

NOVEMBER 2017

FXMONTHLY

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

Seite 1 QCAM Insight

Meldepflichten nach dem
Finanzmarktinfrastrukturgesetz

Seite 3 Die Makroperspektive

Das stärkste globale
Wachstum seit sechs Jahren

Seite 5 Was die Währungsmärkte bewegt

Fehlbewertete
Währungen 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: 16. November 2017

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

Meldepflichten nach dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz



Philipp Abegg, lic. iur., Rechtsanwalt und Notar,
Compliance QCAM Currency Asset Management AG

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) trat per 1. Januar 2016 in Kraft. Es ist das Schweizer Äquivalent zu EMIR in der EU und DoddFrank in den USA. Die Gesetzgebung soll Mängel des Finanzmarkts beseitigen, die sich namentlich während der Finanzmarktkrise gezeigt haben. Sie schafft mehr Transparenz an den Märkten für Derivate und legt neue Verhaltensregeln in diesem Bereich fest. Per 1. Januar 2018 werden die Übergangsfristen für die Meldepflichten auslaufen. Dieser Artikel gibt einen Überblick über die Pflichten und Verantwortlichkeiten mit Schwergewicht auf das FX-Derivate-Geschäft.

Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien

Für Marktteilnehmer sind die Marktverhaltenspflichten im Bereich der Derivate wichtig. Im Hinblick auf die Zuweisung der verschiedenen Pflichten unterscheidet das Fin-

fraG Finanzielle und Nichtfinanzielle sowie kleine und grosse Gegenparteien. Als Finanzielle Gegenparteien gelten Banken, Effektenhändler, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, kollektive Kapitalanlagen, Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen. Alle anderen Unternehmungen gelten als Nichtfinanzielle Gegenparteien.

Kleine und grosse Gegenparteien unterscheiden sich wie folgt:

Finanzielle Gegenpartei (FG)		Grösse
Summe aller ausstehenden OTC Derivatgeschäfte	< 8 Mrd. CHF	Klein
	> 8 Mrd. CHF	Gross
Nichtfinanzielle Gegenpartei (NFG)		Grösse
Kreditderivate	1.1 Mrd. CHF	Klein, wenn alle Werte pro Sparte unter dem Schwellenwert liegen
Aktienderivate	1.1 Mrd. CHF	
Zinsderivate	3.3 Mrd. CHF	Gross, wenn der Wert einer Sparte über dem Schwellenwert liegt
Devisenderivate	3.3 Mrd. CHF	
Rohwaren- und sonstige Derivate	3.3 Mrd. CHF	

Meldepflicht

Für OTC- und andere Derivate (ETD) gilt eine Meldepflicht. Die Meldung erfolgt an ein zentrales Transaktionsregister. Die FINMA hat nur zwei Unternehmen als Transaktionsregister anerkannt: die SIX Trade Repository AG, Zürich, und die Regis-TR S.A. mit Sitz in Luxemburg.

Laut FinfraG muss nur eine der beiden beteiligten Ge-

genparteien melden, im Gegensatz zur EU-Regelung EMIR, bei der beide Parteien melden müssen. Dabei gilt in der Regel, dass die Meldepflicht die professionellere oder grössere Partei trifft. Die Details sind der nachfolgenden Übersicht zu entnehmen.

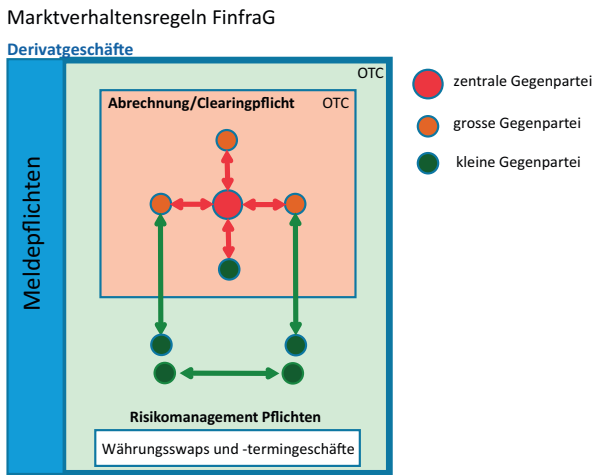
Gegenparteien		Meldepflichtig ist
ZG	JG	ZG
FG	FG	a) grosse FG b) verkaufende FG, wenn beide gross bzw. klein sind.
FG	NFG	FG
NFG	NFG	a) grosse NFG b) verkaufende NFG, wenn beide gross sind c) keine Meldepflicht, wenn beide klein sind

Z-/J-/F-/NFG = Zentrale/Jede/Finanz./Nichtfinanz. Gegenpartei

Derivatgeschäfte zwischen schweizerischen und ausländischen Gegenparteien, namentlich solchen in der EU, müssen ebenfalls nach FinfraG gemeldet werden. Eine durch die ausländische Gegenpartei abgesetzte EMIR-Meldung genügt also nicht. Demnach müssen Schweizer Unternehmen und Stiftungen bei Geschäften, die sie mit ausländischen Gegenparteien machen, sicher gehen, dass die Meldung nach FinfraG an eines der beiden anerkannten Transaktionsregister erfolgt.

Die Übergangsfrist für Meldepflichten läuft für die meisten Sachverhalte per 1. Januar 2018 aus. Ausnahmen gibt es bei kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien, für welche

Abrechnungspflicht (Clearingspflicht)



Quelle: QCAM Currency Asset Management

die Übergangsfristen länger sind (bis 1. Januar 2019).

Im Bereich der OTC-Derivate gelten für Gegenparteien mit Sitz in der Schweiz die folgenden neuen Verhaltenspflichten:

OTC-Derivate grosser Gegenparteien müssen über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Von der Abrechnungspflicht ausgenommen sind Währungsswaps und -termingeschäfte, welche Zug um Zug (*payment versus payment*) abgewickelt werden. Damit sind Währungsswaps und -termingeschäfte, die über CLS (Devisenabwicklungssystem *Continuous Linked Settlement*) abgewickelt werden, befreit.

Pflichten im Bereich des Risikomanagements

Tätigt eine kleine Gegenpartei ein OTC-Derivatgeschäft, muss sie Risikominimierungspflichten beachten. Die Risikominimierungspflichten gelten nicht für Währungsswaps und -termingeschäfte, unabhängig davon, wie sie abgerechnet werden. Für Währungsoptionen gelten sie hingegen doch.

Es gelten die folgenden Risikominimierungspflichten:

- Pflicht zur Minderung des operationellen Risikos und des GegenparteiRisikos (Art. 108 FinfraG, Art. 95 ff FinfraV):
 - o Bestätigung der Vertragsbedingungen
 - o Portfolioabstimmung
 - o Streitbeilegung
 - o Portfoliokompression
- Pflicht zur täglichen Bewertung (Art. 109 FinfraG, Art. 99 FinfraV)
- Pflicht, Sicherheiten auszutauschen (Art. 110 FinfraG, Art. 100 ff FinfraV)

Die Details und die konkrete Umsetzung der Risikominimierungspflichten sind kompliziert. Unternehmungen, die von den Risikominimierungspflichten betroffen sind oder betroffen sein könnten, sollten sich im Hinblick auf die Umsetzung der Pflichten beraten lassen.

QCAM Currency Asset Management AG unterstützt Sie bei der Umsetzung der verschiedenen Pflichten und kann Ihnen gegebenenfalls die Meldepflichten abnehmen.

Die Makroperspektive

Das stärkste globale Wachstum seit sechs Jahren

Die jüngsten Veröffentlichungen wirtschaftlicher Daten bestätigen auch weiterhin, dass es der Weltwirtschaft gut geht. So zeigen die Daten unter anderem, dass der wirtschaftliche Aufschwung an Fahrt und in den meisten Komponenten an Halt gewonnen hat. Für den Moment stammen die Beschleunigungsimpulse jedoch hauptsächlich aus den Industrienationen.

Die Eurozone über ihrer Trendwachstumsrate

Geschätzt anhand von Stimmungsdaten dürfte sich das reale Weltwirtschaftswachstum im vierten Quartal 2017 auf etwa 4.5 Prozent im Vorjahresvergleich beschleunigen. Sollte sich das bewahrheiten, lägen wir einen ganzen Prozentpunkt über dem Durchschnitt der letzten sechs Jahre.

Den grössten Beitrag zum weltweiten Stimmungsanstieg leistete die Eurozone. Insbesondere das Investitionsklima hat sich im Grossteil der Mitgliedsländer und über unterschiedliche wirtschaftliche Sektoren hinweg verbessert. Laut der Statistikagentur der EU soll die Eurozone im dritten Quartal um etwa 2.5 Prozent im Vorjahresvergleich gewachsen sein, was deutlich über der geschätzten Trendwachstumsrate von 1 Prozent liegt. Damit brachte die Eurozone das 18. aufeinanderfolgende Quartal mit positivem Wachstum hinter sich und die Chancen stehen gut, dass das letzte Quartal dieses Jahres das 19. werden wird.

Auch in den Vereinigten Staaten zeigen die Konjunkturindikatoren weiterhin ein fortgesetztes Wachstum an. Obwohl die Oktoberumfrage des *ISM Manufacturing In-*

dex marginal weniger positiv ausfiel als in vorherigen Monaten, bleibt der Index mit einem Wert von 58.7 Punkten auf einem historisch betrachtet sehr hohen Niveau. Auch die Umfragen des *Conference Boards* bezüglich der Konsumentenstimmung zeigen gesteigerten Optimismus an. Nimmt man diese zwei Angaben zusammen mit den restlichen wirtschaftlichen Daten der Vereinigten Staaten in Betracht, so muss man davon ausgehen, dass die Wachstumsrate von 2.3 Prozent im Vorjahresvergleich von letztem Quartal im kommenden Quartal noch steigen wird.

Geldpolitik bleibt unterstützend

Das *Fed* erwähnte den positiven Wirtschaftsausblick in seiner Pressemitteilung und bekräftigte damit seine Absicht für eine Zinserhöhung im Dezember. Die Gesamtteuerung in den Vereinigten Staaten liegt momentan bei 2.2 Prozent und sollte durch die steigenden Energiepreise weiter angetrieben werden, wobei die Kerninflation derzeit 1.8 Prozent beträgt. In einem solchen Kontext besagt die Taylor-Regel, dass die kurzfristigen Zinssätze in den Vereinigten Staaten rund 3 Prozent betragen sollten. Im Moment strebt das *Fed* aber einen Leitzins von maximal 1.25 Prozent an. Die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank bleibt also weiterhin sehr expansiv. Das gilt auch für die europäische Geldpolitik. Hier weilt die Teuerung momentan bei 1.4 Prozent im Vorjahresvergleich und die unterschiedlichen Zinssätze der EZB liegen zwischen -0.4 Prozent und 0.3 Prozent. Die Taylor-Regel sähe eigentlich einen kurzfristigen Zinssatz von 2.2 Prozent vor. Alles in allem bleibt der geldpolitische Hintergrund dieser zwei grossen Volkswirtschaften dem Wirtschaftswachstum eine grosse Unterstützung.

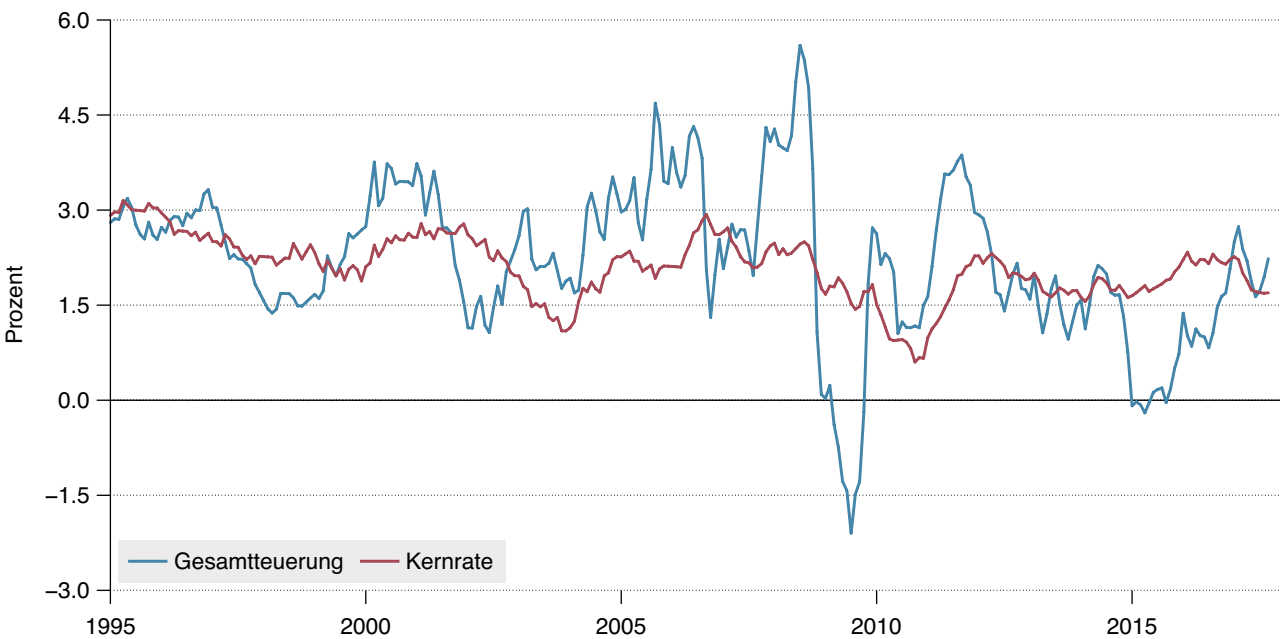
Schwellenländer fallen aus dem Bild

Chinas BIP-Wachstum für das dritte Quartal betrug laut offizieller Statistik 6.8 Prozent im Vorjahresvergleich, eine Zahl, welche an die erste Jahreshälfte erinnert. Die inländische Wirtschaftspolitik ist dem Wachstum gegenüber jedoch weniger unterstützend geworden, da die Regierung versucht, die Risiken am Finanzmarkt zu reduzieren. Insbesondere sollen das Schattenbanksystem eingeschränkt und die Kreditbedingungen verschärft werden. Diese Massnahmen scheinen auch den gewünschten Effekt zu haben, denn zum ersten Mal seit 2009 hat sich die Privatverschuldung relativ zum Volkseinkommen nicht erhöht.

Indien scheint nicht vom weltweiten Aufschwung profitieren zu können. Die negativen Effekte der Währungsreform und neu eingeführten Mehrwertsteuer machen sich immer noch bemerkbar. Folglich lag der *Producer Manufacturing Index* letzten Monat nur knapp über der 50-Punkte-Marke. Die Wachstumsrate für das gesamte Jahr wird auf unter 6 Prozent prognostiziert.

Brasilien kam schon vor zwei Quartalen aus seiner Rezession heraus, doch seitdem stiegen die Wachstumsraten nur in bescheidenem Masse. Die Konsumentenstimmung hat sich dieses Jahr nur minimal verbessert, was wahrscheinlich auf die hohe Arbeitslosenquote von 12 Prozent zurückzuführen ist. Das Klima im Produktionssektor erreichte letzten Monat hingegen den höchsten Wert seit vier Jahren, dank höherer Auftragseingänge. Die andere gute Neuigkeit ist, dass die Teuerung bei relativ tiefen 2.7 Prozent bleibt. Dies erlaubte es der Zentralbank, die Leitzinsen aggressiv um 75 Basispunkte auf 7.5 Prozent zu senken.

Konsumentenpreisinflation in den Vereinigten Staaten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Was die Währungsmärkte bewegt

Fehlbewertete Währungen im Fokus

Der Konjunkturaufschwung ist mittlerweile in praktisch allen Ländern angekommen. Vor diesem Hintergrund scheinen die grossen Fehlbewertungen auf den Währungsmärkten nicht mehr ganz ins Bild hineinzu passen. Aus Schweizer Franken Sicht bieten sich weiterhin der Yen und die nordischen Währungen zum Kauf an.

Der Dollar kämpft sich zurück

An den Währungsmärkten gehörte die Bühne in den letzten Wochen zweifellos dem US-Dollar. Zuersten Mal im laufenden Jahr gelang der amerikanischen Währung eine über mehrere Wochen andauernde Aufwertung gegenüber praktisch allen anderen Währungen. Am stärksten legte der Dollar gegenüber dem neuseeländischen und australischen Dollar sowie den skandinavischen Währungen mit Kurssprüngen von 4 - 6 Prozent zu. Gegenüber dem Euro handelte der Dollar zwischenzeitlich bei 1.16, nachdem er noch im September die Marke von 1.20 übersprungen hatte, und konnte damit knapp einen Drittel der seit Jahresbeginn eingefahrenen Verluste wieder wettmachen. Mögliche Auslöser für die vorläufige Kehrtwende im US-Dollar dürften unter anderem Spekulationen über den zukünftigen Notenbank-Chef und den Ausgang der Steuerreform in den Vereinigten Staaten gewesen sein.

Keine Trendwende

Richtig Fahrt wollte die Erholung aber irgendwie doch nicht aufnehmen und bereits Mitte November stellte sich eine Gegenbewegung ein. Das zeigt sich auch daran, dass

der US-Dollar trotz der jüngsten Erholung immer noch die Hauptwährung mit dem grössten Wertverlust in diesem Jahr ist. Gegenüber den anderen G10-Währungen steht im Durchschnitt ein Minus von rund 5 Prozent zu Buche. Gegenüber dem Euro stellte sich die Marke von 1.16 als Resistenzlinie heraus und der Euro-Dollar-Wechselkurs hat sich zuletzt im Bereich von 1.17 - 1.18 US-Dollar für einen Euro eingependelt.

Nach wie vor substantielle Fehlbewertungen

Dass es dem Dollar nicht gelungen ist, den Abwertungs-trend zu brechen, dürfte nicht zuletzt auf dessen anhaltend hohe Bewertung zurückzuführen sein. So handelt der Dollar gegenüber einem aus den Währungen der wichtigsten Handelspartner der Vereinigten Staaten bestehenden Währungskorb 10 Prozent über dem Gleichgewichtskurs. Angesichts dieser anhaltenden Fehlbewertung bleiben wir weiterhin skeptisch gegenüber dem *greenback*. Auf der anderen Seite des Bewertungsspektrums befinden sich der japanische Yen und das britische Pfund. Gemessen an der handelsgewichteten Kaufkraftparität sind diese beiden Währungen 25 beziehungsweise 15 Prozent unterbewertet.

Globaler Aufschwung als Chance für Bewertungskorrektur

Die grossen Fehlbewertungen an den Währungsmärkten reflektieren nicht zuletzt die unterschiedlichen geldpolitischen Erwartungen in den einzelnen Währungsräumen. Während die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen bereits viermal angehoben hat und die Europäische Zen-

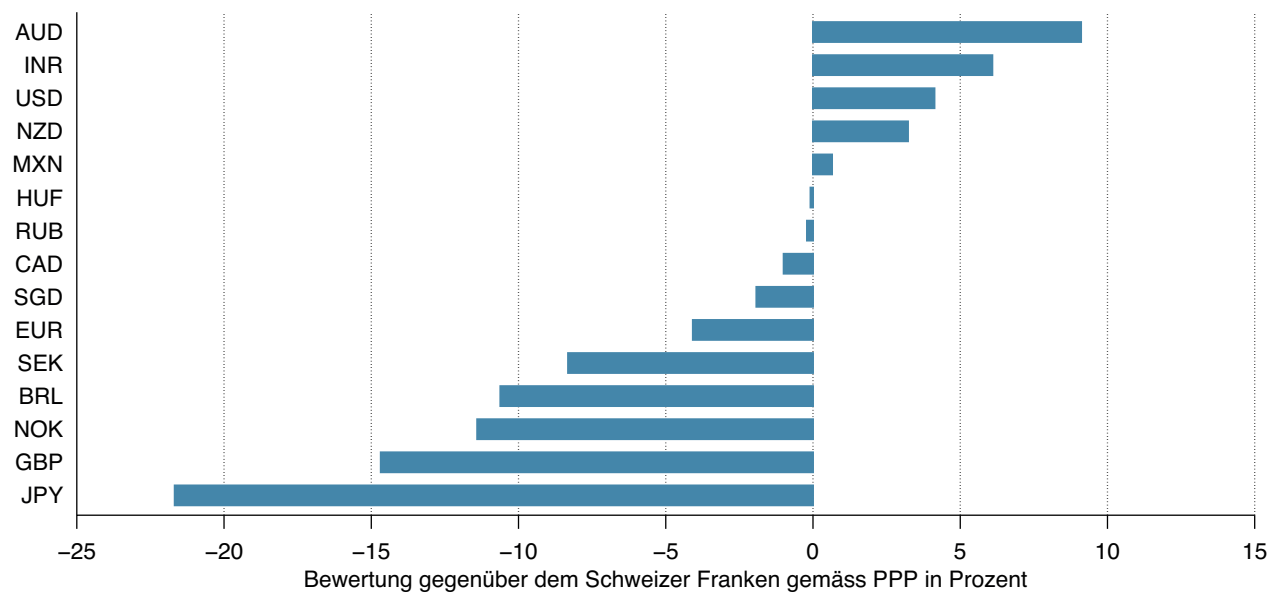
tralbank mit der Reduktion der Anleihekäufe in den Startlöchern für die (langsame) Normalisierung der Geldpolitik steckt, wird keine Änderung der Geldpolitik in Japan erwartet.

Da der globale Konjunkturaufschwung mittlerweile in allen Ländern angekommen ist, fragt man sich jedoch, wie lange sich diese divergierenden Einschätzungen zur Geldpolitik an den Finanzmärkten halten werden können. Auch wenn die japanische Zentralbank keine Normalisierung der Geldpolitik in Aussicht gestellt hat, so dürfte diese Haltung angesichts der positiven japanischen Konjunktur mindestens in Frage gestellt werden. Und bei einer solch frappanten Fehlbewertung wie aktuell im Yen können kleine Verschiebungen in den Erwartungen grosse Kursbewegungen zur Folge haben. Die Erfahrung im Yen im vergangenen oder im Schweizer Franken im laufenden Jahr zeigen ausserdem, dass sich Fehlbewertungen auch ohne grosse Änderungen in den geldpolitischen Erwartungen

abbauen können. Aus diesem Grund ist es wichtig, sich die Bewertungen der einzelnen Währungspaare vor Augen zu halten.

Der Schweizer Franken gehört nach der diesjährigen Abwertung gegenüber dem Euro nicht mehr zu den stark überbewerteten Währungen der Welt. Gemessen an unseren Schätzungen zur Kaufkraftparität ist das Aufwertspotenzial jedoch immer noch hoch beim japanischen Yen und den skandinavischen Währungen. Ebenfalls unterbewertet gegenüber dem Schweizer Franken ist weiterhin das britische Pfund. In diesem Fall raten wir aber aufgrund der kurzfristig von den *Brexit*-Verhandlungen ausgehenden Unsicherheiten zur Vorsicht.

Relative Bewertung von Fremdwährungen



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konjunkturklima

Derzeit treibt das konjunkturelle Klima der Eurozone, wo der *Economic Sentiment Indicator* (ESI) jüngst 114.0 Punkte erreichte, den globalen Stimmungsanstieg. Der Anstieg des Vertrauens war im Einklang mit den zuletzt veröffentlichten BIP-Zahlen für das 3. Quartal, die ein Vorjahreswachstum von 1.5 Prozent auswiesen. Die Stimmung war über die Industrie, den Detailhandel, den Bausektor und den Dienstleistungssektor hinweg breit abgestützt. Nur die Konsumentenstimmung veränderte sich nicht. Trotz anhaltender Unsicherheit über den *Brexit* stieg dank grösserem Optimismus auch der ESI für Grossbritannien an.

In den Vereinigten Staaten sanken gemäss jüngsten Zahlen sowohl der *ISM Manufacturing Index* als auch der Konsumentenstimmungsindex der *University of Michigan* auf 58.7 bzw. 97.8 Punkte. Die Indexstände liegen jedoch auf hohem Niveau und die realwirtschaftlichen Zahlen für das 3. Quartal sowie die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt erwiesen sich als solide. In der Folge scheint sich die Lücke zwischen dem Verlauf der Stimmungsindikatoren und dem BIP zu schliessen. Das Wirtschaftswachstum betrug im 3. Quartal 2.3 Prozent gegenüber dem Vorjahr, was vorrangig auf die Konsumententwicklung zurückzuführen war.

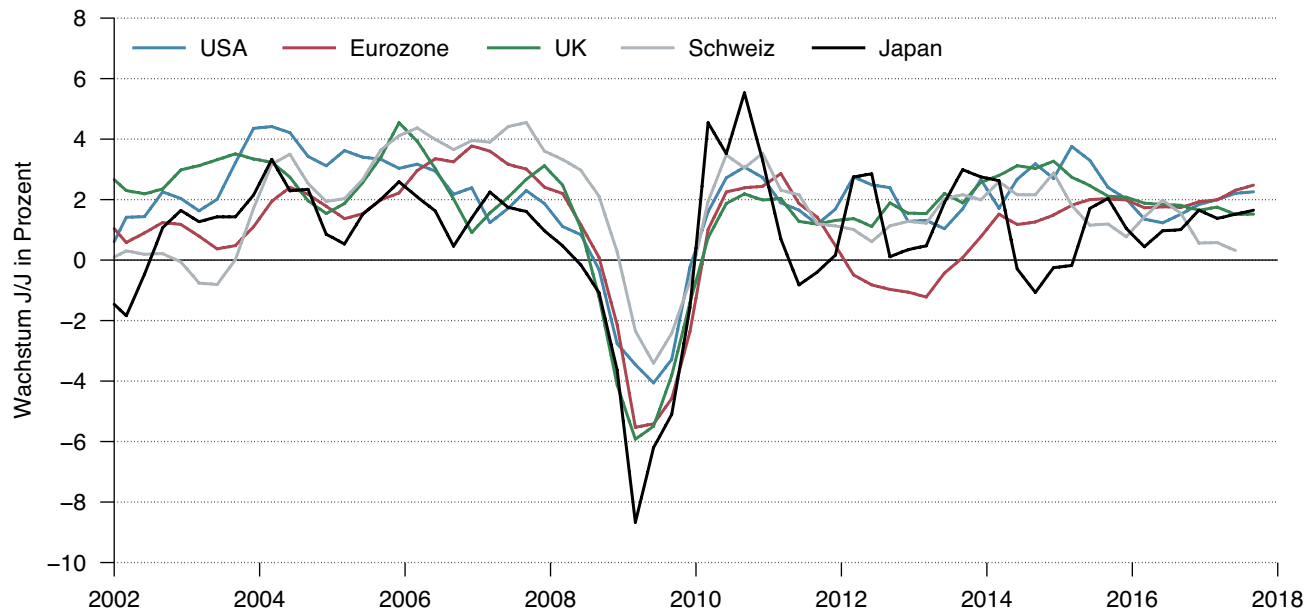
Überblick

	Trend- wachstum ¹	Reales BIP-Wachstum ²				W&P-Konjunkturklimaindikatoren ³			
		Q4/2016	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	7/2017	8/2017	9/2017	10/2017
USA	1.7	1.8	2.0	2.2	2.3	2.5	3.0	3.7	3.7
Eurozone	1.0	1.9	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8	3.0	3.1
Deutschland	1.4	1.9	2.1	2.3	2.8	3.4	3.3	3.4	3.7
Frankreich	0.7	1.2	1.1	1.8	2.2	1.7	1.9	2.0	1.8
Italien	0.2	1.0	1.3	1.5	1.8	0.8	1.4	1.7	1.9
Spanien	1.6	3.0	3.0	3.1	–	2.2	2.5	2.6	2.7
Grossbritannien	1.8	1.6	1.8	1.5	1.5	3.0	2.5	2.4	2.6
Schweiz	1.5	0.6	0.6	0.3	–	1.9	2.1	2.3	2.2
Japan	0.4	1.6	1.4	1.5	1.6	2.5	2.5	2.6	2.6
Kanada	1.6	2.0	2.3	3.7	–	1.4	1.2	1.1	0.9
Australien	2.4	2.4	1.8	1.8	–	2.5	2.6	2.5	2.4
Brasilien	1.4	-2.4	-0.4	0.2	–	1.5	2.0	2.0	2.0
Russland	0.1	0.3	0.5	2.5	1.8	2.8	1.8	2.1	2.1
Indien	7.7	7.0	6.1	5.7	–	6.8	7.2	7.2	7.2
China	7.4	6.8	6.9	6.9	6.8	6.9	7.1	6.9	6.8
Industrienationen ⁴	1.4	1.8	2.2	2.0	–	2.8	3.1	3.6	3.6
Schwellenländer ⁴	6.0	5.0	5.1	5.3	–	5.0	5.5	5.3	5.4
Welt ⁴	3.5	3.5	3.7	3.7	–	3.9	4.3	4.5	4.5

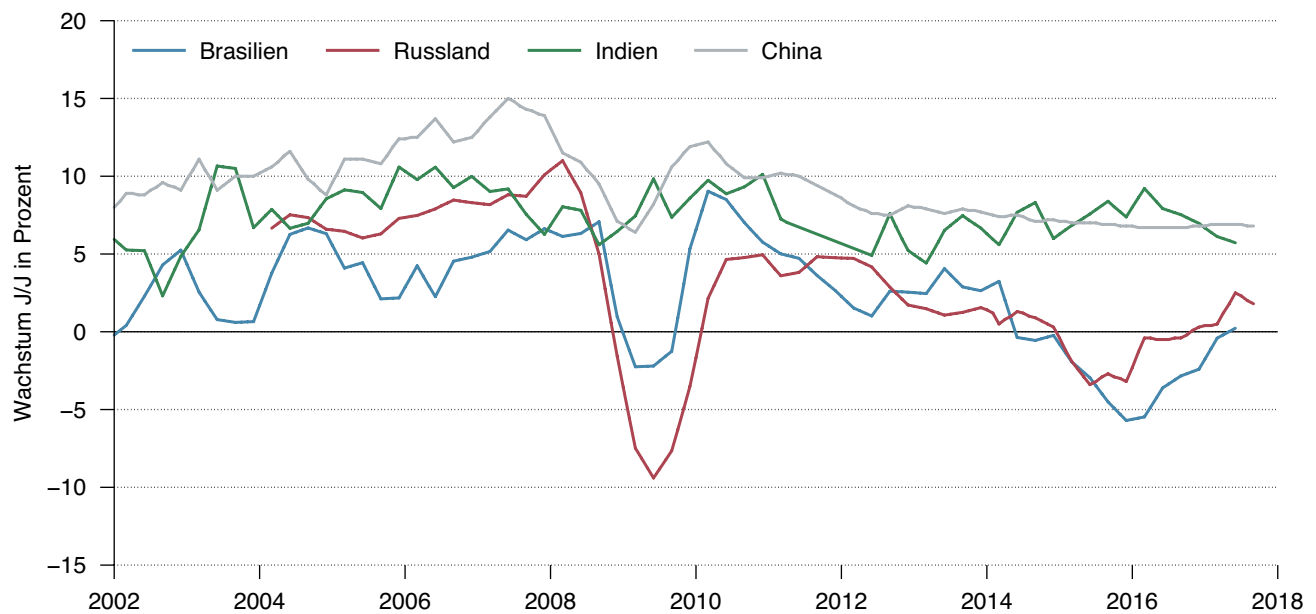
¹ Aktuelle Trendwachstumsrate des realen BIP in Prozent pro Jahr gemäss Trendwachstumsmodell von Wellershoff & Partners.
² Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent.
³ Die Konjunkturklimaindikatoren von Wellershoff & Partners haben einen Vorlauf auf die offiziellen BIP-Wachstumsraten 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

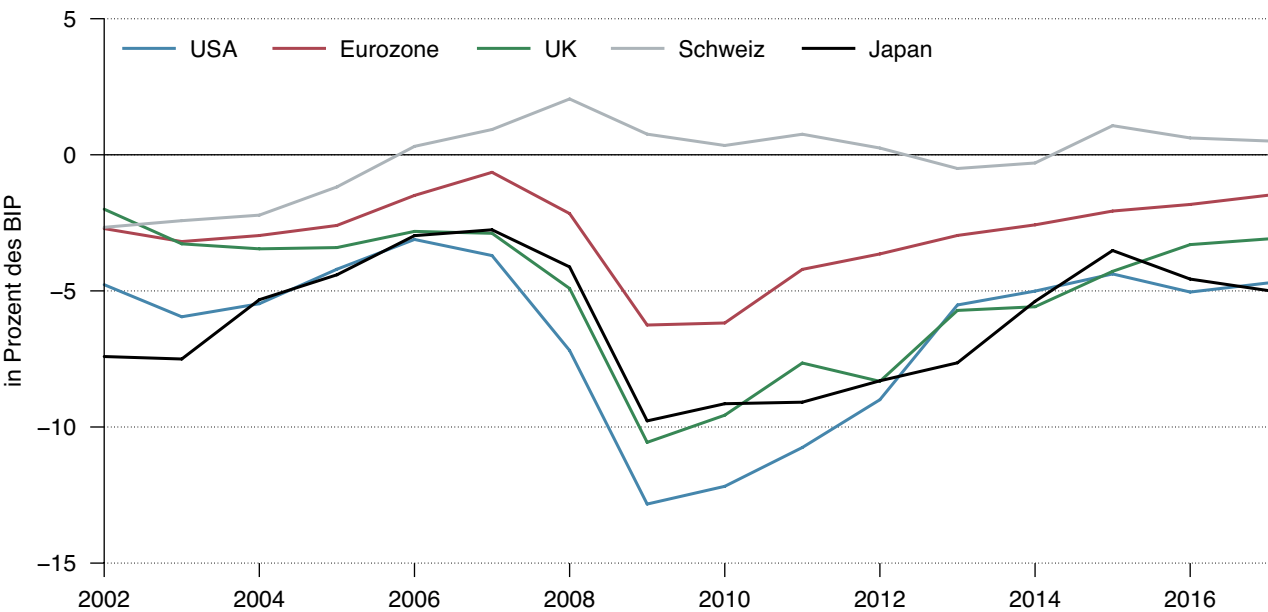
Wirtschaftsindikatoren

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	23.0	24.4	-2.5	-2.4	105.2	107.8	-5.8	-4.7	6.4	4.1
Eurozone	16.6	15.8	3.2	4.0	108.1	108.3	-2.6	-1.5	11.2	8.9
Deutschland	4.8	4.6	7.7	7.5	82.1	73.5	0.3	0.7	6.6	5.6
Frankreich	3.5	3.2	-0.9	-1.2	117.2	124.9	-4.0	-3.0	9.8	9.4
Italien	2.6	2.4	1.3	2.1	152.0	157.4	-2.8	-2.1	11.8	11.2
Spanien	1.7	1.6	1.1	2.1	110.2	116.9	-6.6	-3.1	23.4	16.7
Grossbritannien	3.7	3.2	-4.3	-3.9	111.9	122.9	-5.4	-3.1	6.1	4.3
Schweiz	0.9	0.9	10.6	11.3	45.4	44.1	0.2	0.5	3.1	3.0
Japan	6.7	6.2	1.9	3.7	214.1	225.9	-5.9	-5.0	3.7	2.8
Kanada	2.3	2.1	-3.2	-3.4	88.0	89.6	-1.4	-2.2	7.0	6.3
Australien	1.8	1.8	-3.5	-1.6	34.3	41.9	-2.9	-2.2	5.7	5.4
China	13.5	15.1	2.1	1.4	39.3	47.6	-1.7	-3.7	4.1	-
Brasilien	2.9	2.6	-3.0	-1.4	67.1	83.4	-6.0	-9.2	8.4	12.4
Indien	2.7	3.1	-1.9	-1.4	69.1	68.7	-7.1	-6.4	-	-
Russland	2.4	1.9	2.9	2.8	14.3	17.4	-1.8	-2.1	5.4	5.0

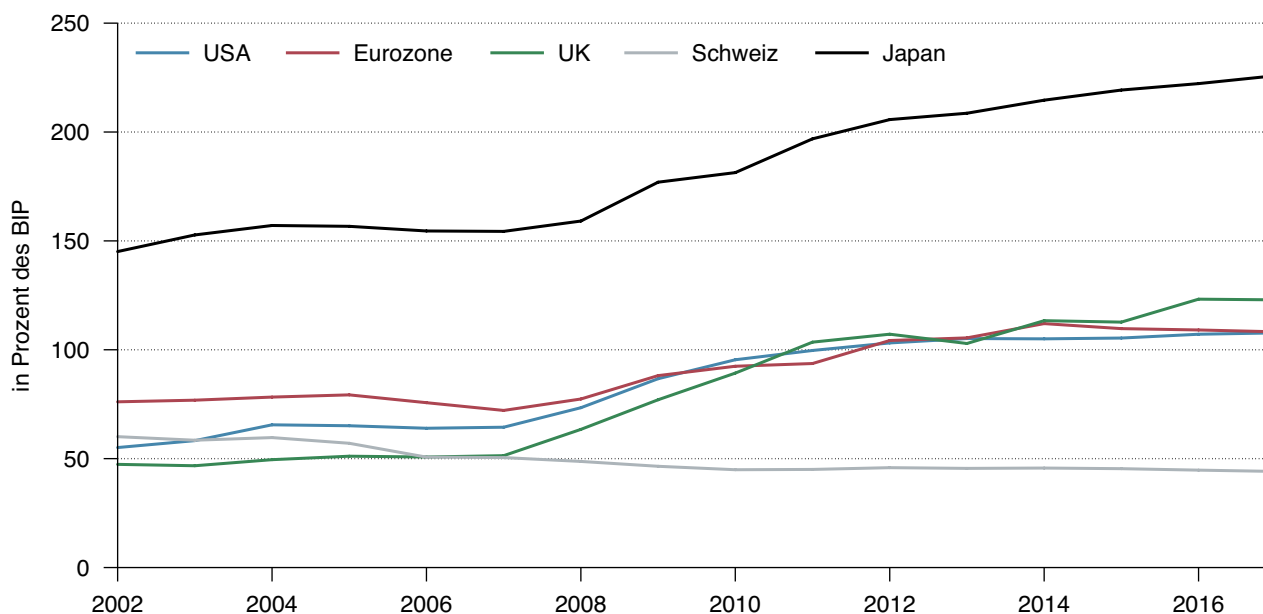
¹ In Prozent; Berechnung anhand von Marktwechselkursen. ² In Prozent vom nominalen BIP. ³ In Prozent.

Budgetdefizit Industrienationen

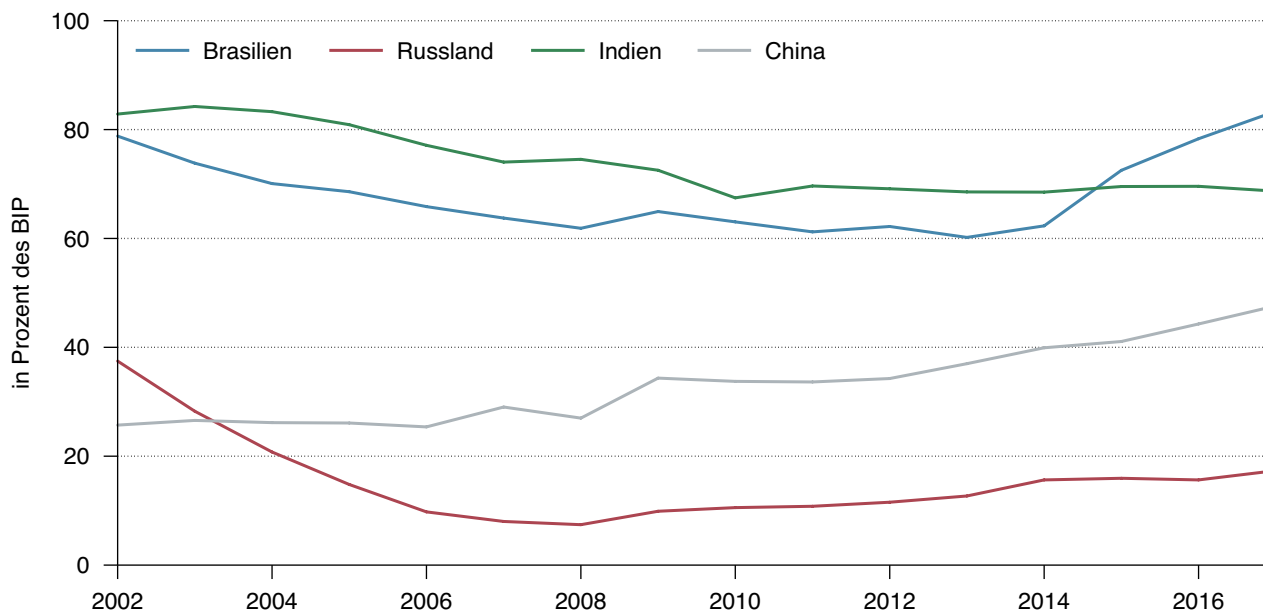


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Staatsverschuldung Industrienationen



Staatsverschuldung Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Inflation

Die Teuerung verlangsamte sich zwar gemäss aktuellen Zahlen in der Eurozone (auf 1.4 Prozent) und in den Vereinigten Staaten (auf 2 Prozent), andererseits zog sie aber zuletzt in Grossbritannien (3.0 Prozent) an und blieb in der Schweiz sowie in Japan (beide 0.7 Prozent) stabil. In diesen drei Ländern dürfte die Abwertung ihrer Währung eine Rolle spielen. In den meisten Industrienationen hält die Teuerung allerdings nicht mit der robusten Entwicklung der realwirtschaftlichen Daten und der Verbesserung auf den Arbeitsmärkten mit und scheint sich erst verzögert zu beschleunigen. Sie liegt daher unter dem Inflationsziel der meisten Zentralbanken.

In China beschleunigte sich die Inflation im Oktober auf 1.9 Prozent im Jahresvergleich. Höhere Energiepreise liessen die Teuerung trotz tieferen Preisen für Nahrungsmittel steigen. Sie wirkten aber global zuletzt in geringerem Ausmass inflationstreibend, da sich deren Anstieg im Oktober etwas verlangsamte. Eine weitere Kürzung der Ölfördermengen bei gleichzeitig hoher Nachfrage könnte sich kurzfristig auf die Energiepreise und damit auf die Inflation auswirken.

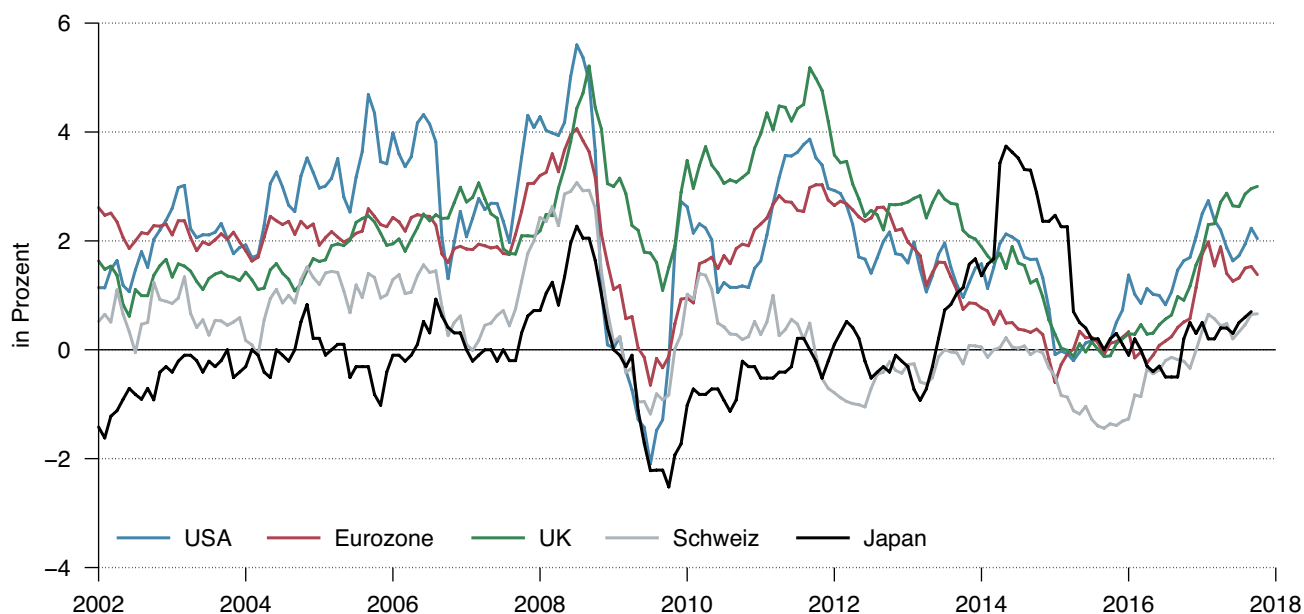
Überblick

	Ø 10 Jahre ¹	Inflation ²				Kerninflation ³			
		7/2017	8/2017	9/2017	10/2017	7/2017	8/2017	9/2017	10/2017
USA	1.7	1.7	1.9	2.2	2.0	1.7	1.7	1.7	1.8
Eurozone	1.4	1.3	1.5	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9
Deutschland	1.3	1.7	1.8	1.8	1.6	1.8	1.7	1.8	1.6
Frankreich	1.1	0.7	0.9	1.0	1.1	-	-	-	-
Italien	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0	0.8	1.0	0.7	0.5
Spanien	1.4	1.5	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2	1.2	0.9
Grossbritannien	2.4	2.6	2.9	3.0	3.0	2.4	2.7	2.7	2.7
Schweiz	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	0.3	0.4	0.5	0.5
Japan	0.3	0.5	0.6	0.7	-	0.1	0.2	0.2	-
Kanada	1.6	1.2	1.4	1.5	1.4	0.9	0.9	0.8	0.9
Australien	2.4	1.9	1.9	1.8	-	1.7	1.8	1.9	-
Brasilien	6.2	2.7	2.5	2.5	2.7	4.2	3.9	3.8	4.0
Russland	8.9	3.8	3.3	3.0	2.7	3.3	3.0	2.8	2.5
Indien	7.7	2.4	3.3	3.3	3.6	-	-	-	-
China	2.7	1.4	1.8	1.6	1.5	2.1	2.2	2.3	2.3
Industrienationen ⁴	1.5	1.5	1.7	1.8	1.7	1.3	1.4	1.4	1.3
Schwellenländer ⁴	4.9	2.0	2.4	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
Welt ⁴	3.0	1.7	2.0	2.0	2.1	1.6	1.6	1.7	1.6

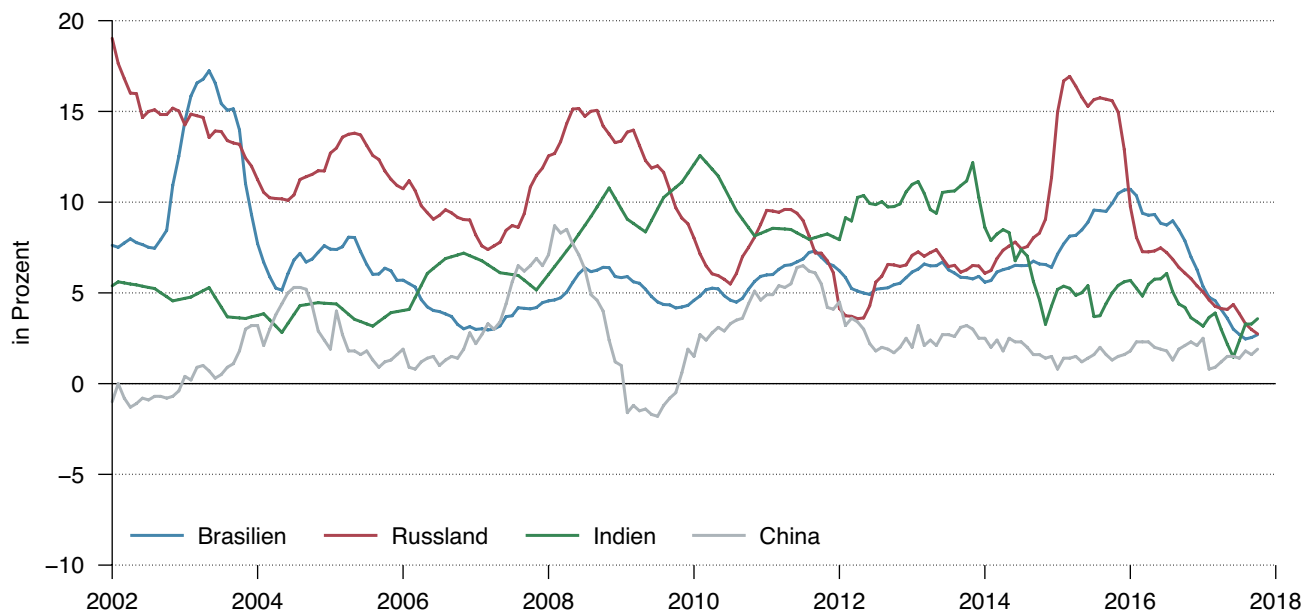
¹ Durchschnittliche Jahresteuerung der Konsumentenpreise in Prozent.
² Veränderung der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.
³ Zur Berechnung der Kerninflationsrate werden sehr schwankungsanfällige Preiskomponenten wie Energie- und gewisse Lebensmittelpreise aus dem Warenkorb ausgeklammert; Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.
⁴ Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen geschätzt.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konsumentenpreisinflation Industrienationen



Konsumentenpreisinflation Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

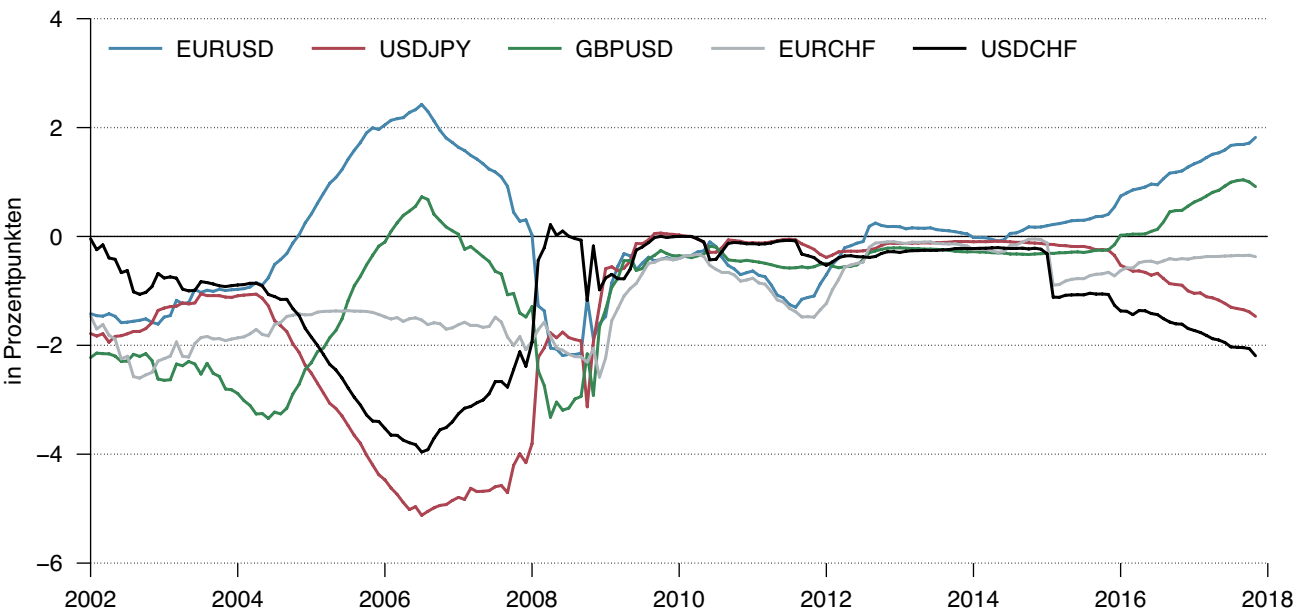
Zinsumfeld

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	1.178	1.84	1.22	0.59	-0.06	2.17	1.67	0.84	0.08
USDJPY	112.2	-1.47	-0.97	-0.46	-0.54	-1.79	-1.51	-0.76	-0.78
GBPUSD	1.320	0.92	0.52	0.04	-0.43	1.13	0.81	0.11	-0.41
EURCHF	1.168	-0.35	-0.44	-0.37	-0.70	-0.27	-0.44	-0.40	-0.79
USDCHF	0.991	-2.19	-1.66	-0.96	-0.64	-2.44	-2.11	-1.24	-0.87
GBPCHF	1.308	-1.28	-1.14	-0.92	-1.07	-1.31	-1.30	-1.13	-1.28
CHFJPY	113.3	0.72	0.69	0.50	0.10	0.65	0.61	0.48	0.09
AUDUSD	0.755	-0.06	-0.58	-1.56	-2.51	0.35	0.14	-1.02	-1.98
USDCAD	1.281	-0.04	-0.02	0.56	0.53	-0.11	-0.47	0.31	0.30
USDSEK	8.453	-2.12	-1.54	-0.43	0.35	-2.20	-1.87	-0.60	0.20
USDRUB	59.3	6.16	9.03	9.38	8.22	5.69	8.43	8.80	8.27
USDBRL	3.274	6.45	12.58	10.98	10.22	5.09	11.03	10.32	10.06
USDCNY	6.635	3.16	2.03	3.51	3.00	2.66	1.45	3.11	2.65
USDTRY	3.887	12.31	8.56	9.56	9.72	12.58	8.68	9.41	9.88
USDINR	65.06	7.47	7.47	8.66	7.66	4.44	4.53	6.55	5.85

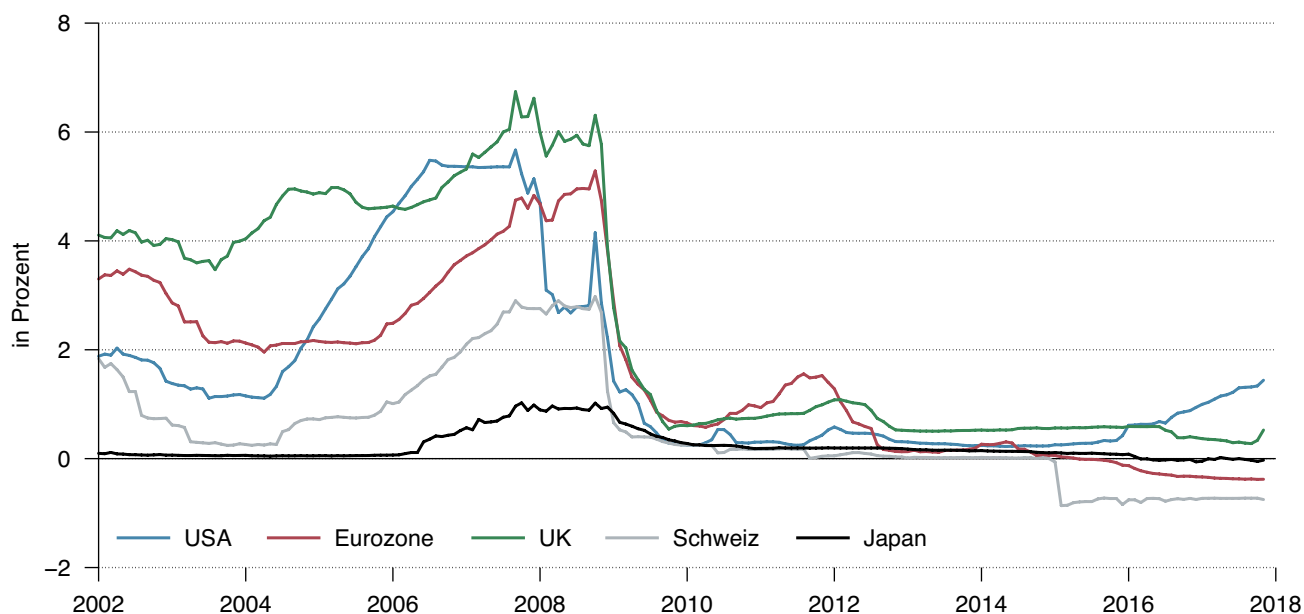
¹ Zinsen im zweiten Währungsraum abzgl. Zinsen im ersten Währungsraum; z.B. US-Dollar-Zinsen abzgl. Euro-Zinsen für EURUSD.

Zinsdifferenz

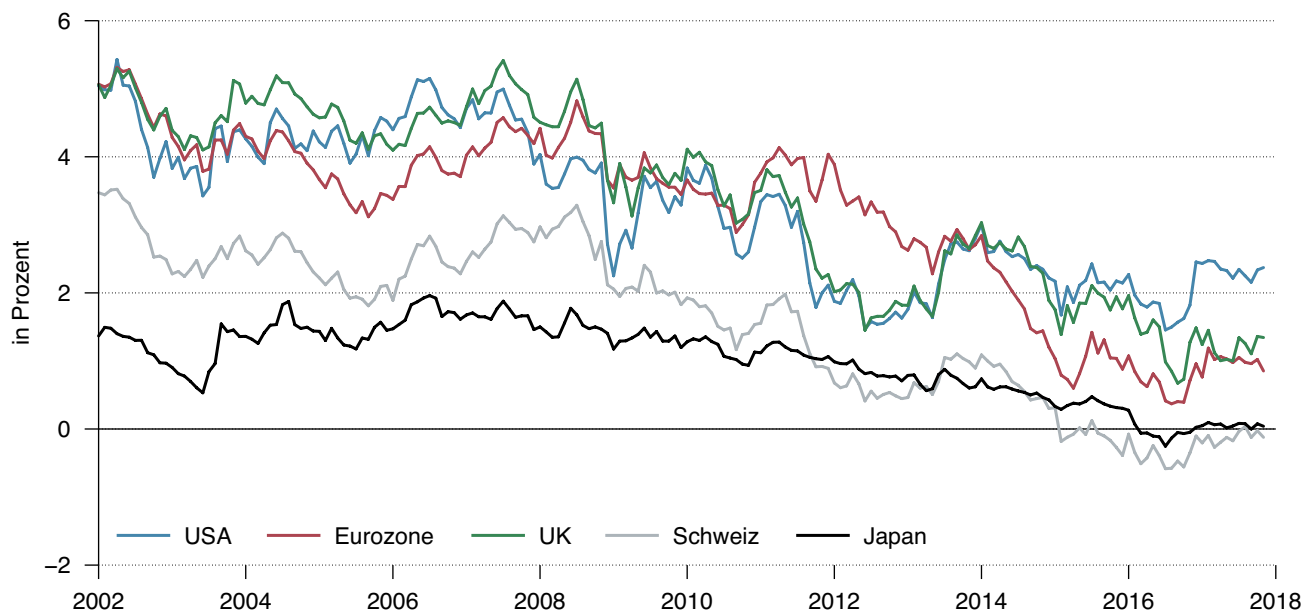


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Dreimonats-Liborsätze



Zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Währungsmärkte

Das britische Pfund wertete im Oktober effektiv gemessen auf, was durch die erwartete und schliesslich realisierte Zinserhöhung der Bank of England erklärbar ist. Da die Märkte in der näheren Zukunft keine weiteren Erhöhungen erwarten – ob plausibel oder nicht – notierte die Währung zuletzt wieder schwächer. Sie verlor im Oktober beispielsweise um mehr als ein Prozent gegenüber dem Dollar. Wichtige Faktoren, die zur Schwächung des Pfunds beitrugen, waren die anhaltende Unsicherheit rund um die *Brexit*-Verhandlungen und der mögliche Misstrauensantrag gegen Theresa May. Diese Abwertung dürfte aber für die bessere Stimmung in manchen Sektoren im Vereinigten Königreich eine Rolle spielen.

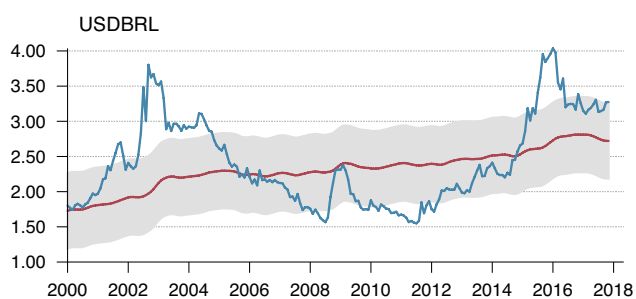
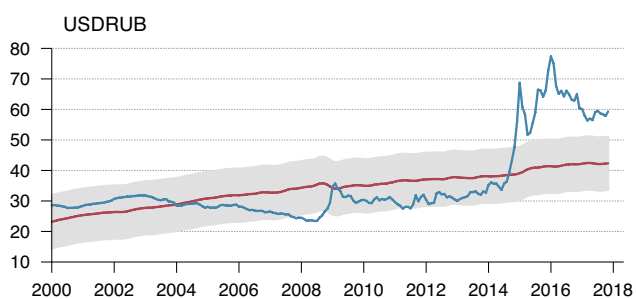
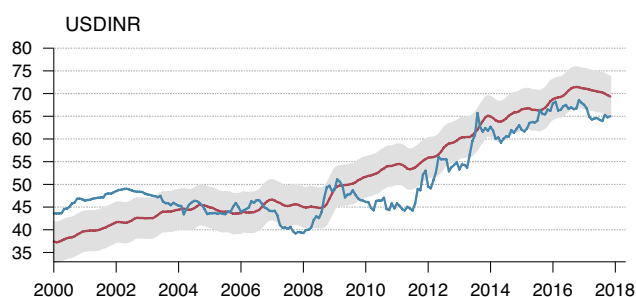
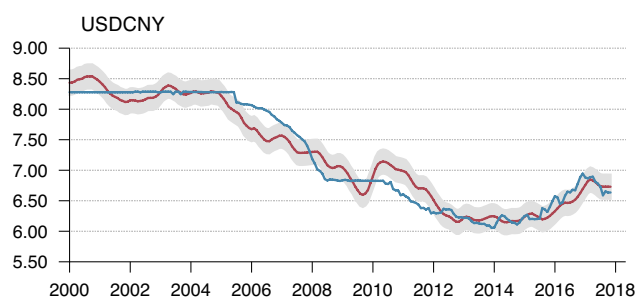
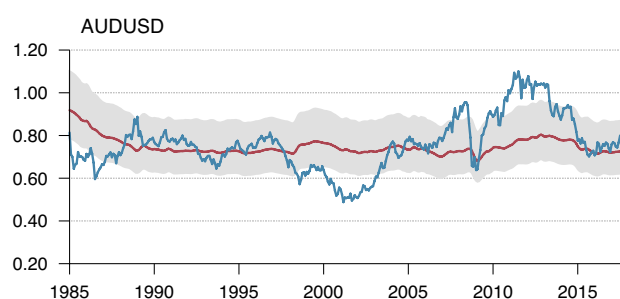
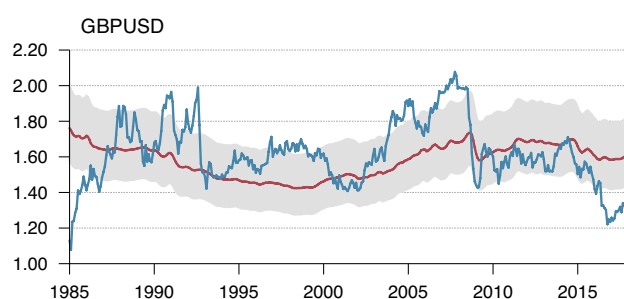
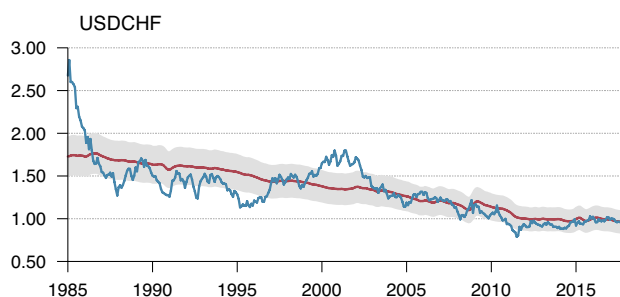
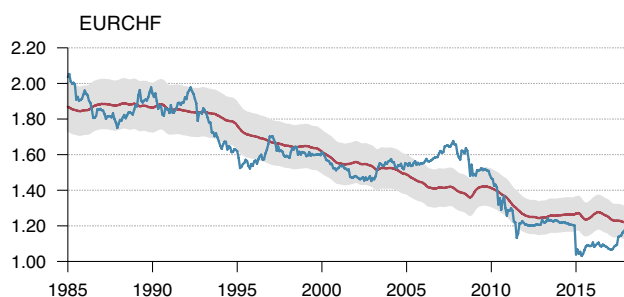
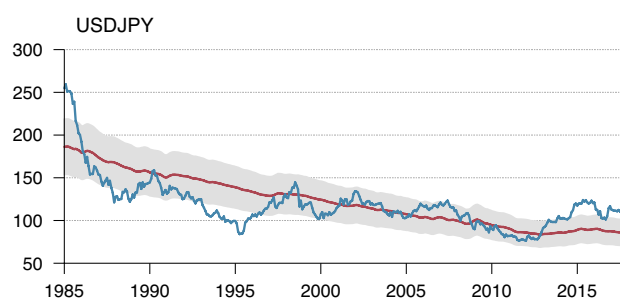
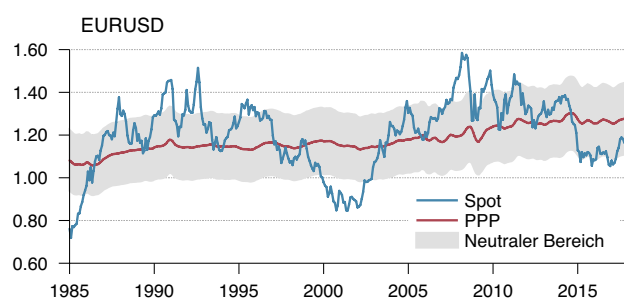
Der US Dollar ist gemäss Kaufkraftparität gegenüber dem Euro, dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen überbewertet. Eine der Ursachen für die jüngste Aufwertung waren die Erwartungen rund um eine expansive Fiskalpolitik in Form einer möglichen Steuerreform von Donald Trump. Allerdings trugen die realwirtschaftliche Verbesserung in der Eurozone und die geldpolitischen Erwartungen zuletzt wieder zu einer Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro bei.

Performance und Bewertung

	Aktueller Wechselkurs	Performance ¹				Kaufkraftparität ²		
		YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	PPP	Neutraler Bereich	Abweichung ³
EURUSD	1.178	11.7	0.3	10.4	-7.3	1.28	1.11 - 1.45	-7.8
USDJPY	112.2	-3.8	3.2	2.6	38.1	85.2	70.6 - 99.8	31.8
GBPUSD	1.320	6.8	2.7	6.2	-16.7	1.61	1.44 - 1.82	-17.8
EURCHF	1.168	8.9	3.3	8.9	-3.1	1.22	1.13 - 1.31	-4.3
USDCHF	0.991	-2.5	3.0	-1.3	4.5	0.95	0.83 - 1.08	3.8
GBPCHF	1.308	4.2	5.8	4.8	-12.9	1.53	1.32 - 1.74	-14.6
CHFJPY	113.3	-1.3	0.1	4.0	32.1	89.2	75.5 - 102.9	27.0
AUDUSD	0.755	4.3	-4.6	1.1	-26.7	0.73	0.63 - 0.88	3.0
USDCAD	1.281	-4.5	1.7	-4.5	27.7	1.20	1.10 - 1.31	6.3
USDSEK	8.453	-7.0	4.1	-8.2	24.3	7.36	6.41 - 8.30	14.9
USD RUB	59.3	-2.8	0.0	-8.0	86.7	42.3	33.6 - 51.0	40.2
USDBRL	3.274	0.6	3.4	-3.8	57.6	2.72	2.19 - 3.25	20.3
USDCNY	6.635	-4.5	-0.7	-3.4	6.4	6.73	6.53 - 6.93	-1.4
USDTRY	3.887	10.5	10.4	16.0	115.6	2.88	2.60 - 3.15	35.1
USDINR	65.06	-4.1	1.5	-4.0	18.1	69.4	65.10 - 73.70	-6.2

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

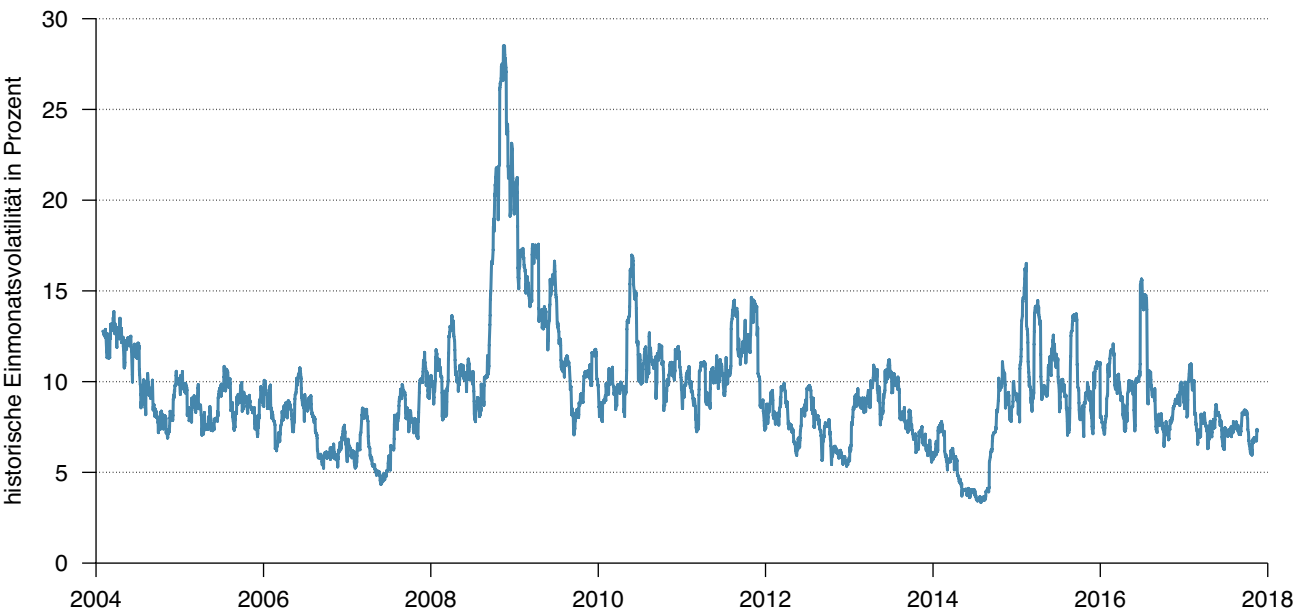
Währungsvolatilität

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	1.178	6.8	6.5	8.6	10.6	7.5	7.4	8.9	10.9
USDJPY	112.2	7.6	8.4	10.0	11.0	9.0	9.3	10.3	11.4
GBPUSD	1.320	7.8	7.9	8.4	10.0	8.6	8.5	8.9	10.5
EURCHF	1.168	5.9	5.5	5.7	6.5	5.2	6.0	6.3	6.9
USDCHF	0.991	7.6	6.8	8.8	10.6	7.3	7.7	9.3	10.9
GBPCHF	1.308	8.6	8.0	8.8	10.3	8.6	8.5	9.2	10.7
CHFJPY	113.3	6.3	6.7	10.0	11.7	7.8	8.0	10.7	12.2
AUDUSD	0.755	8.1	7.9	10.0	12.5	8.3	8.9	10.6	12.9
USDCAD	1.281	8.0	6.7	7.8	9.8	7.3	7.5	8.2	10.2
USDSEK	8.453	8.4	8.3	9.9	12.6	8.8	8.8	10.4	12.8
USDRUB	59.3	9.0	12.4	16.1	14.5	12.3	13.4	16.4	15.5
USDBRL	3.274	9.3	12.3	14.8	15.6	13.6	15.0	15.2	16.1
USDCNY	6.635	3.9	4.2	3.4	3.2	3.1	5.0	4.3	4.8
USDTRY	3.887	12.2	14.4	12.0	13.2	12.3	15.1	13.2	14.4
USDINR	65.06	4.2	5.5	8.1	9.5	3.9	6.8	9.2	10.5

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

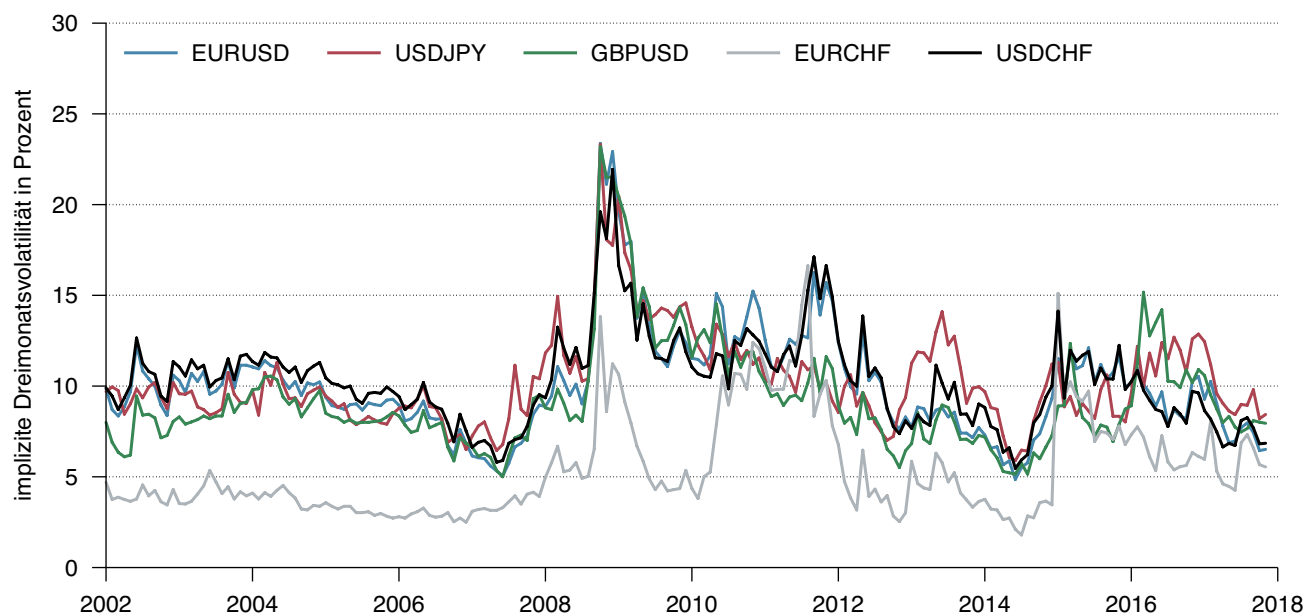
QCAM-Volatilitätsindikator³



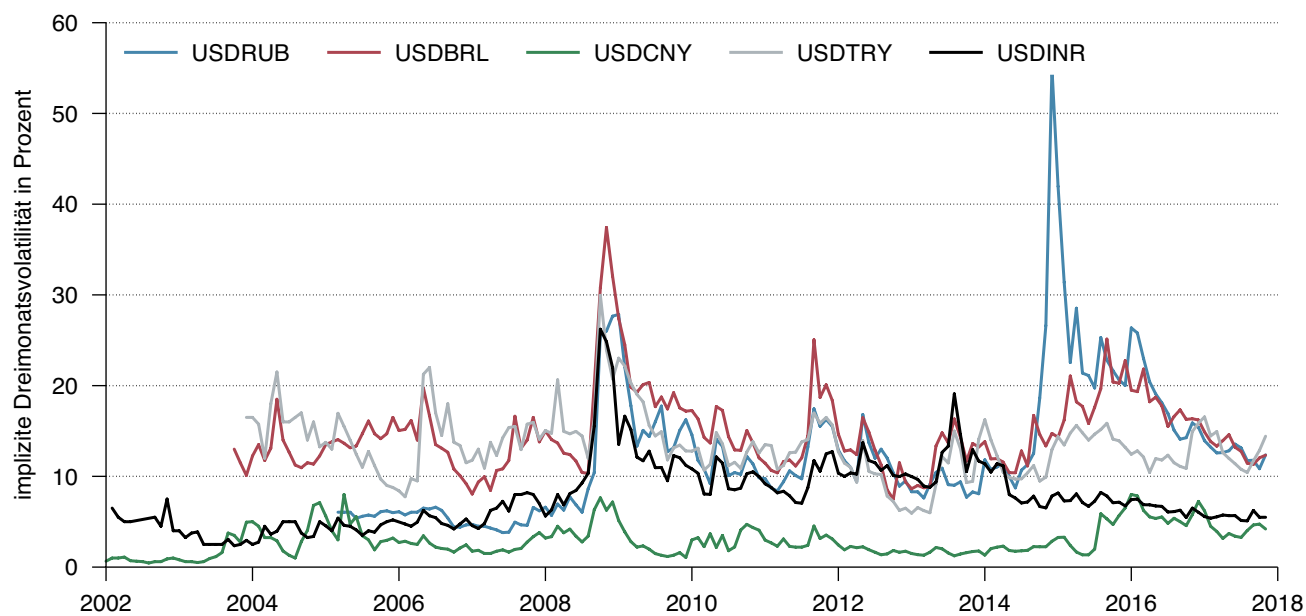
³ Der Volatilitätsindikator von QCAM bildet die Volatilität an den globalen Währungsmärkten ab; für die Berechnung wird die historische Volatilität der wichtigsten Währungspaare verwendet und mithilfe des Handelsvolumens der jeweiligen Währungspaare gewichtet.

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

Volatilität Hauptwährungen



Volatilität Schwellenlandwährungen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

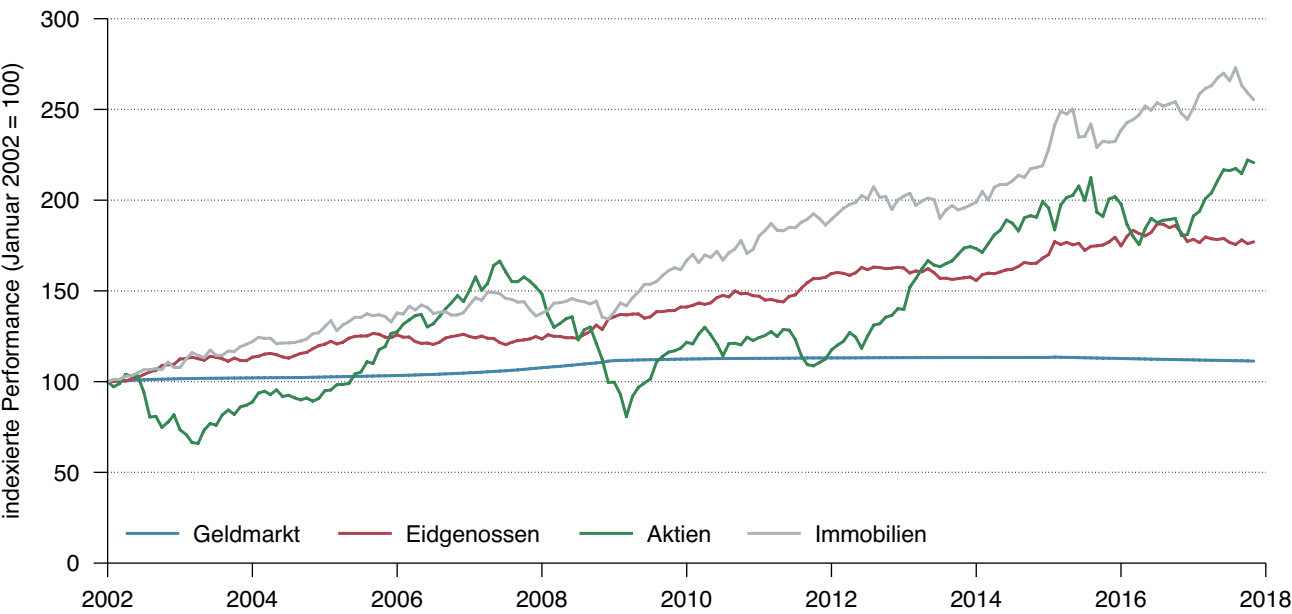
Finanzmarktumfeld

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	-0.6	-0.2	-0.6	-1.7	-0.6	-0.2	-0.6	-1.7
Eidgenossen CHF	-0.8	-0.6	-0.4	8.6	-0.8	-0.6	-0.4	8.6
Unternehmensanleihen CHF	0.3	-0.1	0.5	9.2	0.3	-0.1	0.5	9.2
Aktien Schweiz (SMI)	15.4	3.6	19.1	65.4	15.4	3.6	19.1	65.4
Aktien Europa (Stoxx600)	9.5	2.9	16.4	72.4	19.3	6.6	26.8	67.5
Aktien UK (Ftse100)	7.3	1.4	13.0	58.8	12.8	7.5	18.9	39.1
Aktien Japan (Topix)	18.4	11.3	26.5	159.7	20.2	11.2	21.6	96.1
Aktien USA (S&P 500)	17.3	6.8	20.3	110.7	14.4	10.3	19.3	120.9
Aktien Schwellenländer	34.7	7.7	37.7	34.3	31.5	11.1	36.4	40.8
Aktien Welt (MSCI World)	18.7	5.9	22.1	84.2	15.9	9.3	21.0	93.1
Immobilien Schweiz	1.8	-5.0	4.2	29.6	1.8	-5.0	4.2	29.6
Immobilien Global	8.0	2.6	13.4	47.3	5.4	5.9	12.4	54.4
Rohstoffe	-0.9	4.2	4.9	-38.4	-3.2	7.6	3.9	-35.5
Rohöl (Brent)	10.2	21.9	34.2	-42.8	7.6	25.8	33.0	-40.1
Gold	11.2	-0.6	4.9	-24.8	8.6	2.6	3.9	-21.2

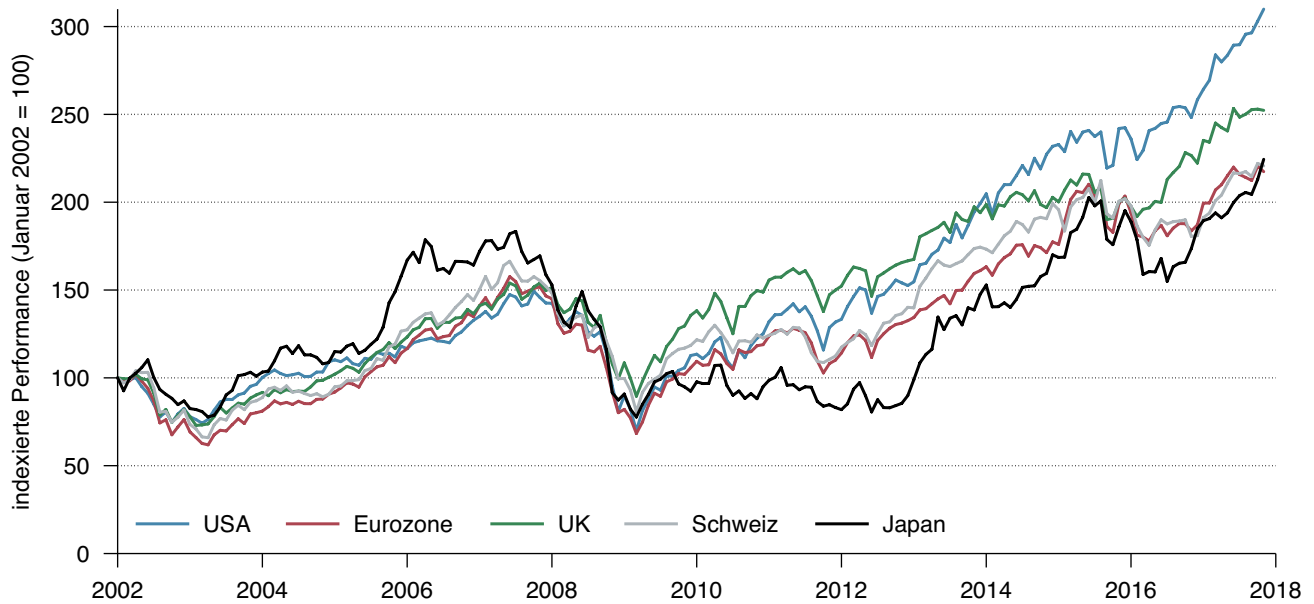
¹ Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

Performance Schweizer Finanzanlagen

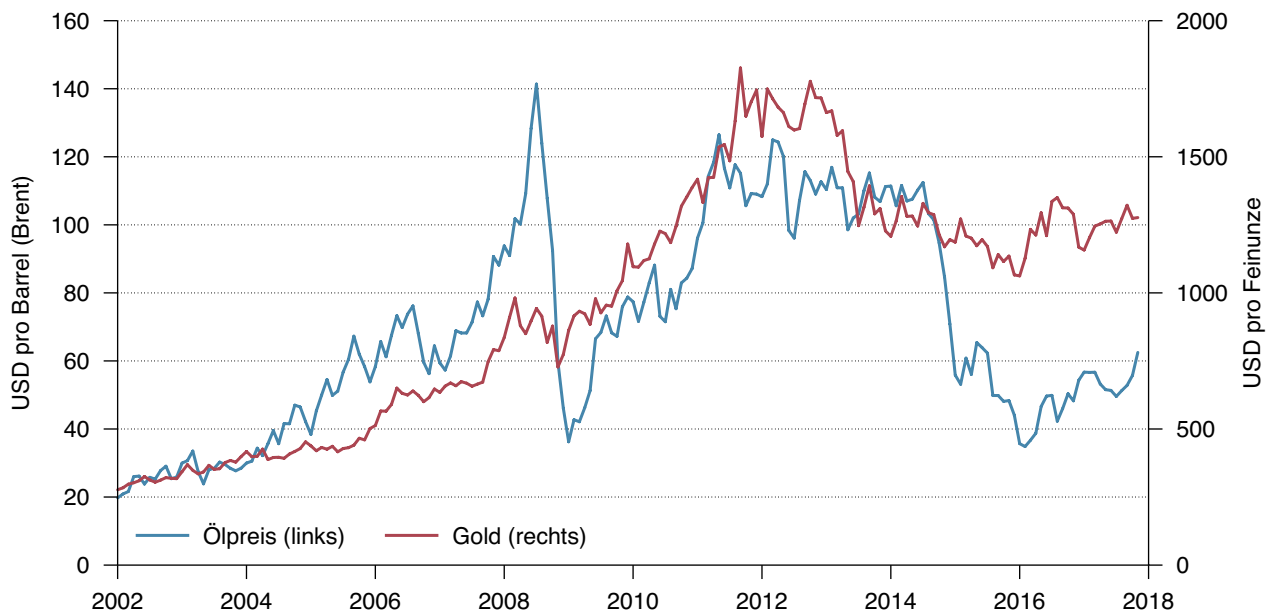


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Performance ausgewählter Aktienmärkte (in Lokalwährung)



Performance ausgewählter Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Die Zahl des Monats

2000 Firmen

Die Unsicherheiten rund um die Unabhängigkeitserklärung Kataloniens machen es für die ansässigen Unternehmen schwierig, sich auf die Zukunft vorzubereiten. Folglich haben seit dem 1. Oktober bereits über 2000 Firmen ihren Sitz von Katalonien in einen anderen Teil Spaniens verlegt. Der Ausgang der Neuwahlen im Dezember wird entscheidend dafür sein, ob der wirtschaftliche Schaden in Grenzen gehalten werden kann.

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.