QCAM®
Currency
Asset
Management

SEPTEMBER 2017

FX MONTHLY

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

Seite 1 QCAM Insight
Smart Beta in FX

Seite 3 Die Makroperspektive
Es gilt noch einige Herausforderungen zu meistern

Seite 5 Was die Währungsmärkte bewegt
Der chinesische Renminbi im Strom der Rohstoffwährungen

www.q-cam.com

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: 15. September 2017
FX Monthly erscheint monatlich in deutscher und englischer Sprache.

FX Monthly
September 2017

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

QCAM®
Currency
Asset
Management

QCAM Insight

Smart Beta in FX

Chiente Hsu, PhD
Head Quantitative Research / US Representative
QCAM Currency Asset Management
Autorin von «Rule based investing» by FT, 2014

Sie haben sicher auch schon einmal den Begriff Smart Beta gehört. Smart Beta wird als Alternative zu passiven und aktiven Anlagephilosophien immer beliebter. Im November 2016 waren gemäss dem in London basierten ETF-Berater ETFGI Anlagen im Wert von 497 Milliarden US-Dollar in Smart Beta-Produkten angelegt. Blackrock, einer der grössten Vermögensverwalter der Welt, geht davon aus, dass diese Zahl bis ins Jahr 2020 auf rund 1 Billion USD ansteigen wird, im Jahr 2025 sollen es dann bereits 2.4 Billionen USD sein.

Smart Beta und FX – eine Liebesbeziehung?

Wie smart ist Smart Beta? Ist es nur eine weitere Modeerscheinung? Und was hat der FX-Markt mit Smart Beta zu tun, wenn man bedenkt, dass es in diesem Markt eigentlich kein Beta gibt?

Fangen wir mit der Frage an, wie smart Smart Beta wirklich ist. Es ist reichlich belegt in der akademischen Literatur, unterfüttert von quantitativen Studien, dass aktive Vermögensverwalter einen Grossteil ihrer Erträge über die Exponierung gegenüber einer kleinen Zahl von beständigen Faktoren wie Value, Momentum oder Carry erreichen. Durch eine systematische Bewirtschaftung solcher Faktoren kann eine risikoadjustierte Outperformance gegenüber weniger erfolgreichen Vermögensverwaltern und gegenüber passiven Anlagen erreicht werden.

Hält man ein «Beta» wie beispielsweise ein *S&P 500*-Portfolio, bevorzugt man im Prinzip teure Aktien gegenüber günstigen Aktien, was natürlich wenig Sinn macht. Ausserdem wird der *S&P 500* von einigen wenigen dominanten Titeln geprägt, wodurch ihm eine eigentliche Diversifikation abgeht. Es wäre also smart, ein Portfolio zu konstruieren, in welchem Aktien je nach Value oder Momentum unterschiedlich gewichtet werden. Das also ist Smart Beta: Die Konstruktion des Portfolios berücksichtigt Faktoren, von welchen wir wissen, dass sie langfristig das übliche Beta übertreffen.

Faktorbasiertes Investieren und FX Smart Beta

Als ich vor zwanzig Jahren im Vermögensverwaltungsgeschäft meine Karriere begann, war faktorbasiertes Investieren noch nicht sehr verbreitet. Vermögensverwalter konnten hohe Gebühren verlangen, um Smart Beta-Strategien umzusetzen, ohne dass sie dazu Alpha produzieren mussten. Heute, angesichts der ganzen Daten und Technologien, sollte das faktorbasierte Investieren der Benchmark für alle aktiven Anlagelösungen sein.

Damit zum Thema faktorbasiertes Investieren oder Smart Beta in FX. Erstens lassen sich Faktoren, welche an den Aktienmärkten die Erträge dominieren, wie Carry, Momentum oder Value, auch in anderen Anlageklassen finden, sei es in den Anleihenmärkten, den Rohstoffmärkten oder in den Währungsmärkten. Weil FX kein natürliches Beta hat, scheint es hier angebrachter, von faktorbasiertem Investieren zu sprechen. Je verbreiteter der Begriff wird, umso weniger Unklarheiten gibt es, dass Smart Beta in FX als faktorbasiertes Investieren bezeichnet werden kann.

Carry trades: Münzen vor der Dampfwalze

Für einen Carry Trade leiht man sich Geld in einer Währung mit tiefen Zinsen und kauft und hält Währungen mit hohen Zinsen. Es liegt auf der Hand, dass das Wechselkursrisiko diesen Trade ruinieren kann. Nehmen wir den populären Yen-Carry Trade als Beispiel: Von August 2008 bis Januar 2009 hat sich der australische Dollar gegenüber dem japanischen Yen um 43 abgewertet. Der neuseeländische Dollar und das britische Pfund haben 42 Prozent beziehungsweise 39 Prozent an Wert gegenüber dem Yen verloren. Warren Buffet hat einmal gesagt, dass ein Carry Trade so risikoreich sei, wie Kleingeld vor einer herannahenden Dampfwalze aufzulesen. Andererseits gehört Risiko nun einmal zum Geschäft dazu. Das Risiko, dass Investoren im Carry Trade eingehen, wird ihnen im besten Fall ja auch vergütet.

Dem Trend folgen: Momentum-Strategien

Dem Momentum zu folgen heisst nichts anderes, als jene Anlagen zu kaufen, die in der Vergangenheit gute Resultate erzielt haben und jene Anlagen zu verkaufen, die sich nicht rentiert haben. Im Kern folgen Momentum-Strategien also dem Trend, man springt gewissermassen auf den fahrenden Zug auf. Verschiedene Studien zeigen, dass Momentum-Strategien einen guten Hedge gegen Carry-Strategien bieten, nicht nur an den Währungsmärkten, sondern auch beispielsweise an den Aktienmärkten. Wie jede Google-Suche rasch zeigt, gibt es unendlich viele Arten, Momentum-Strategien zu verfolgen. Meiner Meinung nach folgen erfolgreiche Strategien dabei immer zwei Grundsätzen. Erstens müssen Momentum-Strategien einfach sein. Jeder zusätzliche Parameter erhöht das Risiko eines Misserfolgs. Zweitens müssen sich Anleger an die Regeln halten, die sie sich selbst gegeben haben. Manchmal funktioniert eine Strategie vielleicht nicht. Dann muss man seine *stopp loss*-Limiten konsequent einhalten und den eigenen Regeln beständig folgen, aber darf nicht dauernd das eigene Modell hinterfragen.

Value Investing: Das Aufwertungspotential erkennen

In FX, Value bedeutet, dass es möglich ist, Volkswirtschaften einer Analyse zu unterziehen, die dem Value-Investing in Aktien nicht unähnlich ist. Das gilt insbesondere für die Schwellenländer. Anstatt dass man aber Aktien auswählt, die fundamental unterbewertet sind, wählt man Länder aus, deren Währungen gemessen an den makroökonomischen Fundamentaldaten das grösste Aufwertungspotential ausweisen. Verschiedene Studien, auch mein im Jahr 2012 veröffentlichtes Buch, zeigen dass Währungen das grösste Potential bieten, vom höheren Wachstum in Schwellenländern zu profitieren. Das ist nicht zuletzt auch dank der hohen Liquidität im Währungsmarkt empfehlenswert.

Datenmineure aufgepasst

Weil Smart Beta-Strategien auf solidem Backtesting basieren, ist es verlockend, in *data mining* abzudriften, also die Daten so lange zu «melken», bis sie brauchbare Resultate liefern. Aber je mehr eine Strategie bearbeitet wurde, umso wahrscheinlicher ist es, dass sie schlechte Resultate erzielen wird. Anbieter von Smart Beta-Produkten, die nicht in einigen wenigen einfachen Sätzen erklären können, wie ihre Strategie funktioniert, sollten gemieden werden. Es ist wichtig, sich nur auf Anbieter einzulassen, die einen guten Ruf haben.

Faktorbasiertes Investieren bei QCAM

Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Smart Beta-Strategien und faktorbasiertem Investieren in der FX-Welt ist QCAM Currency Asset Management im Moment dabei, sein Angebot an spezifischen Produkten aber auch in der entsprechenden Beratungsarbeit auszubauen.

QCAM®
Currency
Asset
Management

Die Makroperspektive

Es gilt noch einige Herausforderungen zu meistern

Die positive Stimmung in der Weltwirtschaft hält auch im dritten Quartal an. Doch vor dem Jahresende stehen mit diversen Notenbankentscheidungen und der herausgeschobenen Diskussion um die amerikanische Schuldenobergrenze nochmals Herausforderungen an.

Die guten Nachrichten aus der Weltwirtschaft nahmen auch im vergangenen Monat keinen Abbruch. Dabei stach vor allem die überaus optimistische Stimmung bei den Unternehmen heraus. In den grössten 20 Volkswirtschaften befanden sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe mit der Ausnahme von Südkorea alle über dem Wert von 50 Punkten. Die Konjunkturklimaindikatoren zeigen denn nun auch eine Jahreswachstumsrate der Weltwirtschaft von über 4 Prozent an – und damit eine deutliche Steigerung auf das Jahresende hin.

Weiterhin breiter Stimmungsaufschwung in der Eurozone

Der Stimmungsaufschwung in der Eurozone ist dabei nach wie vor äusserst breit abgestützt. Alle bedeutenden vorlaufenden Indikatoren konnten sich auf ihren Vormonatsniveaus halten oder sogar verbessern. In verschiedensten Ländern liegen die Stimmungswerte somit sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Konsumenten auf oder über Rekordwerten. In Deutschland etwa stieg die Konsumentenstimmung auf ein 16-Jahres-Hoch! Der Europäische Stimmungsindikator, welcher auf einer alle Länder umfassenden Umfrage der Europäischen Kommission beruht, stieg im August auf 111.9 Punkte und erreichte damit den höchsten Wert seit über einem Jahrzehnt. Aggregierte Stimmungsindikatoren für die Eurozone zeigen aufgrund des sehr guten Stimmungsbilds für das dritte Quartal eine Jahreswachstumsrate von 2.5 Prozent an.

Europäische Zentralbank schiebt Entscheidung hinaus

Auch bei der Inflationsrate geht es in der Eurozone aufwärts. Die Konsumentenpreise stiegen im August mit einer Jahresrate von 1.5 Prozent. Trotz der guten konjunkturellen Lage schob Mario Draghi Anfang September die Ankündigung, in welcher Art und Weise das Anleihekaufprogramm zurückgefahren werden soll, weiter hinaus. Eine Entscheidung wird möglicherweise bei der nächsten Sitzung am 26. Oktober gefällt. Ein Grund für die Verzögerung dürfte der starke Euro gewesen sein. Dieser stieg als Reaktion auf die Rede des EZB-Präsidenten zum ersten Mal seit Anfang 2015 auf über 1.20 US-Dollar.

Auch die USA hat noch heisse Eisen im Feuer

Vor dem Jahresende stehen in den Vereinigten Staaten sowohl in der Geld- als auch der Fiskalpolitik noch grössere Entscheidungen an. Zunächst dürfte die *Federal Reserve* Pläne für die anstehende Reduktion ihrer Bilanz bekanntgeben. Zudem wird der bei der nächsten *Fed*-Sitzung von Ende September zu veröffentlichende *dot plot* Aufschluss darüber geben, ob noch in diesem Jahr mit einer weiteren Zinserhöhung zu rechnen ist. Dann wurde durch einen überraschenden Deal von Donald Trump mit

den Demokraten die amerikanische Budgetdiskussion in den Dezember verschoben.

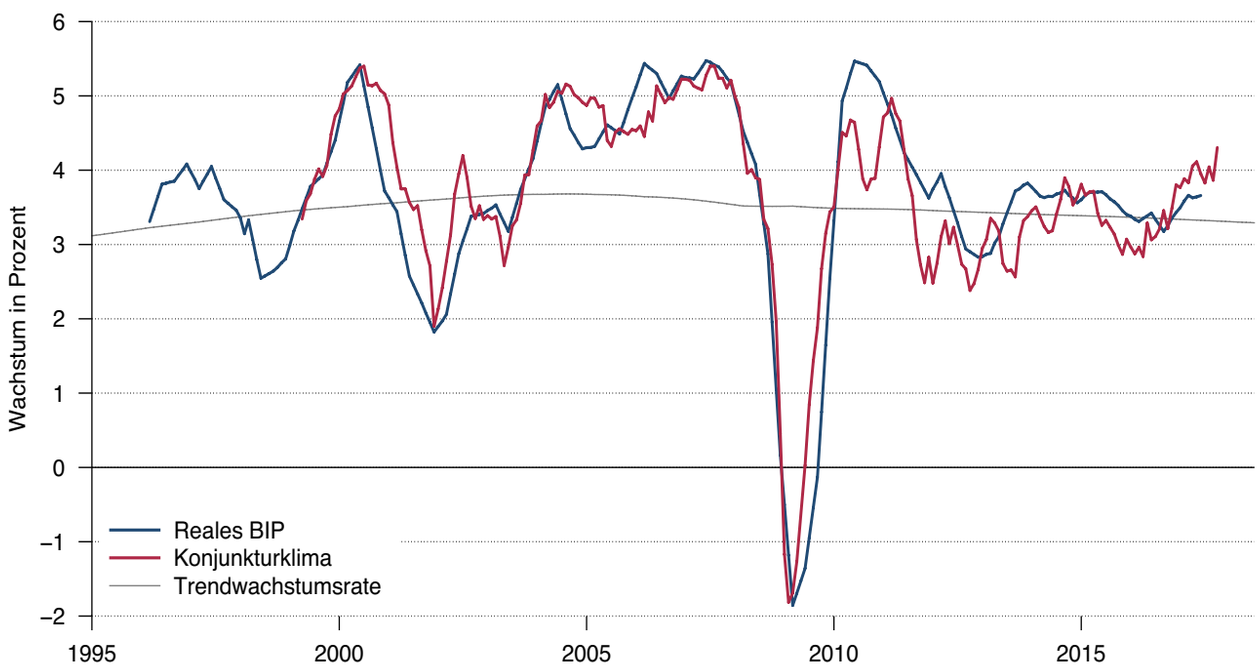
US-Konsum kann nicht Hauptwachstumstreiber bleiben

Zudem tut sich für die Vereinigten Staaten mit den schwächelnden Investitionen ein längerfristiges Problem auf. Nachdem der Privatkonsum im zweiten Quartal noch die grösste Dynamik zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen konnte, stellt er langfristig keinen nachhaltigen Wachstumstreiber dar. Die steigenden Ausgaben der Haushalte werden bereits seit längerem immer stärker durch eine Abnahme der Sparquote finanziert. Steigerungspotential für die Nachfrage der Konsumenten wird auch kaum von den Löhnen kommen. Das nominale Lohnwachstum stagniert bei 2.5 Prozent und die Konsumentenpreisinflation schlägt mit jährlichen 1.7 Prozent zu Buche. Da bleibt nicht mehr viel zur Finanzierung einer realen Erhöhung des Konsums übrig! Daran kann auch die nach wie vor gute Konsumentenstimmung nichts ändern.

China kann sich den good news wieder anschliessen

Nach einer getrübten Stimmung bei den chinesischen Unternehmen im zweiten Quartal konnte sich diese nun wieder vollständig erholen. Die Produktionsstatistiken auf Ebene der einzelnen Sektoren, welche zur Berechnung der unabhängigen *W&P-BIP-Statistik für China* verwendet werden, legten dementsprechend wieder zu und der Indikator signalisiert nun eine jährliche Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft von 6.5 Prozent. Auch in China ist im Herbst nochmals einiges los. Am 18. Oktober beginnt der alle fünf Jahre stattfindende Kongress der Kommunistischen Partei. Dieser dürfte allerdings aus politischer Sicht um einiges interessanter werden als aus der Makroperspektive.

Die positive Stimmung in der Weltwirtschaft hält an



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

Was die Währungsmärkte bewegt

Der chinesische Renminbi im Strom der Rohstoffwährungen

Die jüngsten Stars an den Währungsmärkten sind die Rohstoffwährungen. Fragen wirft dagegen der chinesische Renminbi auf. Weshalb lässt die Zentralbank die bereits stark überbewertete Währung weiter aufwerten?

Der Dollar bekundet weiterhin grosse Mühe. Derzeit scheint alles gegen den Greenback zu laufen. Die Unfähigkeit der Regierung Trump, ihre wirtschaftspolitische Agenda durchzusetzen, fallende Inflationsraten, eine zögerliche Notenbank, wirtschaftliche Schäden infolge der Wirbelstürme, die sicherheitspolitischen Spannungen um Nordkorea – der US-Dollar ist wahrlich nicht zu beneiden.

Rohstoffwährungen sind die neuen Lieblinge

Auffällig ist dabei nicht nur, wie schnell sich die Rhetorik auf den Finanzmärkten gegen den Dollar gewendet hat, sondern ebenso, auf welch breiter Basis der Dollar mittlerweile an Wert verloren hat. Waren es im zweiten Quartal vor allem der Euro, die nordischen Währungen und auch der Schweizer Franken, die gegenüber dem Dollar markant an Wert zulegen konnten, so hat sich die Welle jüngst auf die Rohstoffwährungen ausgeweitet. Der kanadische Dollar, der russische Rubel, der chilenische Peso und der südafrikanische Rand legten im Monatsvergleich um 3 bis 5 Prozent gegenüber dem Greenback zu.

Schaut man sich die jüngsten Entwicklungen in den Preisen von Grundstoffen an, dann verwundert die Aufwertung der Rohstoffwährungen nicht wirklich. Insbesondere die Preise für Industriemetalle steigen seit Jahresbeginn kräftig. Die Märkte für Kupfer, Zink, Aluminium und Stahl profitieren alle vom Aufschwung des chinesischen Bausektors und der chinesischen Industrie. Dass die Preise für Industriemetalle mittlerweile deutlich stärker gestiegen sind als Chinas Konjunkturindikatoren lässt vermuten, dass an den Rohstoffmärkten einmal mehr auf einen neuen Superzyklus spekuliert wird.

Ungewöhnlich starke Schwankungen im Renminbi

Der chinesische Renminbi gehört nicht zu den Währungen, die gegenüber dem Dollar am meisten an Wert zugelegt haben. Auf den ersten Blick scheint die Aufwertung des Renminbi um gut 3 Prozent seit Beginn des dritten Quartals also nicht sonderlich spektakulär. Aber erinnern wir uns: Es war eine noch kleinere Wechselkursbewegung, welche die Welt im Sommer 2015 in Aufruhr versetzte und die grösste weltweite Aktienmarktkorrektur der letzten drei Jahre auslöste. Wenn also die chinesische Währung schwankt, dann gilt es genau hinzuschauen. Und in der eigenen Historie sind die jüngsten Entwicklungen eben doch aussergewöhnlich. Drei der fünf grössten wöchentlichen Wechselkursschwankungen der letzten 18 Monate fanden in den letzten sechs Wochen statt.

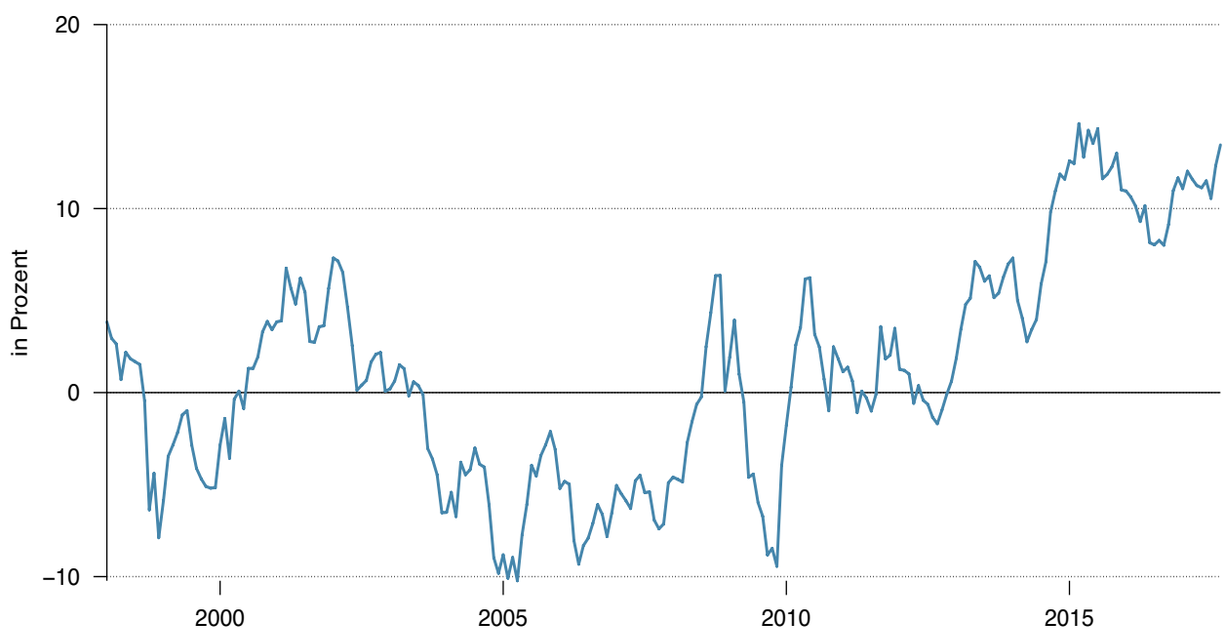
Dass bereits kleine Wechselkursbewegungen die Welt in Aufruhr versetzen können, ist darauf zurückzuführen, dass der Renminbi zur schwindenden Gruppe eng kontrollierter Wechselkurse gehört. Die chinesische Zentralbank legt die zentrale Wechselkursparität tagtäglich fest und stellt mittels Kauf und Verkauf von Devisen sicher, dass die Wechselkursgeschäfte am Markt innerhalb eines eng definierten Bands abgewickelt werden.

Wahrscheinlich nichts Aussergewöhnliches

Im Gegensatz zum Schreckensmoment im August 2015 handelt es sich bei den aktuellen Währungsbewegungen nicht um eine Ab- sondern um eine Aufwertung des Renminbi. Das erklärt die Gelassenheit der Finanzmärkte. Wenn man aber die Bewertung der chinesischen Währung anschaut, dann fragt man sich schon, weshalb die *People's Bank of China* (PBOC) eine auf handelsgewichteter Basis bereits stark überbewertete Währung weiter aufwerten lässt. Schliesslich hat China kein Inflationsproblem zu bekämpfen, das mit einer stärkeren Währung entschärft werden müsste. Auch die Kapitalabflüsse, die das Land in den Jahren 2015 und 2016 geplagt und die Zentralbank 1 000 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven gekostet haben, sind längst versiegt. Sind vielleicht politische Motivationen auszumachen, etwa im Zusammenhang mit dem am 18. Oktober stattfindenden Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas?

Wir glauben, dass die Erklärung viel einfacher ist: Durch unstetiges Auf- und Abwerten der Währung soll das Spekulieren auf einen klaren Wechselkurstrend verhindert werden. Das funktioniert natürlich nur, solange sich kein Trend abzeichnet. Schaut man sich aber die Bewertung des Renminbi in untenstehender Grafik an, so wird rasch klar, dass das Abwertungsrisiko beim Renminbi langfristig deutlich grösser ist als das Aufwertungspotential.

CNY: Handelsgewichtete Abweichung Spot-Kurs von PPP



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konjunkturklima

Die optimistische Stimmung in der Schweizer Wirtschaft steht immer stärker im Kontrast zur schwachen Konjunkturdynamik. Obwohl der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sowie die Indikatoren für die Konsumentenstimmung Rekordwerte verzeichnen, stieg das Bruttoinlandprodukt im zweiten Quartal mit 0.3 Prozent Quartals- sowie Jahreswachstum weit unter den Erwartungen. Der Aussenhandel drückte trotz weiterhin starken Exportzahlen auf das Wachstum, da die Importe im zweiten Quartal um 5.5 Prozent anstiegen. Auf der Konsumentenseite konnte die Nachfrage nur schwach anziehen.

In den Vereinigten Staaten legte die Stimmung in der Industrie im August stark zu. Der *ISM Manufacturing Index* notiert mit 58.8 Punkten so hoch wie seit sechs Jahren nicht mehr. Auch die Konsumenten zeigen sich weiterhin äusserst optimistisch. Von den Märkten eher negativ aufgefasst wurde hingegen der Arbeitsmarktbericht für den vergangenen Monat. Ausserhalb der Landwirtschaft wurden lediglich 156 000 Stellen geschaffen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat befinden sich die Zahlen allerdings auf einem ordentlichen Niveau. Die Konjunkturklimaindikatoren zeigen denn auch wieder ein äusserst dynamisches Wachstum an.

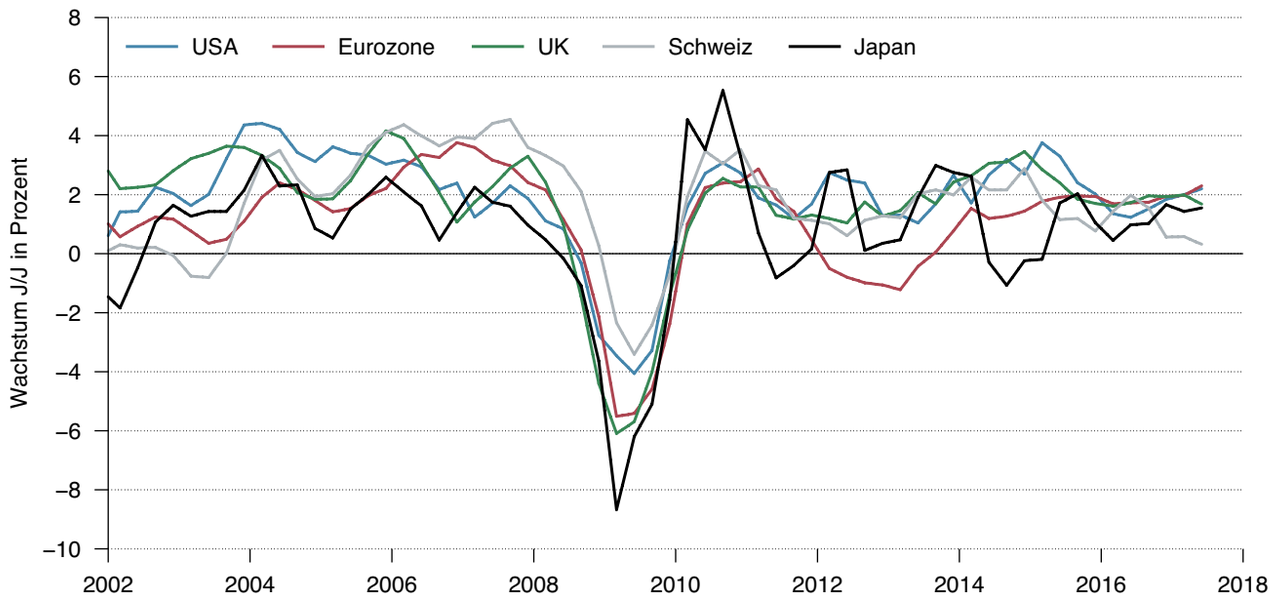
Überblick

	Trend-wachstum[1]	Reales BIP-Wachstum[2]				W&P-Konjunkturklimaindikatoren[3]			
		Q3/2016	Q4/2016	Q1/2017	Q2/2017	5/2017	6/2017	7/2017	8/2017
USA	1.7	1.5	1.8	2.0	2.2	2.7	3.1	2.5	3.1
Eurozone	1.0	1.7	1.9	2.0	2.3	2.3	2.6	2.7	2.8
Deutschland	1.4	1.9	1.9	1.9	2.1	2.9	3.3	3.4	3.3
Frankreich	0.7	0.9	1.1	1.1	1.7	1.5	1.7	1.7	1.9
Italien	0.2	0.9	1.2	1.3	1.5	0.8	0.8	0.7	1.4
Spanien	1.6	3.2	3.0	3.0	3.1	2.3	2.4	2.2	2.5
Grossbritannien	1.8	2.0	1.9	2.0	1.7	2.3	2.5	3.0	2.5
Schweiz	1.5	1.5	0.6	0.6	0.3	1.2	2.0	1.8	2.0
Japan	0.4	1.0	1.7	1.4	1.5	2.4	2.4	2.4	2.4
Kanada	1.6	1.5	2.0	2.3	3.7	1.8	1.6	1.4	1.2
Australien	2.4	1.9	2.4	1.8	1.8	2.5	2.5	2.5	2.6
Brasilien	1.4	-2.8	-2.4	-0.4	0.2	2.6	1.8	1.5	2.0
Russland	0.1	-0.4	0.3	0.5	2.5	2.5	0.6	2.8	1.8
Indien	7.7	7.5	7.0	6.1	5.7	7.3	7.2	6.8	7.2
China	7.4	6.7	6.8	6.9	6.9	6.5	6.7	6.9	7.1
Industrienationen[4]	1.4	1.5	1.8	2.1	2.0	2.8	3.1	2.8	3.1
Schwellenländer[4]	6.0	4.8	5.0	5.1	5.3	5.0	5.1	5.0	5.4
Welt[4]	3.5	3.2	3.5	3.7	3.7	3.8	4.1	3.9	4.3

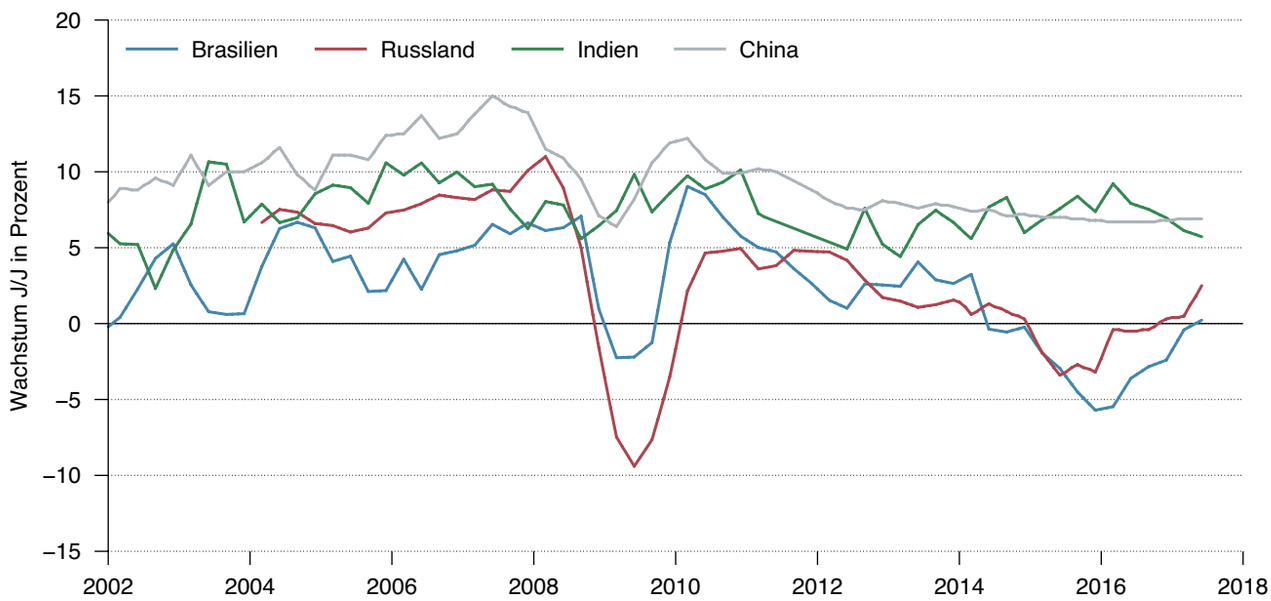
[1] Aktuelle Trendwachstumsrate des realen BIP in Prozent pro Jahr gemäss Trendwachstumsmodell von Wellershoff & Partners.
[2] Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent.
[3] Die Konjunkturklimaindikatoren von Wellershoff & Partners haben einen Vorlauf auf die offiziellen BIP-Wachstumsraten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

QCAM®
Currency
Asset
Management

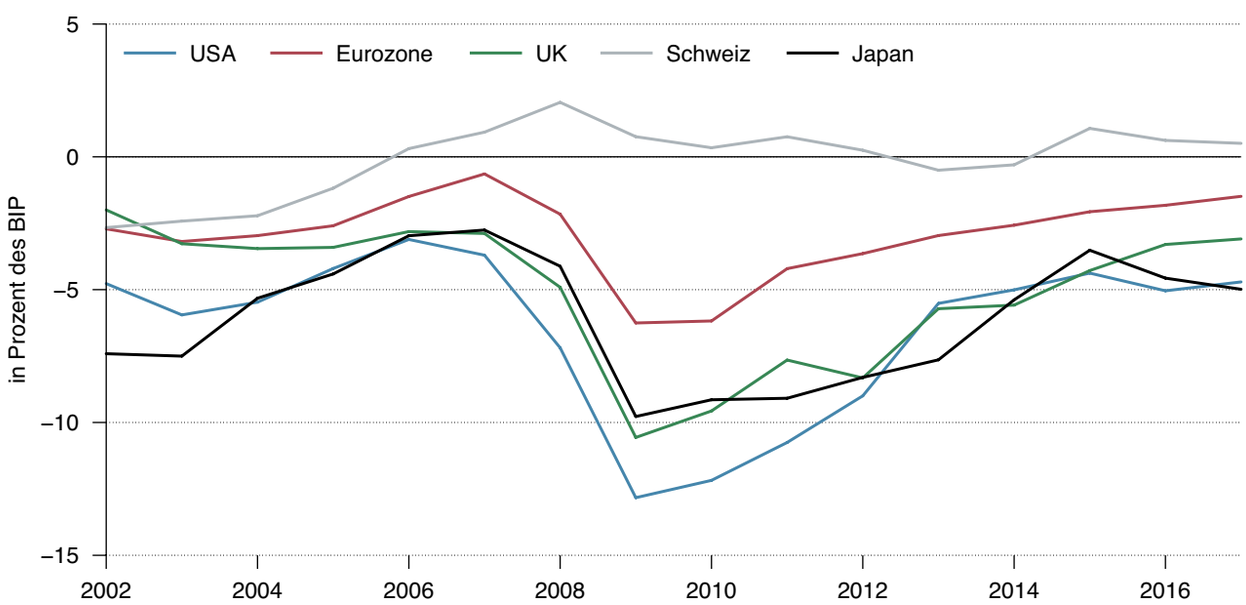
Wirtschaftsindikatoren

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	22.9	24.9	-2.5	-2.4	105.2	107.8	-5.8	-4.7	6.4	4.4
Eurozone	16.6	15.0	3.2	4.0	108.1	108.3	-2.6	-1.5	11.2	9.1
Deutschland	4.8	4.4	7.7	7.5	82.1	73.5	0.3	0.7	6.6	5.7
Frankreich	3.5	3.1	-0.9	-1.2	117.2	124.9	-4.0	-3.0	9.8	9.2
Italien	2.6	2.3	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	17.1
Grossbritannien	3.7	3.2	-4.3	-3.9	111.9	122.9	-5.4	-3.1	6.1	4.5
Schweiz	0.9	0.8	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	-2.9	88.0	91.2	-1.4	-2.4	7.0	6.2
Australien	1.8	1.7	-3.5	-2.8	34.3	42.9	-2.9	-2.2	5.7	5.6
China	13.5	15.1	2.2	1.3	40.0	49.3	-1.7	-3.7	4.1	4.0
Brasilien	2.9	2.7	-3.0	-1.3	67.1	81.2	-6.1	-9.1	8.4	12.8
Indien	2.7	3.1	-2.0	-1.5	69.1	67.8	-7.1	-6.4	–	–
Russland	2.4	2.0	2.9	3.3	14.7	17.1	-1.8	-2.6	5.4	5.1

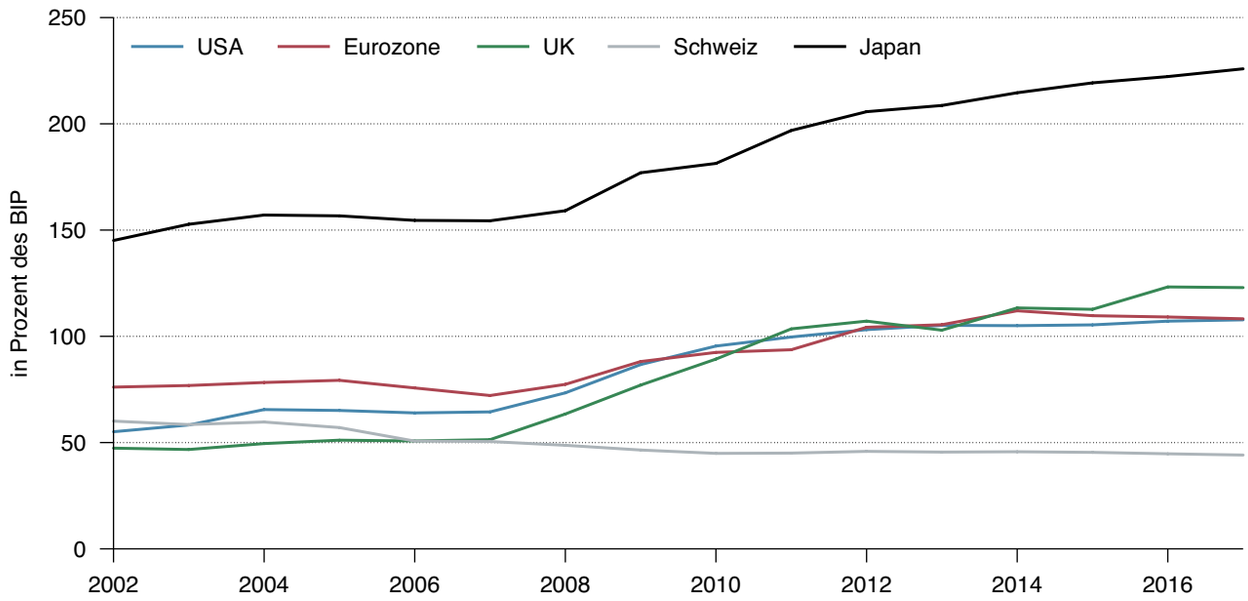
[1] In Prozent; Berechnung anhand von Marktwechselkursen. [2] In Prozent vom nominalen BIP. [3] In Prozent.

Budgetdefizit Industrienationen

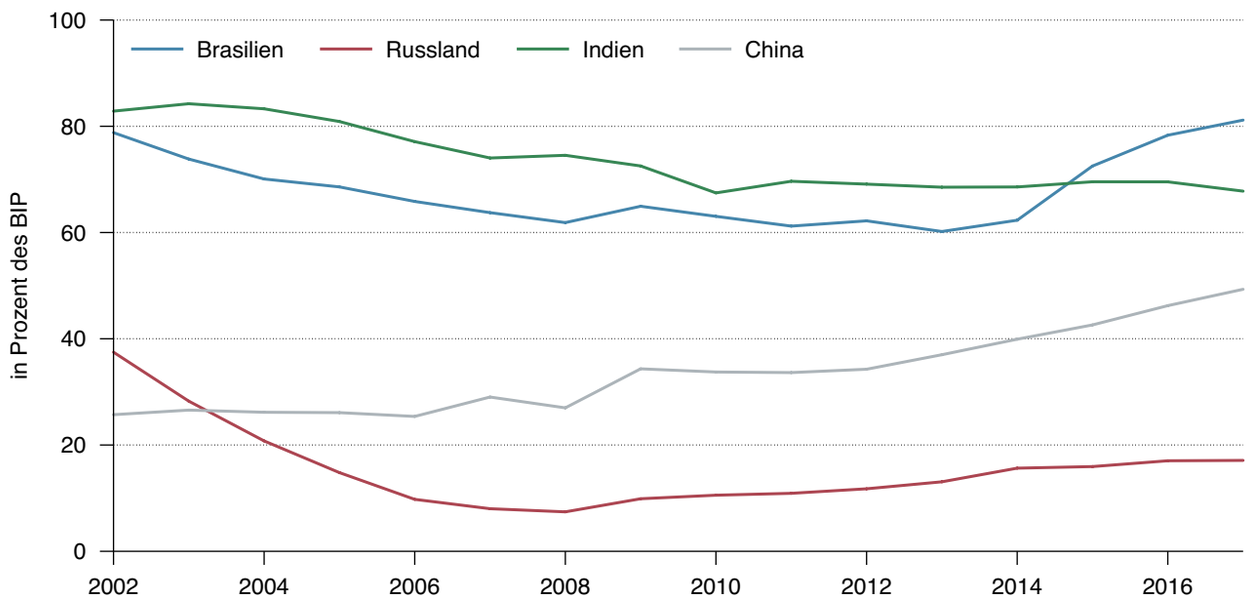


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Staatsverschuldung Industrienationen



Staatsverschuldung Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

Inflation

Die jährliche Teuerung in der Eurozone stieg im August auf ein 4-Monats-Hoch von 1.5 Prozent. Deutschland konnte sogar einen Anstieg auf eine jährliche Teuerung von 1.8 Prozent vorweisen. In Frankreich stiegen die Konsumentenpreise im August wieder mit fast 1 Prozent im Vorjahresvergleich, nachdem die Inflation im Frühling etwas nachgelassen hatte. Allerdings scheint der Anstieg der Teuerungsraten auch stark von Energie- und Nahrungsmittelpreisen getrieben. Die Kernrate für die Eurozone bleibt unverändert bei jährlichen 1.2 Prozent und weiterhin unter dem angestrebten Zielwert der Europäischen Zentralbank von 2 Prozent.

In Japan stagniert die Inflation im Juli im vierten Monat in Folge bei 0.4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat und passt weiterhin nicht so ganz zur äusserst dynamisch wachsenden Wirtschaft. Die Kerninflation stieg im gleichen Zeitraum auf 0.5 Prozent.

Die Teuerung der Schweizer Konsumentenpreise ist im August wieder leicht angestiegen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat wurde eine Inflation von 0.5 Prozent verzeichnet. Aufgrund der nominalen wie auch realen Abwertung des handelsgewichteten Schweizer Frankens in den vergangenen Monaten dürfte sich der Aufschwung der Inflation mittelfristig weiter fortsetzen.

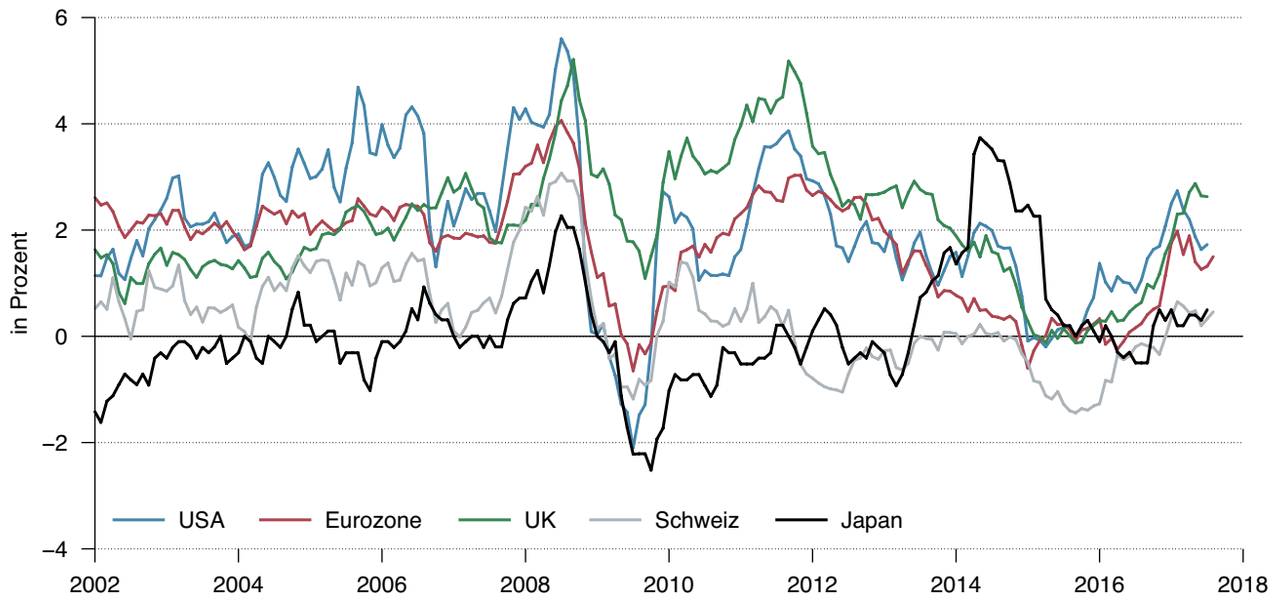
Überblick

	Ø 10 Jahre[1]	Inflation[2]				Kerninflation[3]			
		5/2017	6/2017	7/2017	8/2017	5/2017	6/2017	7/2017	8/2017
USA	1.7	1.9	1.6	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
Eurozone	1.4	1.4	1.3	1.3	1.5	0.9	1.1	1.2	1.2
Deutschland	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8	1.5	1.6	1.8	1.8
Frankreich	1.1	0.8	0.7	0.7	0.9	–	–	–	–
Italien	1.5	1.4	1.2	1.1	1.2	0.7	0.9	0.8	0.4
Spanien	1.4	1.9	1.5	1.5	1.6	1.0	1.2	1.4	–
Grossbritannien	2.3	2.9	2.6	2.6	–	2.6	2.4	2.4	–
Schweiz	0.1	0.5	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4
Japan	0.3	0.4	0.3	0.5	–	0.1	0.0	0.1	–
Kanada	1.6	1.3	1.0	1.2	–	0.9	0.9	0.9	–
Australien	2.4	2.0	1.9	–	–	1.5	1.5	–	–
Brasilien	6.2	3.6	3.0	2.7	2.5	4.5	4.2	4.2	–
Russland	9.0	4.1	4.4	3.8	3.3	3.8	3.5	3.3	3.0
Indien	7.8	2.2	1.5	2.4	–	–	–	–	–
China	0.0	1.5	1.5	1.4	1.8	2.1	2.2	2.1	2.2
Industrienationen[4]	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
Schwellenländer[4]	3.4	0.9	0.8	0.9	1.4	2.6	2.6	2.5	2.5
Welt[4]	2.4	1.3	1.1	1.2	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6

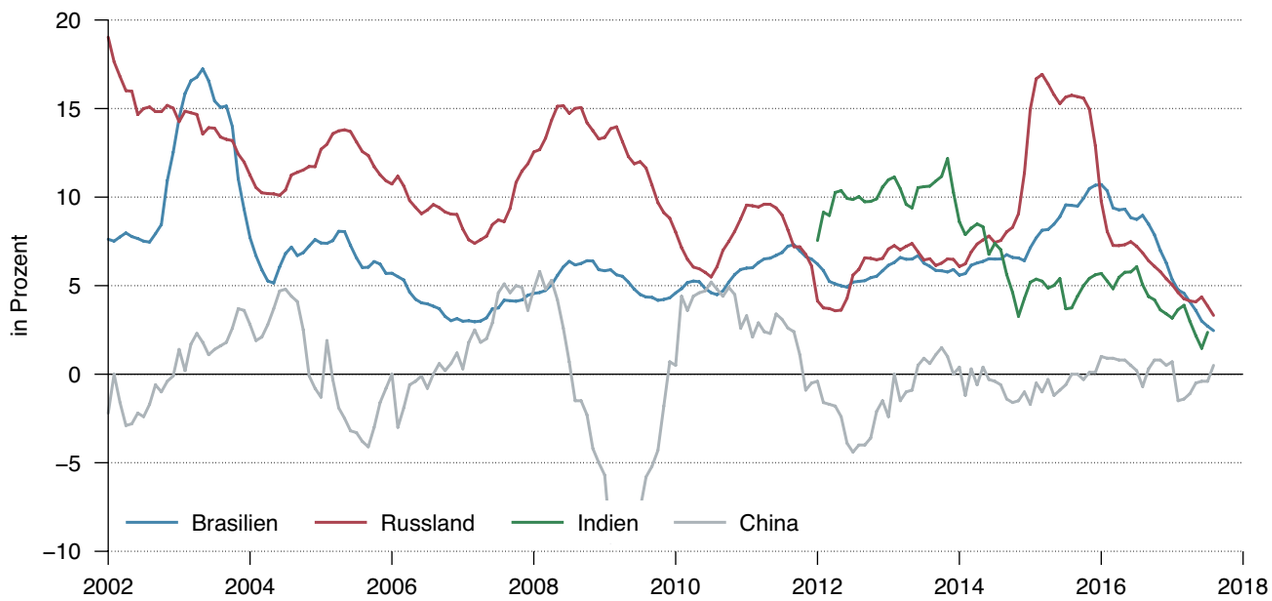
[1] Durchschnittliche Jahresteuerung der Konsumentenpreise in Prozent.
[2] Veränderung der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.
[3] Zur Berechnung der Kerninflationsrate werden sehr schwankungsanfällige Preiskomponenten wie Energie- und gewisse Lebensmittelpreise aus dem Warenkorb 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

QCAM®
Currency
Asset
Management

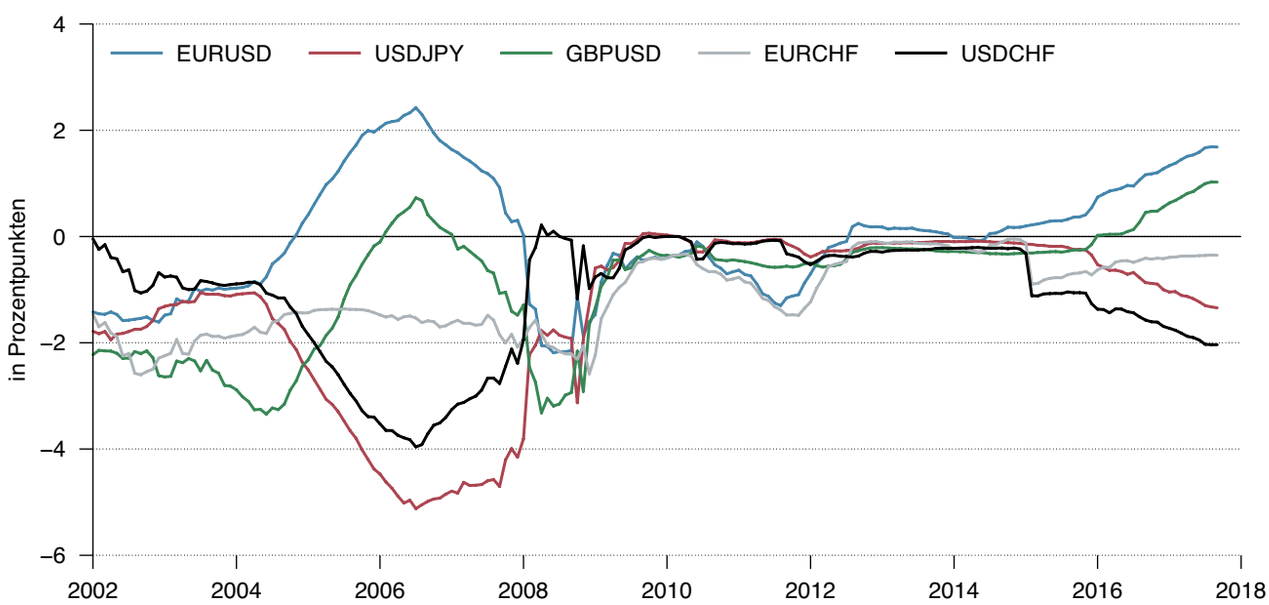
Zinsumfeld

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	1.196	1.70	1.18	0.54	-0.09	1.98	1.62	0.78	0.04
USDJPY	111.0	-1.36	-0.90	-0.42	-0.59	-1.63	-1.46	-0.71	-0.81
GBPUSD	1.359	1.00	0.48	0.00	-0.47	1.03	0.80	0.06	-0.46
EURCHF	1.149	-0.35	-0.42	-0.36	-0.73	-0.26	-0.40	-0.40	-0.81
USDCHF	0.960	-2.05	-1.60	-0.90	-0.64	-2.24	-2.02	-1.18	-0.86
GBPCHF	1.305	-1.05	-1.12	-0.90	-1.12	-1.21	-1.22	-1.11	-1.31
CHFJPY	115.6	0.69	0.70	0.48	0.05	0.61	0.56	0.46	0.04
AUDUSD	0.800	-0.18	-0.60	-1.66	-2.54	0.11	0.15	-1.10	-2.03
USDCAD	1.217	0.13	0.04	0.59	0.52	0.15	-0.43	0.33	0.29
USDSEK	7.963	-1.85	-1.48	-0.32	0.37	-1.98	-1.75	-0.49	0.23
USDRUB	57.6	6.43	9.29	9.38	8.18	6.12	8.66	8.81	8.24
USDBRL	3.129	6.45	13.16	10.84	10.15	5.53	11.29	10.36	10.18
USDCNY	6.543	3.04	1.93	3.52	2.93	2.67	1.47	3.14	2.60
USDTRY	3.442	11.48	8.25	9.12	9.41	11.23	8.03	8.99	9.55
USDINR	64.12	7.47	7.47	8.65	7.55	4.46	5.22	6.58	5.80

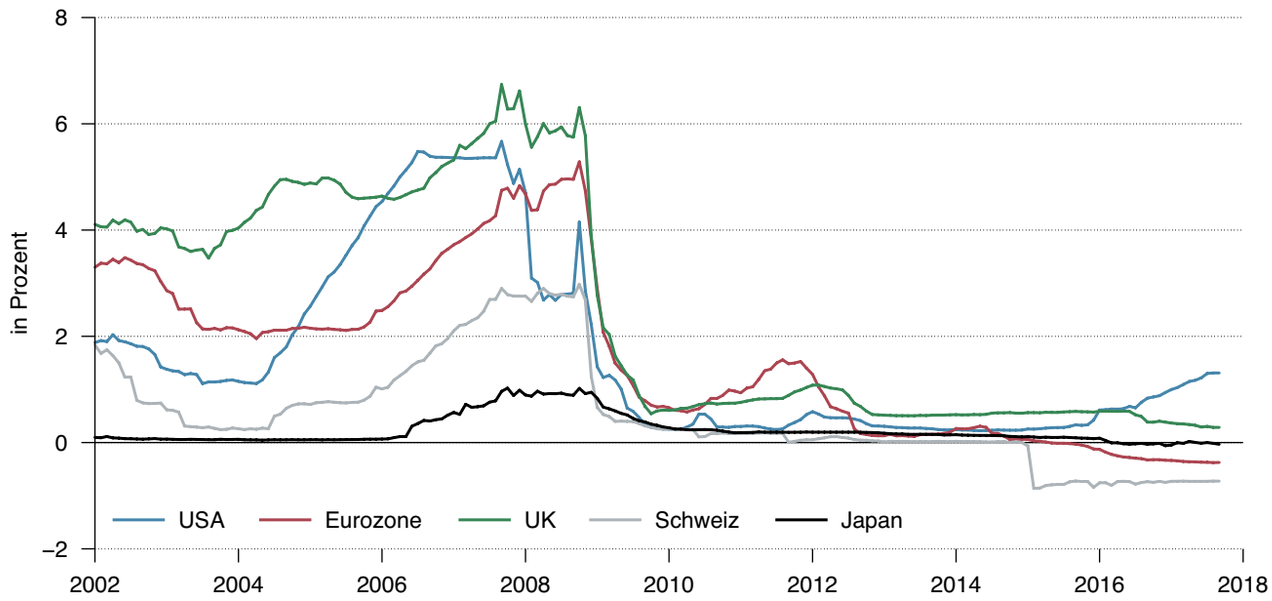
[1] Zinsen im zweiten Währungsraum abzgl. Zinsen im ersten Währungsraum; z.B. US-Dollar-Zinsen abzgl. Euro-Zinsen für EURUSD.

Zinsdifferenz

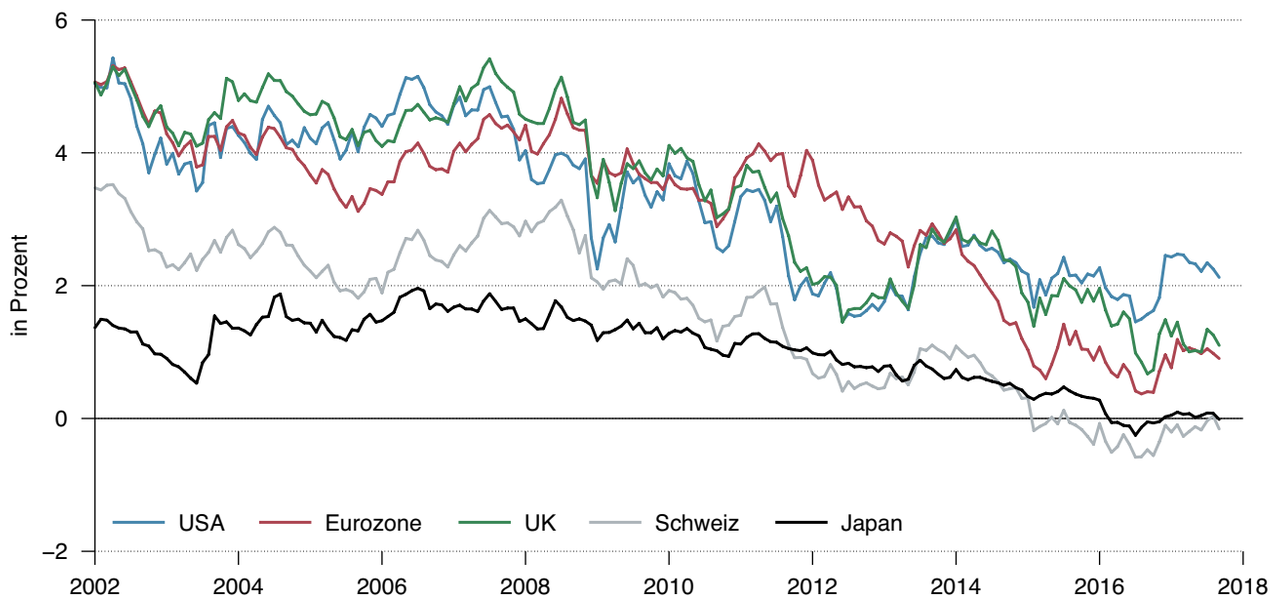


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Dreimonats-Liborsätze



Zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

Währungsmärkte

Anfang September fiel der handelsgewichtete Wechselkurs des US-Dollars auf den tiefsten Wert seit 33 Monaten. Die Angst vor weiteren Raketenstarts Nordkoreas und vor den Schäden des Hurrikans Irma trug dabei mutmasslich zur Abwertung der amerikanischen Währung bei. Zudem löste der überraschende Rücktritt des Fed-Vize Stanley Fischer Unsicherheiten rund um die amerikanische Geldpolitik aus. Trump könnte nun schon bald fünf der insgesamt zwölf Sitze im Federal Open Market Committee neu besetzen. Aufgrund des schwachen US-Dollars schätzen die Märkte die Chancen auf eine Zinserhöhung in diesem Jahr auf nur noch 28 Prozent.

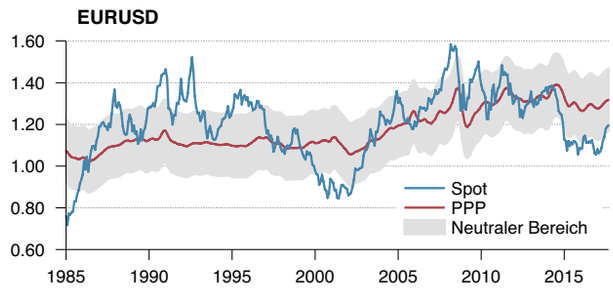
Ende August kletterte der EURUSD-Wechselkurs zum ersten Mal seit mehr als zweieinhalb Jahren wieder über die Marke von 1.20. Die erstarkte Gemeinschaftswährung macht den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik für die Europäische Zentralbank nicht gerade einfacher. Anfang September nannte Mario Draghi die erstarkte Gemeinschaftswährung eine «Quelle der Unsicherheit». Man müsse die Entwicklung im Auge behalten. An der Notenbanksitzung Anfang September wurden noch keine Pläne für das graduelle Zurückfahren des Anleihekaufprogramms bekannt gegeben. Es ist allerdings damit zu rechnen, dass dies bei der nächsten Sitzung am 26. Oktober passieren wird.

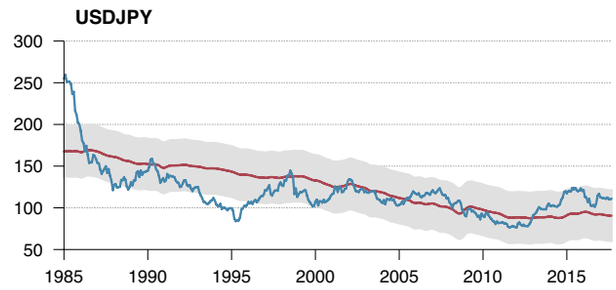
Performance und Bewertung

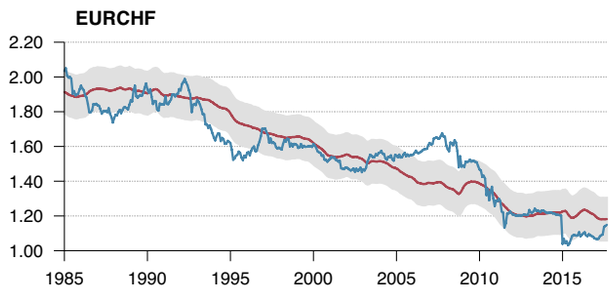
	Aktueller Wechselkurs	Performance[1]				Kaufkraftparität[2]		
		YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	PPP	Neutraler Bereich	Abweichung[3]
EURUSD	1.196	-7.3	6.8	6.4	-9.0	1.32	1.17 - 1.47	-9.2
USDJPY	111.0	8.5	0.3	8.4	41.8	90.6	60.2 - 120.9	22.6
GBPUSD	1.359	-17.0	6.2	3.0	-16.3	1.62	1.42 - 1.82	-16.1
EURCHF	1.149	-14.4	5.4	5.0	-5.5	1.18	1.06 - 1.30	-2.8
USDCHF	0.960	-7.7	-1.3	-1.3	3.8	0.93	0.70 - 1.16	3.5
GBPCHF	1.305	-24.0	4.8	1.7	-13.1	1.48	1.20 - 1.76	-11.8
CHFJPY	115.6	16.7	1.7	9.8	36.6	90.1	74.8 - 105.5	28.3
AUDUSD	0.800	-6.6	5.0	6.7	-24.3	0.71	0.60 - 0.83	12.1
USDCAD	1.217	8.1	-8.1	-7.4	25.7	1.20	1.13 - 1.28	1.1
USDSEK	7.963	9.0	-8.5	-6.0	21.7	7.33	6.40 - 8.27	8.6
USDRUB	57.6	56.3	-0.3	-11.2	89.0	42.5	34.1 - 50.9	35.5
USDBRL	3.129	35.4	-4.8	-6.0	55.7	2.81	2.30 - 3.31	11.5
USDCNY	6.543	-4.6	-4.0	-1.9	3.6	6.79	6.56 - 7.02	-3.6
USDTRY	3.442	79.8	-1.9	15.9	92.1	2.87	2.64 - 3.11	19.7
USDINR	64.12	22.4	-0.5	-4.3	17.8	71.0	67.4 - 74.6	-9.6

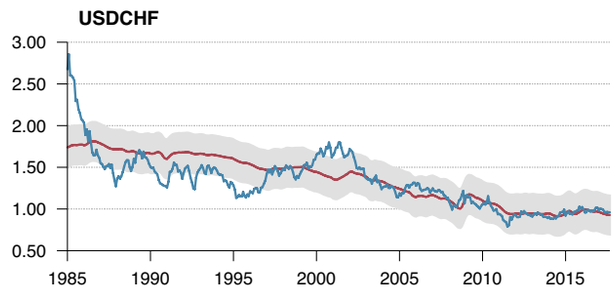
[1] Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.
[2] Die Kaufkraftparität (engl. Purchasing Power Parity, PPP) wird anhand der relativen Inflationsentwicklung in zwei Währungsräumen geschätzt; der neutrale Bereich bestimmt sich aus +/- einer Standardabweichung der historischen Schwankungsbreite um den PPP-Wert.
[3] Abweichung des aktuellen Wechselkurses von der Kaufkraftparität in Prozent.

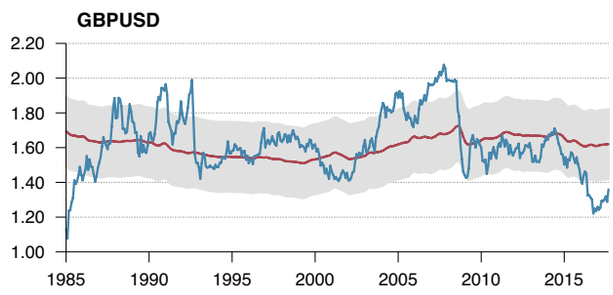
Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

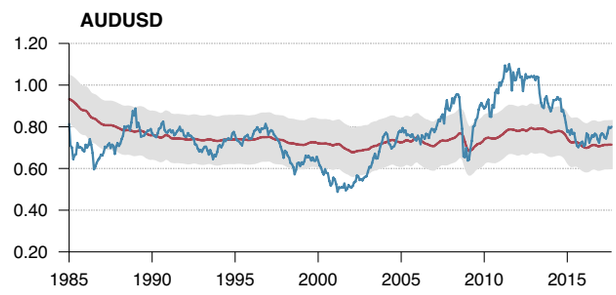


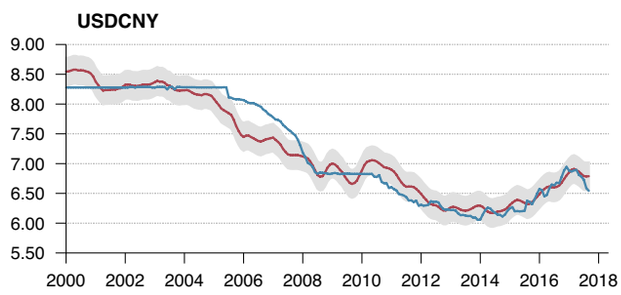


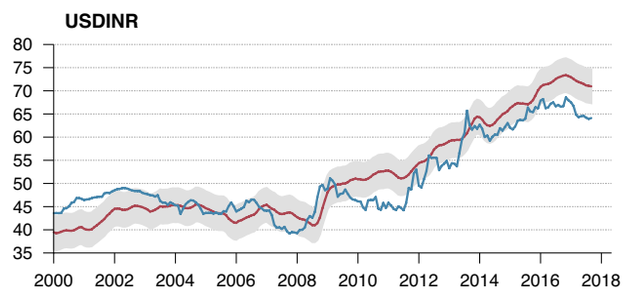


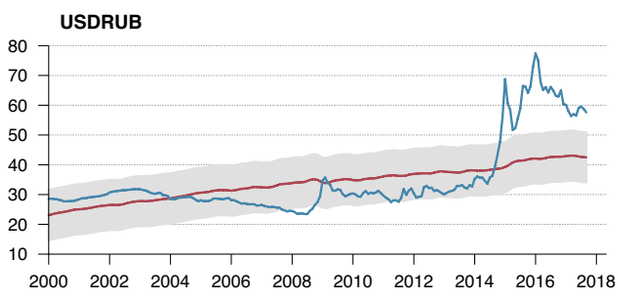


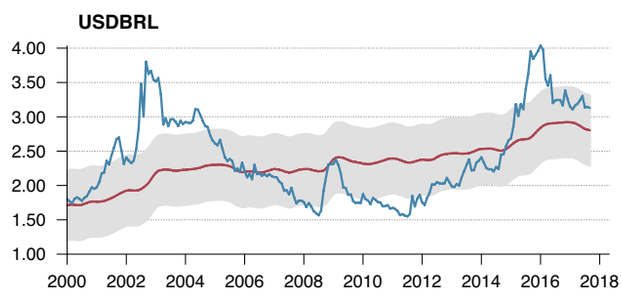












Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

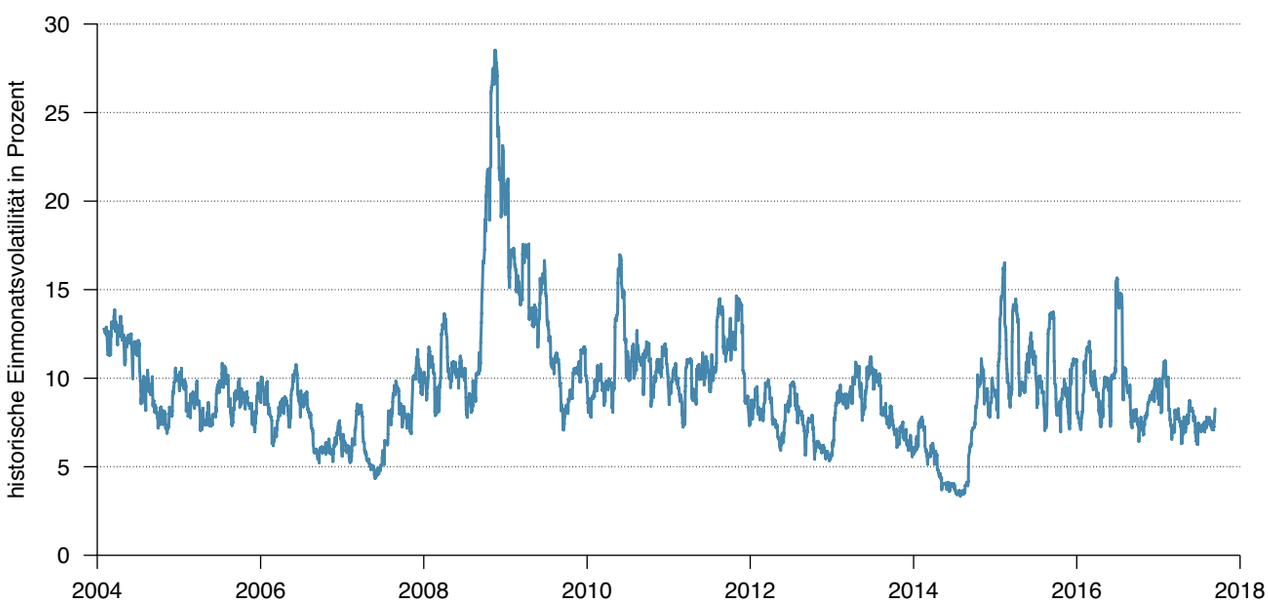
Währungsvolatilität

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	1.196	7.1	8.1	8.6	10.6	7.8	8.0	9.0	10.9
USDJPY	111.0	7.9	9.5	9.9	11.0	9.9	9.7	10.3	11.4
GBPUSD	1.359	7.1	9.0	8.4	10.0	9.3	8.8	8.8	10.5
EURCHF	1.149	6.3	6.8	5.6	6.5	5.0	6.7	6.3	6.9
USDCHF	0.960	8.0	8.4	8.9	10.6	7.5	8.3	9.4	10.9
GBPCHF	1.305	8.6	9.4	8.7	10.3	9.2	9.3	9.1	10.8
CHFJPY	115.6	7.5	8.8	10.1	11.7	8.4	9.8	10.8	12.2
AUDUSD	0.800	8.5	8.8	10.0	12.6	8.8	9.6	10.6	13.0
USDCAD	1.217	8.0	8.4	7.8	9.9	7.7	8.3	8.2	10.3
USDSEK	7.963	8.6	9.1	10.0	12.6	9.0	9.2	10.5	12.8
USDRUB	57.6	10.8	12.0	16.1	14.4	13.1	13.3	16.4	15.4
USDBRL	3.129	8.5	11.3	14.7	15.6	14.4	13.0	15.1	16.1
USDCNY	6.543	3.4	4.3	3.3	3.2	2.8	4.9	4.2	4.8
USDTRY	3.442	7.5	11.0	11.8	13.3	11.9	13.2	13.1	14.5
USDINR	64.12	2.9	5.2	8.2	9.5	3.7	6.7	9.4	10.5

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

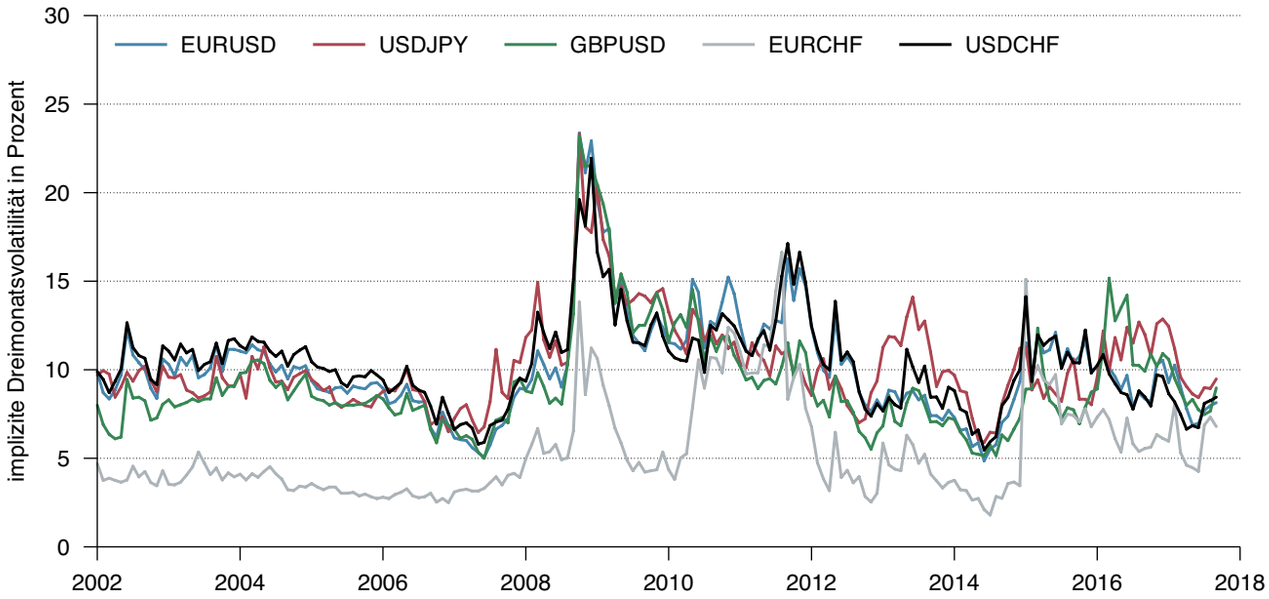
QCAM-Volatilitätsindikator[3]



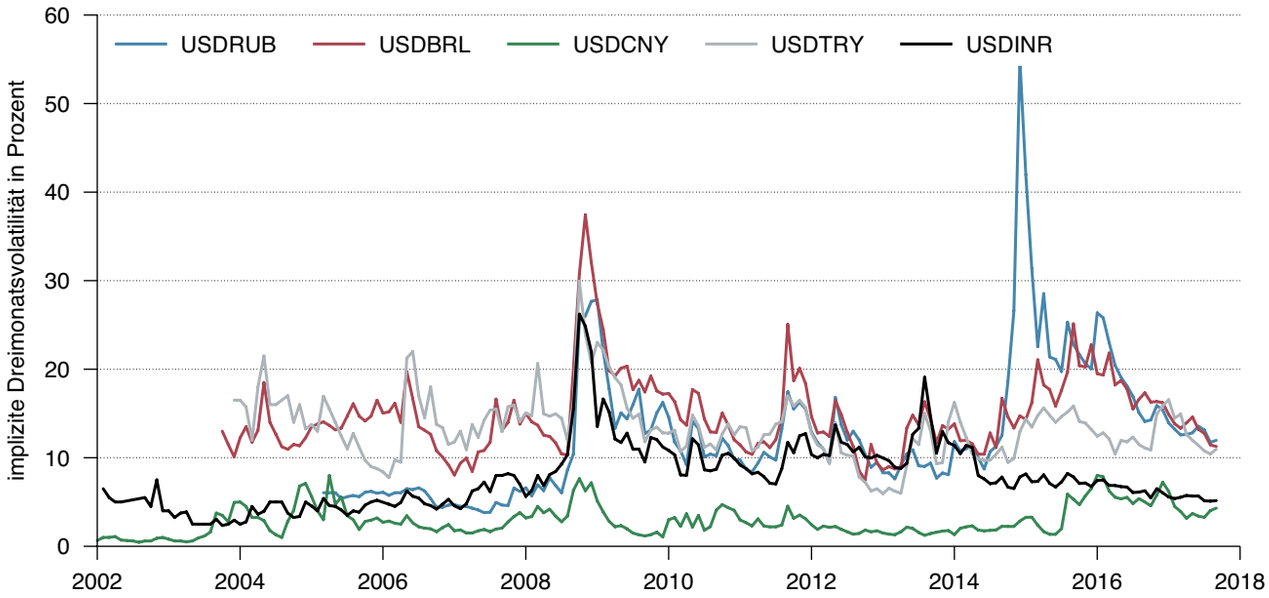
[3] Der Volatilitätsindikator von QCAM bildet die Volatilität an den globalen Währungsmärkten ab; für die Berechnung wird die historische Volatilität der wichtigsten Währungspaare verwendet und mithilfe des Handelsvolumens der jeweiligen Währungspaare gewichtet.

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

Volatilität Hauptwährungen



Volatilität Schwellenlandwährungen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

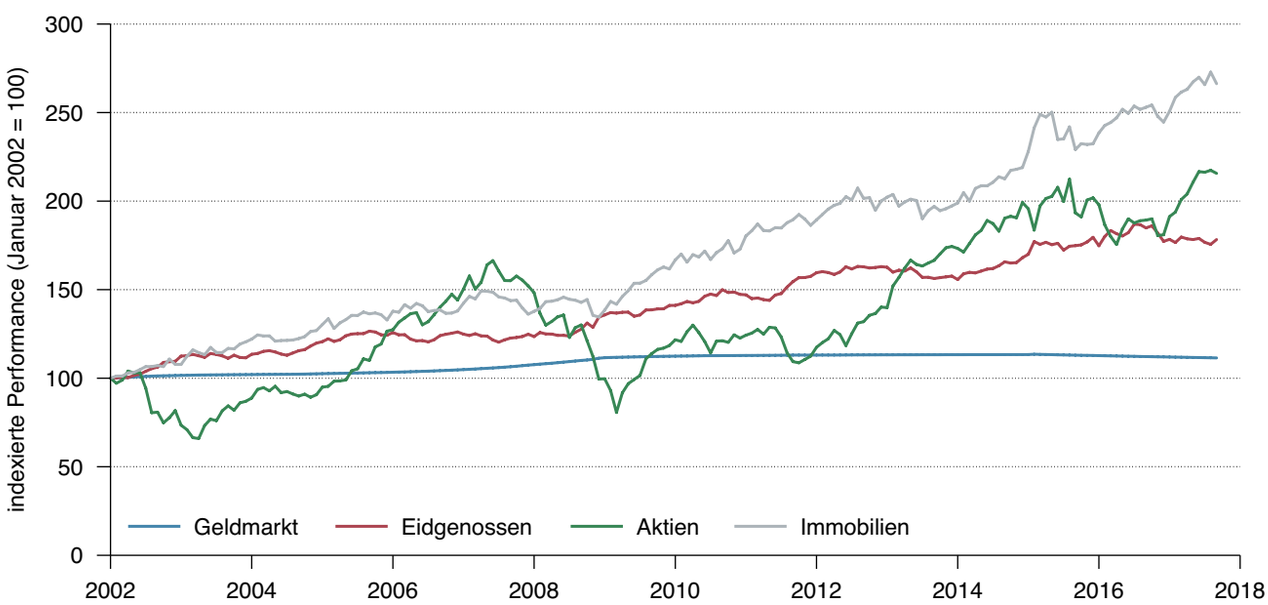
Finanzmarktumfeld

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	-0.5	-0.2	-0.7	-1.5	-0.5	-0.2	-0.7	-1.5
Eidgenossen CHF	-0.1	-0.5	-3.3	10.5	-0.1	-0.5	-3.3	10.5
Unternehmensanleihen CHF	0.6	0.0	-1.2	10.5	0.6	0.0	-1.2	10.5
Aktien Schweiz (SMI)	12.8	1.3	12.3	62.1	12.8	1.3	12.3	62.1
Aktien Europa (Stoxx600)	8.0	-2.0	13.5	64.2	14.7	3.1	18.0	54.8
Aktien UK (Ftse100)	7.2	-0.1	13.8	54.6	7.3	1.8	10.0	28.0
Aktien Japan (Topix)	7.4	1.3	22.6	141.0	8.2	1.0	12.6	74.9
Aktien USA (S&P 500)	12.7	2.4	19.4	92.5	5.3	0.5	16.3	94.7
Aktien Schwellenländer	30.1	10.2	24.1	28.8	21.5	8.1	20.9	30.3
Aktien Welt (MSCI World)	15.3	3.3	19.0	71.0	7.6	1.3	16.0	72.9
Immobilien Schweiz	6.2	-1.1	6.0	32.7	6.2	-1.1	6.0	32.7
Immobilien Global	8.5	1.8	3.7	44.5	1.3	-0.1	1.1	46.2
Rohstoffe	-3.0	4.0	1.0	-43.2	-9.4	2.1	-1.5	-42.6
Rohöl (Brent)	-5.4	11.2	9.6	-53.8	-11.7	9.2	6.8	-53.3
Gold	15.4	5.7	0.1	-22.9	7.7	3.7	-2.4	-22.0

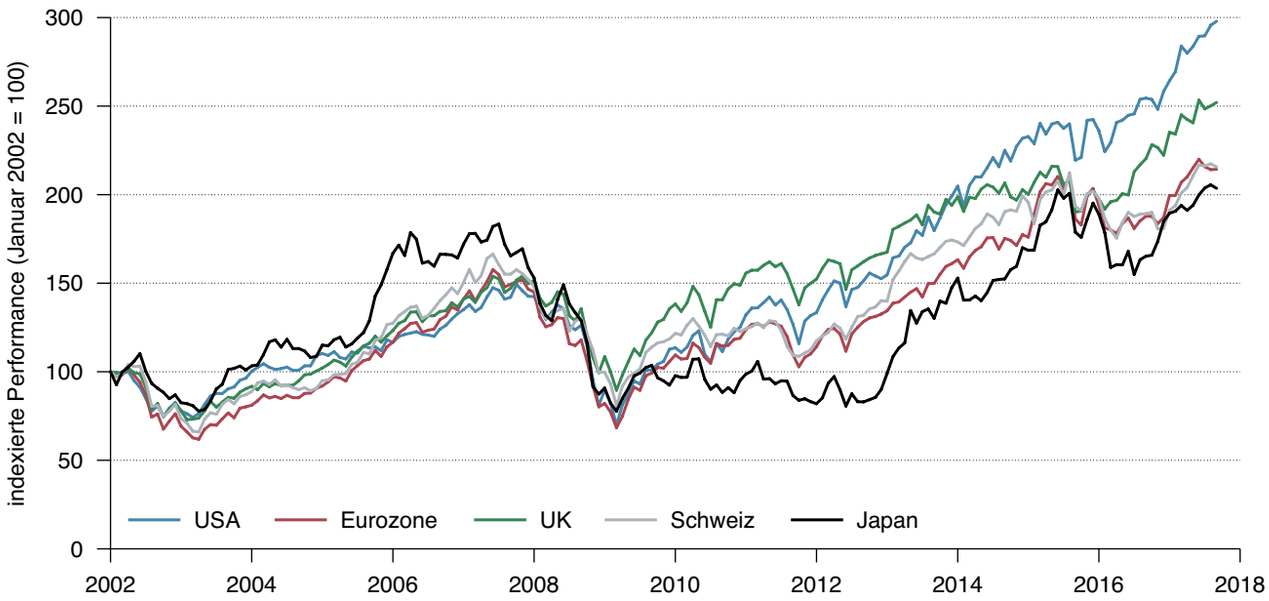
[1] Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

Performance Schweizer Finanzanlagen

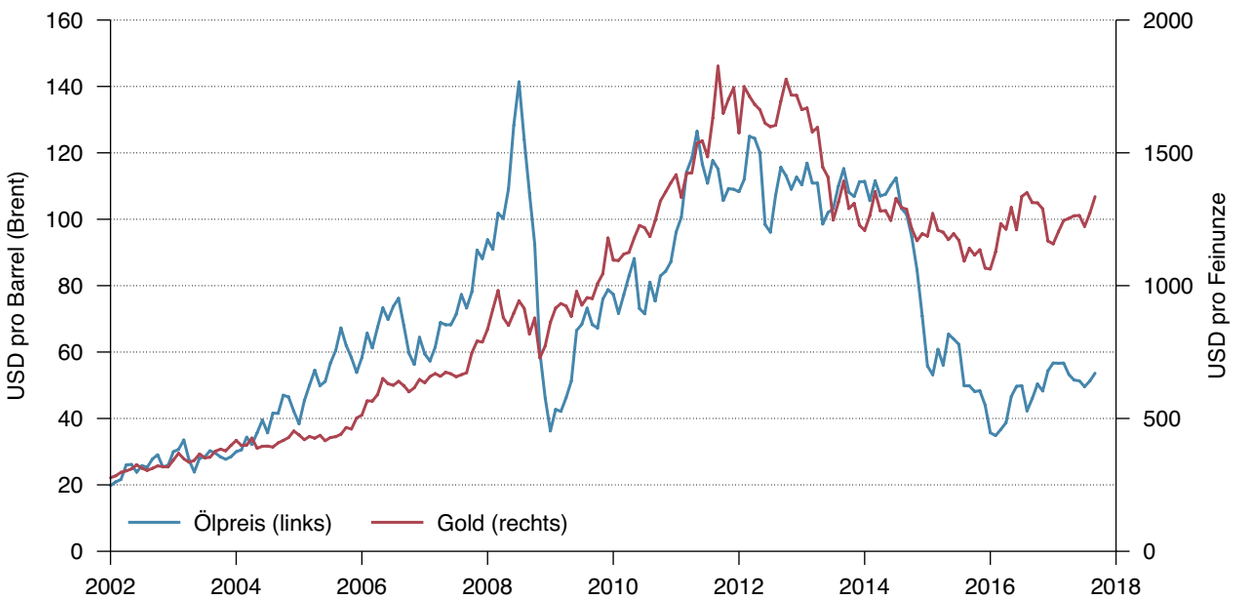


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Performance ausgewählter Aktienmärkte (in Lokalwährung)



Performance ausgewählter Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

QCAM®
Currency
Asset
Management

Die Zahl des Monats

104 Quartale

Die letzte Rezession? Daran können sich viele Australier gar nicht erinnern! Keine Industrienation ist über einen so langen Zeitraum gewachsen wie der rote Kontinent. Mit 104 Quartalen löste man die Niederlande an der Spitze der ewigen Bestenliste ab und die Konjunkturaussichten sehen weiterhin gut aus. Doch die privaten Haushalte haben trotzdem schon seit längerem mit einer hohen Arbeitslosigkeit sowie einem schwachen Lohnzuwachs zu kämpfen.

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 eingestuften 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.