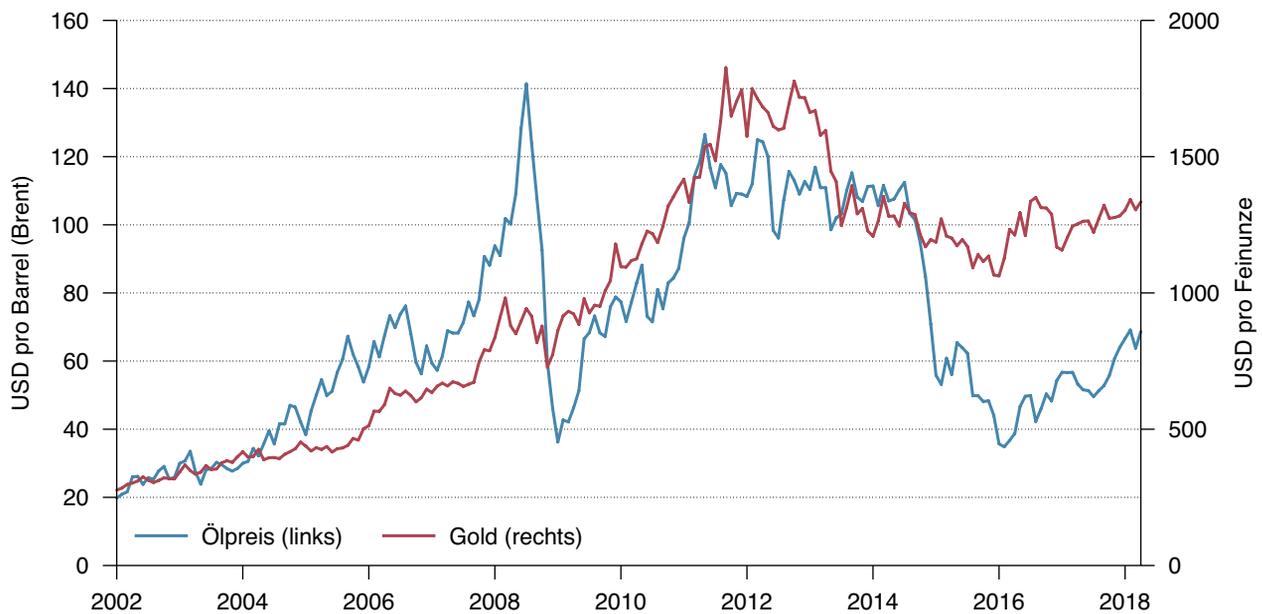


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Performance ausgewählter Aktienmärkte (in Lokalwährung)



Performance ausgewählter Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Die Zahl des Monats

2.2 Prozent

Um diesen Wert stieg der Konsumentenpreisindex der Vereinigten Staaten im Februar gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres an. Das Fed erhöhte deshalb die Fed Funds Rate am 22. März um 25 Basispunkte auf 1.5 bis 1.75 Prozent. Finanzmarktteilnehmer erwarten in diesem Jahr noch zwei bis drei weitere Erhöhungen in ähnlichem Ausmass. Darauf lassen auch die Äusserungen des neuen Fed-Vorsitzenden Jerome Powell schliessen, der präventiv vor einer Überhitzung der Wirtschaft warnte.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde in Zusammenarbeit von QCAM Currency Asset Management AG und Wellershoff & Partners Ltd. erstellt. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft Quellen. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Dieses Dokument darf nur im Rahmen der vertraglichen Vereinbarung reproduziert und vervielfältigt werden. Weder QCAM Currency Asset Management AG noch Wellershoff & Partners Ltd. sind haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

