

OKTOBER 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

Optionen-Strategien in einem
Umfeld tiefer Marktvolatilität

Seite 3 Die Makroperspektive

Die Weltwirtschaft
bleibt auf Expansionskurs

Seite 5 Was die Währungsmärkte bewegt

Der Euro setzt seinen
Höhenflug fort



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. Oktober 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

Optionen-Strategien in einem Umfeld tiefer Marktvolatilität



Harald Hild, Portfolio Manager «v-Pro» – Strategie
QCAM Currency Asset Management AG

Der Leerverkauf von Optionen bringt dynamische Risiken mit sich. In einem Umfeld, in dem Investoren intelligente Anlagelösungen suchen, welche die Nachteile von Standard-Optionen vermeiden, beschäftigen wir uns in diesem Artikel mit Double-No-Touch-Optionen (DNT, auch bekannt als Range-Optionen).

Dank der ultra-expansiven Geldpolitik der zentralen Notenbanken befinden sich viele Aktienmarktindizes auf Höhenflügen. Begleitet wird diese Entwicklung von einer tiefen Marktvolatilität, weshalb es derzeit günstig ist, sein Aktienmarkt-Exposure abzusichern. Oder kurz gesagt: Derzeit werden die Träume aller Aktieninvestoren wahr.

Herausforderungen für FX-Investoren

Für FX-Investoren sieht das Bild etwas anders aus – sie werden von der tiefen Volatilität herausgefordert. Ausser dem Euro, der sich nach dem Wahlsieg von Emmanuel

Macron im Mai erholt hat, haben sich die meisten Währungen in den letzten Monaten eher ruhig verhalten. Saisonale Effekte wie die Sommerferien, aber auch wenig Momentum an den Anleihemärkten, haben die Volatilität an den Währungsmärkten tief gehalten. Rückblickend wäre es einer der profitabelsten Trades gewesen, Optionen zu verkaufen und die entsprechenden Prämien zu verbuchen.

Prämien von Optionen zu erhalten ist eine grossartige Sache – bis wir uns dem Risikomanagement zuwenden. Verkaufte Kauf- und Verkaufsoptionen tragen das Risiko von Verlusten in sich, sollte es zu grossen Bewegungen in der zugrundeliegenden Währung kommen. In der Folge verzichten viele Investoren und Vermögensverwalter darauf, Plain Vanilla-Optionen zu verkaufen. Eines der eindrücklichsten Beispiele ist hier die Bewegung des Schweizer Franken im Januar 2015, als die Währung in wenigen Stunden um rund 20 Prozent aufwertete. Der Wert einer 1-Monats *at the money*-Verkaufsoption legte damals um das 100-fache an Wert zu. Optionen zu verkaufen, ohne ein Exposure in der zugrundeliegenden Währung zu haben, impliziert also ein negatives Ereignis-Risiko.

Vom Umfeld tiefer Volatilität profitieren

Was sind die intelligentesten Möglichkeiten, vom Umfeld tiefer Volatilität an den Währungsmärkten zu profitieren? Das hängt insbesondere von der Einschätzung des Investors bezüglich des directionalen Trends (womöglich wird gar kein Trend antizipiert) eines Währungspaares ab. Anstatt Optionen zu verkaufen, um eine Risikoprämie zu vereinnahmen, empfehlen wir typischerweise, eine Options-

struktur zu *KAUFEN*, welche Zeitwert generiert und an Wert gewinnt, solange sich das Währungspaar entsprechend der Annahme des Investors entwickelt. Das kann über die Spreads von Kauf- und Verkaufsoptionen geschehen, aber auch über Kalender-Spreads.

Double-No-Touch- oder Range-Optionen

Eine Double-No-Touch- oder Range-Option ist ein einfaches Instrument, welches gut funktioniert, wenn sich ein zugrundeliegendes Währungspaar im Rahmen der Erwartungen bewegt. Die Charakteristika sind:

- Erhalte einen vordefinierten Payout, wenn der Preis des zugrundeliegenden Währungspaares keinen der zwei definierten Schwellenwerte erreicht
- Short Volatilität
- Limitiertes Verlustpotenzial (bezahlte Prämie = maximaler Verlust)
- Kann während der Laufzeit verkauft werden
- Nachteil: Das Instrument ist wertlos, wenn einer der Schwellenwerte erreicht wird

Nehmen wir den USDCHF als Beispiel, wie diese Strategie funktioniert:

- Erhalte 1 Million CHF wenn der USDCHF in den nächsten drei Monaten im Bereich von 0.9450 und 1.0050 bleibt
- Die Prämie für diese Option beträgt 29 Prozent, also CHF 290.000

Eine Double-No-Touch-Option kann also eines der idealen Instrumente sein, um von der tiefen Marktvolatilität zu profitieren. Der Hauptvorteil ist, dass das Instrument einfach zu handhaben ist und dass die potenziellen Verluste limitiert sind. Das grösste Risiko liegt darin, dass der DNT wertlos verfällt, weil einer der Schwellenwerte während der Laufzeit erreicht wird.

Wir werden in zukünftigen Ausgaben des *FX Monthly* weitere Optionen-Strategien behandeln. Das Team von QCAM Currency Asset Management lädt Sie dazu ein, Ihre Bedürfnisse in diesem Bereich mit uns zu diskutieren.

USDCHF DNT innerhalb von 0.9450 und 1.0050



Quelle: Bloomberg, QCAM Currency Asset Management

Die Makroperspektive

Die Weltwirtschaft bleibt auf Expansionskurs

Während vorlaufende Indikatoren eine weitere Aufhellung der konjunkturellen Lage in den kommenden Quartalen andeuten, drängt sich immer mehr die Frage auf, wie lange der aktuelle Konjunkturzyklus angesichts seines Alters noch andauern kann. Das gilt insbesondere für die amerikanische Konjunktur. Aber Konjunkturzyklen sterben nicht einfach an Altersschwäche.

Australien hat gerade 104 Quartale – also 26 Jahre! – an rezessionsfreiem Wachstum gefeiert. Rezessionen, traditionell definiert als zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum in Folge, können also ganz schön lange auf sich warten lassen, auch in unserer Zeit. Im Englischen wird Australien gerne auch *the lucky country* genannt, und angesichts der tumultuösen weltwirtschaftlichen Entwicklungen in den letzten 26 Jahren kann sich ein Land wirklich glücklich schätzen, das keine Rezession verzeichnen musste.

Den amerikanischen Konjunkturzyklus im Fokus

Es lohnt sich, das australische Beispiel präsent zu halten. Denn gegenwärtig fokussieren sich immer mehr Analysten auf die unübliche Länge des amerikanischen Aufschwungs, der damit aber natürlich etwas relativiert wird.

Derzeit geben die Konjunkturdaten in den Vereinigten Staaten Anlass zur Reflektion. Der *ISM Manufacturing Index* des verarbeitenden Gewerbes hat im September 60,8 Punkte erreicht. Das ist der höchste Wert seit Mai 2004. Damit im Einklang stehen Zahlen, die auf steigende Unternehmensgewinne hinweisen. Das deutet an, dass

die Nachfrage nach Investitionsgütern in den kommenden Monaten anhalten wird. Gleichzeitig konnten wir aber auch einen kleinen Rückgang der Konsumentenstimmung beobachten. Ausserdem muss an dieser Stelle betont werden, dass die Sparquote der amerikanischen Haushalte in den letzten Jahren auf nur noch 4 Prozent gefallen ist. Das sind historische Tiefstwerte, die zuletzt vor der Finanzkrise erreicht wurden. Tiefe Sparquoten reduzieren die Fähigkeit der amerikanischen Konsumenten, unerwartete Rückschläge zu verkraften. Und die jüngsten Wirbelstürme sind eine Erinnerung daran, dass solche Rückschläge jederzeit lauern können.

Trotz diesen Relativierungen deuten die vorlaufenden Indikatoren eine Beschleunigung des amerikanischen Wachstums in den Winterquartalen an. Dabei gilt es aber zu berücksichtigen, dass die kommenden Datenveröffentlichungen durch die Wirbelstürme Irma und Harvey stark negativ beeinflusst sein werden.

Dynamik in den Inflationsraten

An der Inflationsfront verdichten sich die Zeichen, dass wir in den kommenden Monaten einen Anstieg der Teuerungsraten in den Vereinigten Staaten von derzeit 2,2 Prozent im Vorjahresvergleich auf rund 2,5 Prozent im Vorjahresvergleich zum Jahresende sehen werden. Ein höherer Ölpreis, die Abwertung des US-Dollar und das weiterhin gute Bild am Arbeitsmarkt unterstützen alle diese Dynamik. Damit erhöht sich auch die Chance, dass die amerikanische Zentralbank die Leitzinsen zum dritten Mal in diesem Jahr erhöhen wird. Noch vor wenigen Monaten gingen die Marktteilnehmer von nur zwei

Zinsanstiegen im laufenden Jahr aus. Die Daten zeigen aber weiterhin eine verhaltene Dynamik in der Kernrate der Teuerung an, auf welche die Fed besonderes Augenmerk legt. Diese verharrte in den letzten vier Monaten auf 1.7 Prozent im Vorjahresvergleich.

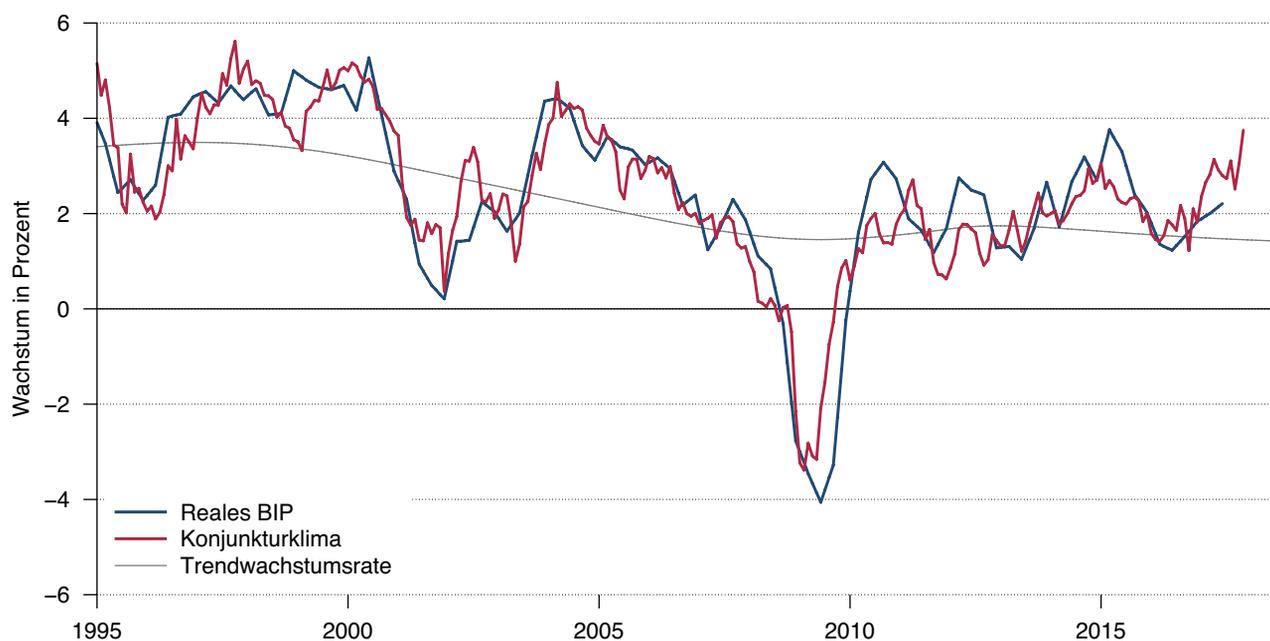
Eurozone hinkt nach

In der Eurozone dürfte der jüngste Anstieg des Euro unterdessen eine dämpfende Wirkung auf die Teuerungsraten haben. Das gibt der Europäischen Zentralbank Spielraum, das Anleihekaufprogramm nur sachte anzupassen. Überhaupt geht es in einem ersten Schritt wohl nur um eine geringere Ausweitung der Anleihekäufe und nicht um eine Reduktion der Zentralbankbilanz. Die konjunkturellen Aussichten sind derweil weiterhin hervorragend. Sowohl in den meisten Ländern der Eurozone als auch in der Eurozone als Ganzes deuten die meisten Nachfragekomponenten auf einen weiteren Anstieg der Wachstumsraten in den kommenden Monaten hin.

China bleibt auf Kurs

Gemäss den Schätzungen von Wellershoff & Partners wuchs die chinesische Konjunktur im dritten Quartal 2017 mit 6.5 Prozent im Vorjahresvergleich und damit genau auf dem Wachstumsziel der chinesischen Führungselite. Die chinesische Zentralbank hat derweil die Reservebestimmungen für inländische Banken zum ersten Mal seit Mai 2016 leicht gelockert, insgesamt bleibt die Kreditpolitik Chinas in unseren Augen aber eher restriktiv.

Guter Wirtschaftsausblick in den Vereinigten Staaten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Was die Währungsmärkte bewegt

Der Euro setzt seinen Höhenflug fort

Der US-Dollar durchlebt gerade ein Zwischenhoch, bleibt im Jahresverlauf aber einer der grossen Verlierer. Der Höhenflug des Euro setzt sich derweil fort. Spannende Opportunitäten in Schwellenländerwährungen empfehlen wir nur über breit diversifizierte Anlagevehikel abzudecken.

US-Dollar (nur) im Zwischenhoch

Nachdem grosse Teile des laufenden Jahres von starken Verschiebungen an den Währungsmärkten geprägt waren, erlebten wir in den letzten Wochen eine gewisse Verschnaufpause. Dabei konnte sich insbesondere der US-Dollar wieder etwas Luft verschaffen. Doch der US-Dollar ist immer noch die Hauptwährung, die im Jahresverlauf am meisten an Wert verloren hat. Im Durchschnitt steht ein deutliches Minus von über 6 Prozent gegenüber den anderen G10-Währungen zu Buche. Der Greenback straft damit insbesondere jene Analysten Lügen, die angesichts des Zinsausblicks einen stärkeren US-Dollar erwartet hatten. Damit zeigt sich einmal mehr das wackelige empirische Fundament der Idee der Zinsparität. Diese Zahlen berücksichtigen notabene die jüngst zu beobachtende Gegenbewegung. Gegenüber dem Euro erholte sich der US-Dollar in den letzten Wochen beispielsweise um bis 2.5 Prozent. Mit einem Tauschverhältnis von rund 1.18 US-Dollar für einen Euro notiert der Wechselkurs aber immer noch mehr als 10 Prozent über dem zu Beginn des Jahres verzeichneten Niveau.

Euro auf dem Höhenflug

Stärker hat sich dieses Jahr der Euro entwickelt, wie wir auch schon im Leitartikel betont haben. Auch diesbezüglich wurden viele Analysten auf dem falschen Fuss erwischt. Hier liessen sich offensichtlich viele Marktbeobachter übermässig davon beeinflussen, dass im Jahresverlauf einige wegweisende politische Entscheidungen anstanden. Kaum waren diese aber vorüber, setzte der Euro zu seinem von der Kaufkraftparität bereits vorher angezeigten Höhenflug an. Seit Jahresbeginn hat der Euro durchschnittlich knapp 6 Prozent gegenüber den anderen G10-Währungen zugelegt. Besonders ausgeprägt war der Wertgewinn gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken.

Um mehr als 7 Prozent notierte der Euro-Franken-Wechselkurs bei Redaktionsschluss über dem Ende 2016 verzeichneten Wert. Angesichts der weiterhin messbaren Fehlbewertung des Euro sind wir zuversichtlich, dass sich die Lücke zu der von uns geschätzten Kaufkraftparität von 1.23 in den nächsten Monaten weiter reduzieren wird. Immerhin wurde zwischenzeitlich schon die Hürde von 1.16 Franken für einen Euro genommen.

Chancen und Risiken in Schwellenländern

Ein Blick auf die wichtigsten Währungspaare zeigt weiterhin deutliche Fehlbewertungen an, von deren Korrektur Investoren potentiell profitieren können. Aus Schweizer-Franken-Sicht sind weiterhin der Euro, die skandinavischen Währungen und viele Schwellenländerwährungen interessant.

Im Bereich der Schwellenländerwährungen empfeh-

len wir interessierten Investoren, sich breit diversifizierte Währungskörbe anzuschauen. Anschauungsmaterial für die Risiken von nicht-diversifizierten Anlagen lieferte in den letzten Wochen und Monaten die türkische Lira. Es vergeht derzeit fast kein Tag, an dem die türkische Politik nicht in den Schlagzeilen auftaucht. Nachdem inzwischen viel politisches Porzellan zwischen der Europäischen Union und der Türkei zerschlagen worden ist, hat zuletzt vor allem der Visa-Streit mit den Vereinigten Staaten für Aufsehen gesorgt. Ebenfalls nicht unbemerkt geblieben ist die türkische Invasion in Syrien.

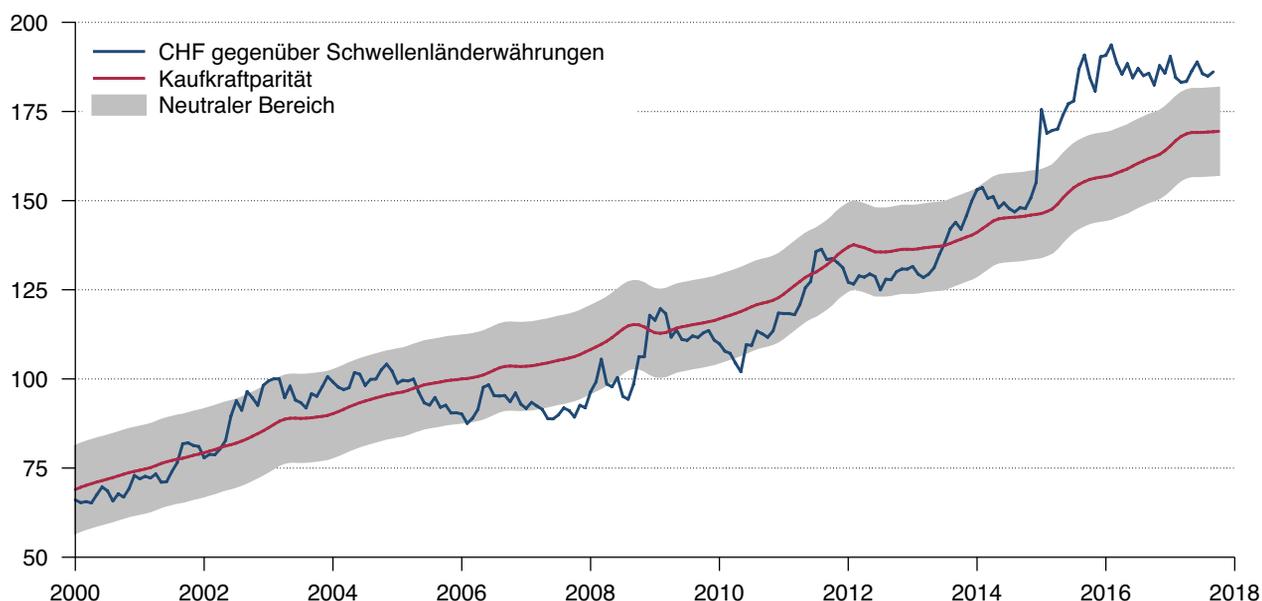
Zieht man die türkische Lira als Stimmungsbarometer heran, ist das Urteil über diese Entwicklungen schnell gefällt. Allein in den letzten vier Wochen hat die türkische Lira 8.5 Prozent gegenüber dem US-Dollar und 6.5 Prozent gegenüber dem Euro an Wert eingebüßt. Seit Jahresbeginn steht gegenüber dem Euro gar ein Minus von über 14 Prozent zu Buche. Gegenüber dem US-Dollar be-

trug der Wertverlust interessanterweise dagegen nur knapp 3 Prozent.

Diversifizierung tut Not

Angesichts solcher Bewegungen, die weder prognostizierbar sind noch wirklich Zeit für Reaktionen lassen, stellt sich die Frage, wie Anleger sich positionieren sollen. Die beste Empfehlung lautet diesbezüglich seit jeher, in breit über verschiedene Länder diversifizierte Anlagevehikel zu investieren: Im *MSCI Emerging Markets Index* macht die türkische Lira nur gerade 1 Prozent aus.

Schwellenländerwährungen weiterhin mit Fehlbewertungen



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konjunkturklima

Trotz der hohen Inflation konnte sich die Stimmung der britischen Konsumenten in den letzten Monaten erstaunlich gut halten. Das gilt auch für die Detailhandelszahlen. Ein Grund dafür kann in einer grösseren Revision der offiziellen Daten gefunden werden. Diese zeigt auf, dass es um die Finanzen der britischen Haushalte um einiges besser steht als bisher angenommen. Die Sparquote wurde für das 1. Quartal 2017 von 1.7 Prozent auf 3.8 Prozent revidiert und für das 2. Quartal sogar auf 5.9 Prozent. Weniger positive Nachrichten kommen für einmal aus der Industrie, wo sich die positive Stimmung der ersten Jahreshälfte nicht so recht in den

wirtschaftlichen Daten materialisieren konnte.

In den Vereinigten Staaten zeigen sich die Konsumenten, aber auch die Industrieunternehmen nach wie vor äusserst optimistisch. Der *ISM Manufacturing Index* kletterte im September auf 60.8 Punkte und damit auf den höchsten Wert seit 2004. Auch der verwandte Index zum Dienstleistungssektor legte weit über den Erwartungen zu. Vor diesem Hintergrund sollte auch nicht überbewertet werden, dass im September der erste Stellenrückgang seit dem Jahr 2010 gemessen wurde. Diese Entwicklung ist wohl hauptsächlich auf die beiden Wirbelstürme Harvey und Irma zurückzuführen.

Überblick

	Trend- wachstum ¹	Reales BIP-Wachstum ²				W&P-Konjunkturklimaindikatoren ³			
		Q4/2016	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	6/2017	7/2017	8/2017	9/2017
USA	1.7	1.8	2.0	2.2	-	3.1	2.5	3.1	3.7
Eurozone	1.0	1.9	2.0	2.3	-	2.6	2.7	2.8	2.9
Deutschland	1.4	1.9	1.9	2.1	-	3.3	3.4	3.3	3.4
Frankreich	0.7	1.2	1.1	1.8	-	1.7	1.7	1.9	1.9
Italien	0.2	1.0	1.3	1.5	-	0.9	0.8	1.4	1.7
Spanien	1.6	3.0	3.0	3.1	-	2.4	2.2	2.5	2.6
Grossbritannien	1.8	1.6	1.8	1.5	-	2.5	3.0	2.5	2.4
Schweiz	1.5	0.6	0.6	0.3	-	2.1	1.9	2.1	2.4
Japan	0.4	1.7	1.4	1.5	-	2.4	2.5	2.5	2.6
Kanada	1.6	2.0	2.3	3.7	-	1.6	1.4	1.2	1.1
Australien	2.4	2.4	1.8	1.8	-	2.5	2.5	2.6	2.5
Brasilien	1.4	-2.4	-0.4	0.2	-	1.8	1.5	2.0	2.0
Russland	0.1	0.3	0.5	2.5	-	0.6	2.8	1.8	2.1
Indien	7.7	7.0	6.1	5.7	-	7.2	6.8	7.2	7.2
China	7.4	6.8	6.9	6.9	-	6.7	6.9	7.1	6.8
Industrienationen⁴	1.4	1.8	2.2	2.0	-	3.1	2.8	3.1	3.6
Schwellenländer⁴	6.0	5.0	5.1	5.3	-	5.1	5.0	5.5	5.3
Welt⁴	3.5	3.5	3.7	3.7	-	4.1	3.9	4.3	4.5

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

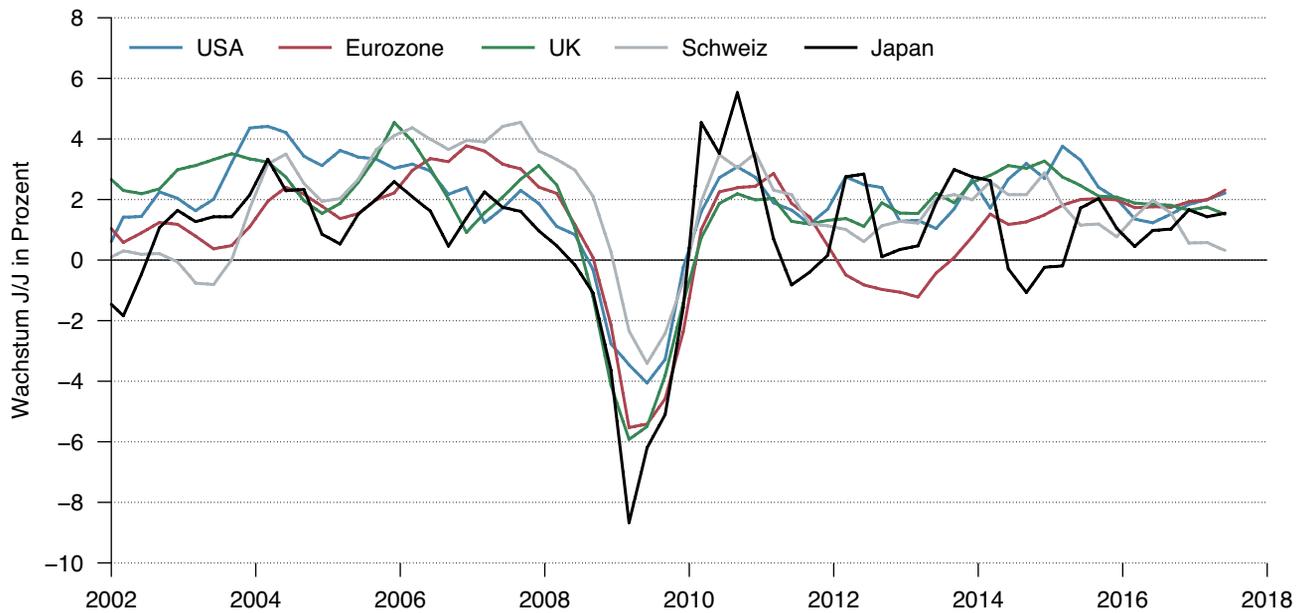
² Veränderung des realen BIP gegenüber dem Vorjahresquartal in Prozent.

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

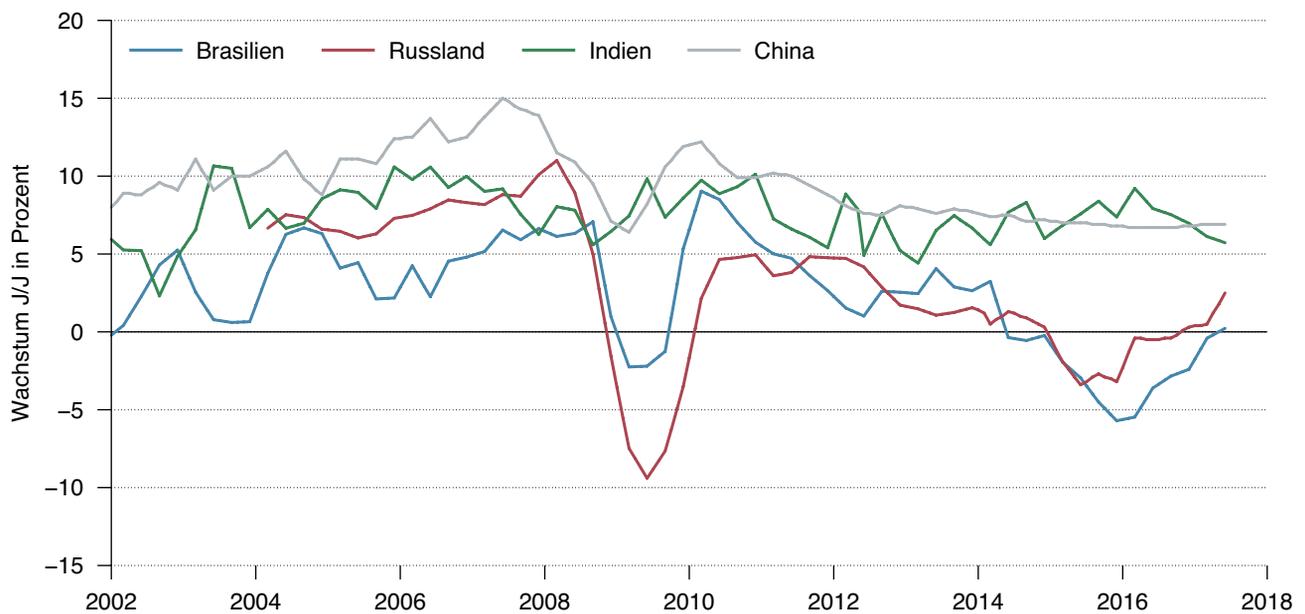
⁴ Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen berechnet.

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

Wirtschaftswachstum Industrienationen



Wirtschaftswachstum Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

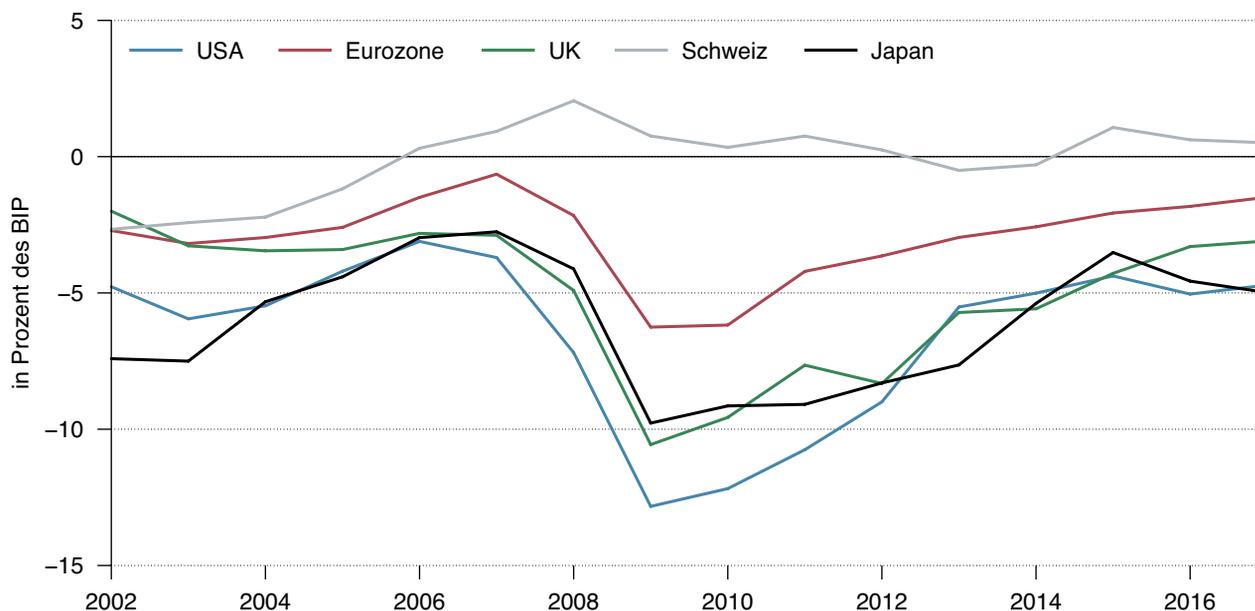
Wirtschaftsindikatoren

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	4.2
Eurozone	16.6	15.8	3.2	4.0	108.1	108.3	-2.6	-1.5	11.2	9.1
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	9.2
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	17.1
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	6.2
Australien	1.8	1.8	-3.5	-1.6	34.3	41.9	-2.9	-2.2	5.7	5.6
China	13.5	15.1	2.1	1.4	39.3	47.6	-1.7	-3.7	4.1	4.0
Brasilien	2.9	2.6	-3.0	-1.4	67.1	83.4	-6.0	-9.2	8.4	12.6
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	4.9

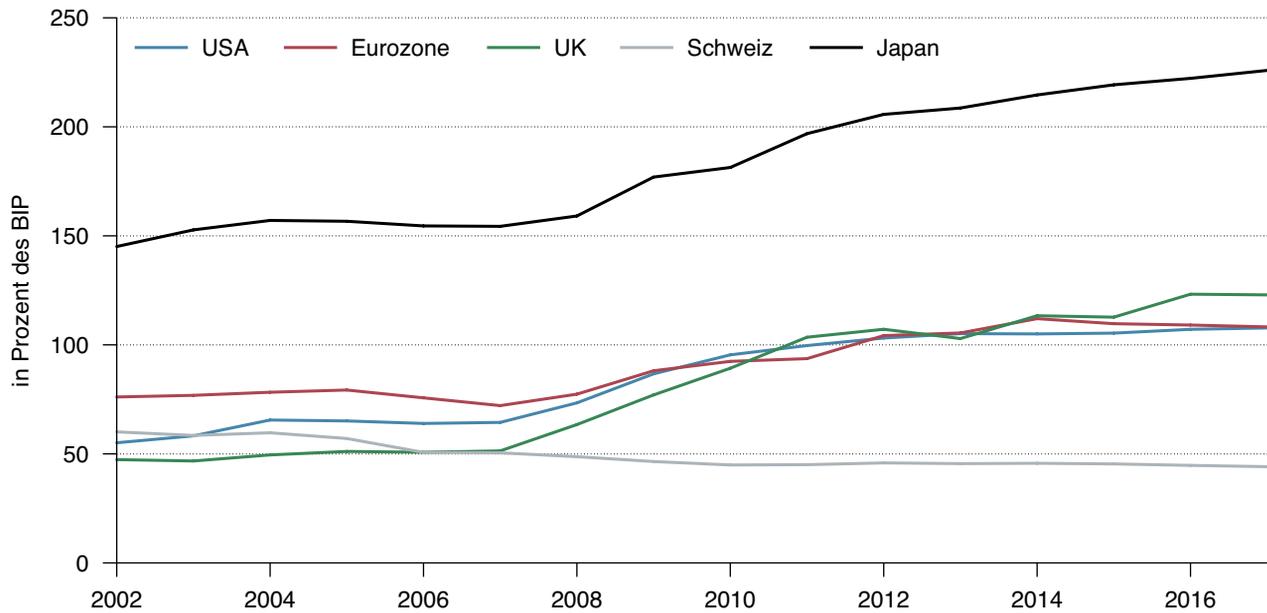
¹ In Prozent; Berechnung anhand von Marktwechselkursen. ² In Prozent vom nominalen BIP. ³ In Prozent.

Budgetdefizit Industrienationen

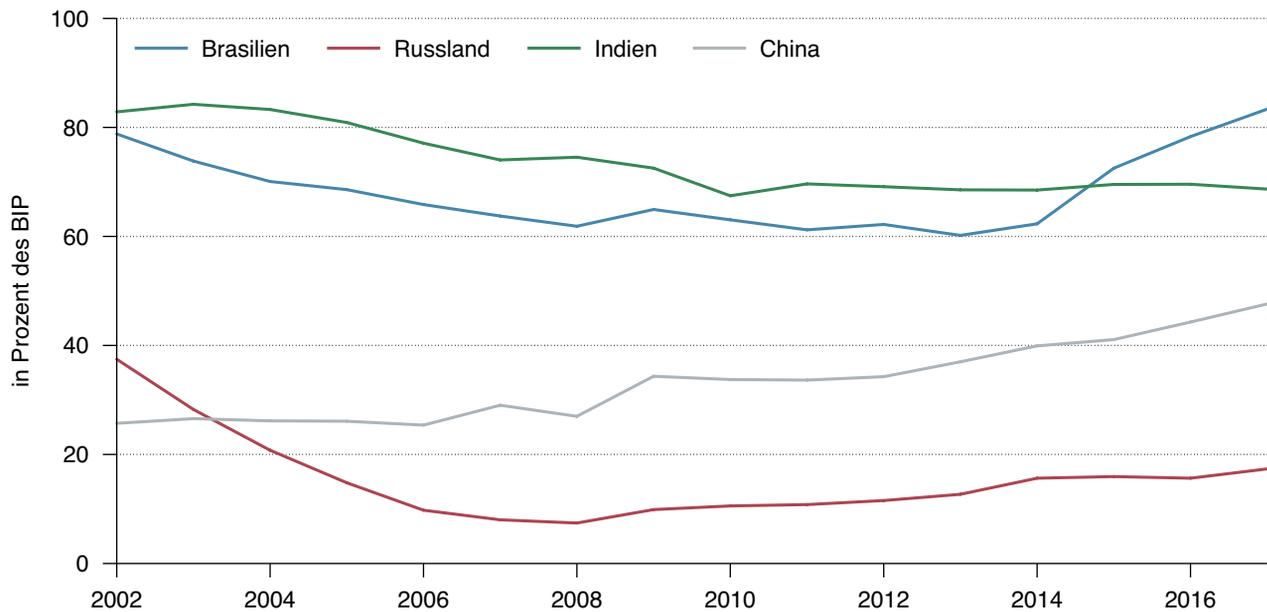


Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Staatsverschuldung Industrienationen



Staatsverschuldung Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Inflation

Die Teuerung in der Schweiz konnte im September etwas an Fahrt gewinnen und stieg von 0.5 Prozent auf eine Jahresrate von 0.6 Prozent. Das ist die höchste Wachstumsrate seit März 2011. Ein starker Anstieg der Preise wurde vor allem bei den Kleidern und Nahrungsmitteln gemessen. Auch die Kernrate, welche unter anderem die Nahrungsmittelpreise ausschliesst, zeigte sich etwas dynamischer und lag zuletzt bei 0.5 Prozent.

Die Inflationsraten in der Eurozone sowie in Frankreich und Deutschland blieben im September beinahe unverändert. Somit blieb auch die grosse Lücke zwischen den Inflationsraten in Frankreich und in Deutsch-

land bestehen. Frankreich verzeichnete eine Jahresrate von 1.0 Prozent. In Deutschland liegt diese Rate bei 1.8 Prozent. Im Aggregat stiegen die Konsumentenpreise in der Eurozone mit 1.5 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Die Kernrate ging allerdings leicht auf 1.1 Prozent zurück.

Russland vermeldete für den August die tiefste Inflation seit dem Ende der Sowjetunion. Die Konsumentenpreise wuchsen mit relativ tiefen 3.0 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat. Dies ermöglichte es der russischen Zentralbank, den Leitzins zum fünften Mal in diesem Jahr zu senken.

Überblick

	Ø 10 Jahre ¹	Inflation ²				Kerninflation ³			
		6/2017	7/2017	8/2017	9/2017	6/2017	7/2017	8/2017	9/2017
USA	1.7	1.6	1.7	1.9	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
Eurozone	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1
Deutschland	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	1.6	1.8	1.7	1.8
Frankreich	1.1	0.7	0.7	0.9	1.0	-	-	-	-
Italien	1.4	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8	1.0	0.7
Spanien	1.4	1.5	1.5	1.6	1.8	1.2	1.4	1.2	1.2
Grossbritannien	2.3	2.6	2.6	2.9	3.0	2.4	2.4	2.7	2.7
Schweiz	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	0.2	0.3	0.4	0.5
Japan	0.3	0.3	0.5	0.6	-	0.0	0.1	0.2	-
Kanada	1.6	1.0	1.2	1.4	-	0.9	0.9	0.9	-
Australien	2.4	1.9	-	-	-	1.5	-	-	-
Brasilien	6.2	3.0	2.7	2.5	2.5	4.2	4.2	3.9	3.8
Russland	8.9	4.4	3.8	3.3	3.0	3.5	3.3	3.0	2.8
Indien	7.7	1.5	2.4	3.3	3.3	-	-	-	-
China	-0.1	-0.4	-0.4	0.5	1.5	2.2	2.1	2.2	2.3
Industrienationen ⁴	1.5	1.4	1.5	1.7	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4
Schwellenländer ⁴	3.4	0.8	0.9	1.6	1.1	2.6	2.5	2.5	2.5
Welt ⁴	2.4	1.1	1.2	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6	1.7

¹ Durchschnittliche Jahreststeuerung der Konsumentenpreise in Prozent.

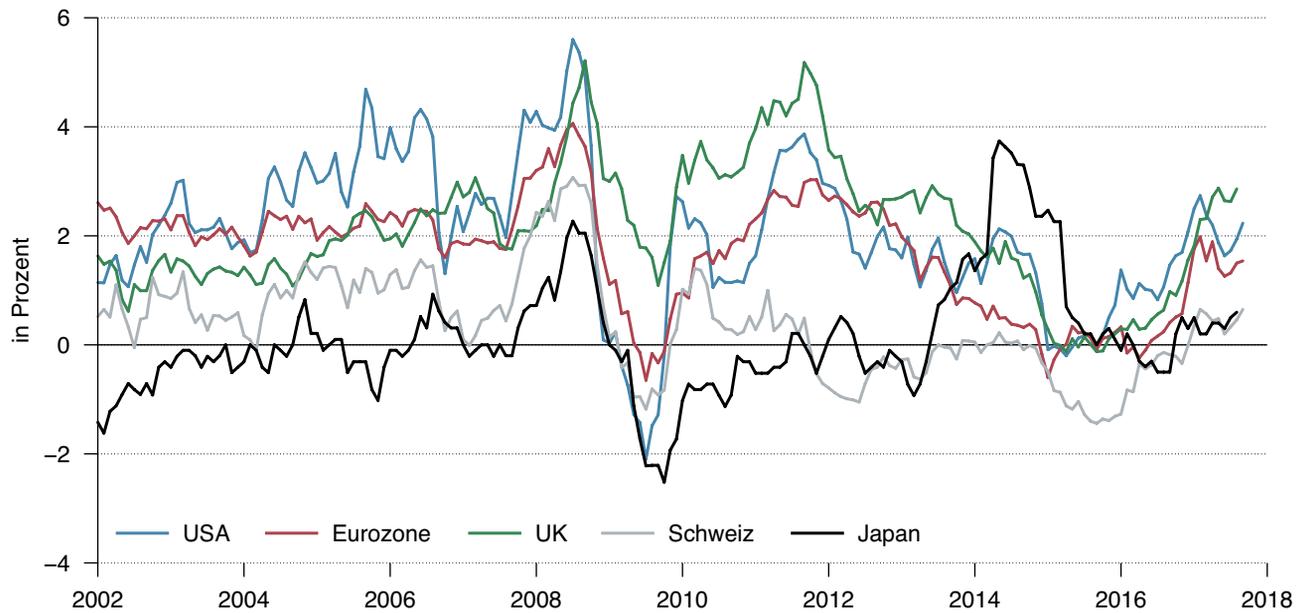
² Veränderung der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.

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

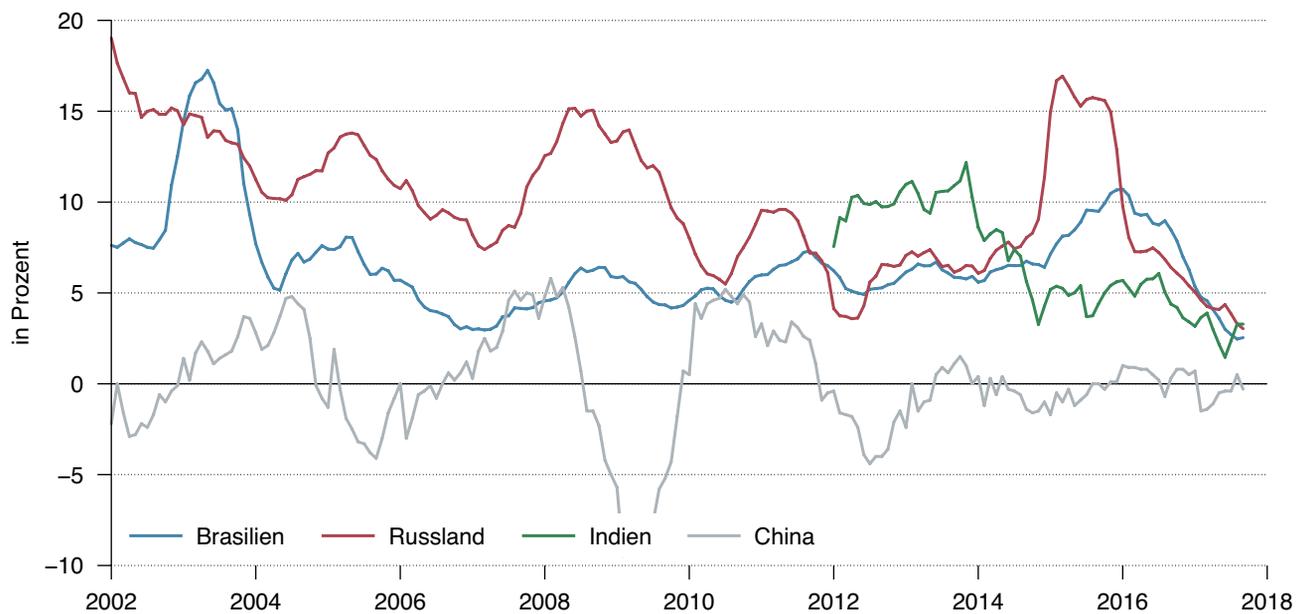
⁴ Die Aggregate werden anhand von nominalen BIP-Gewichten und Kaufkraftparitätskursen geschätzt.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Konsumentenpreisinfation Industrienationen



Konsumentenpreisinfation Schwellenländer



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

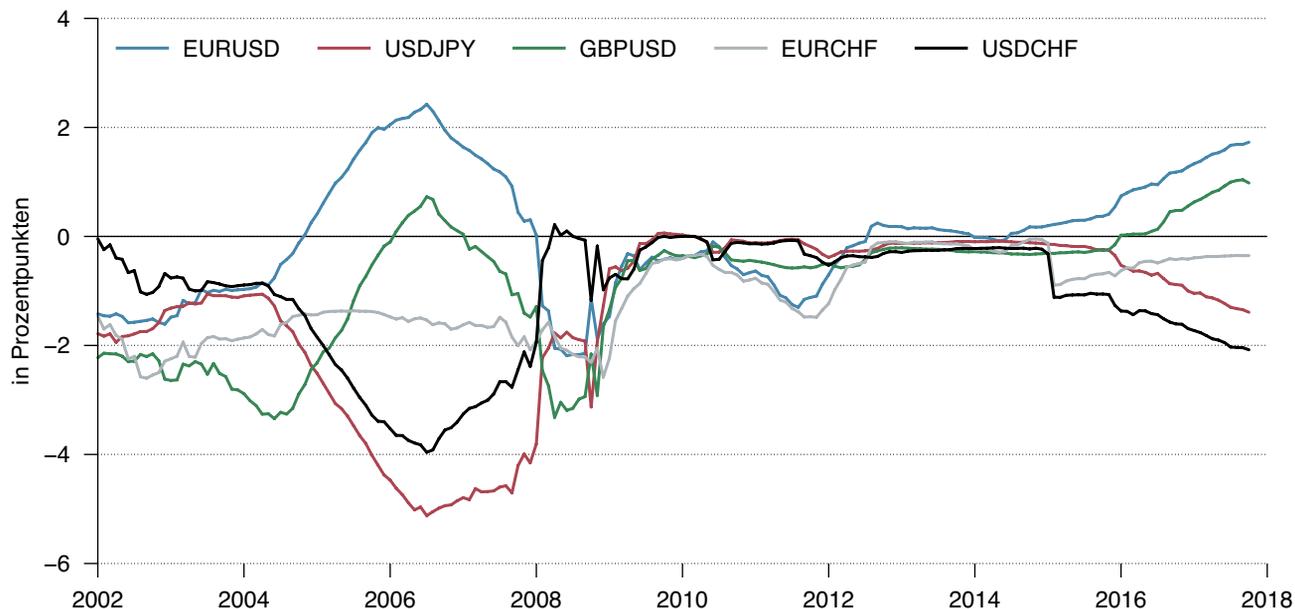
Zinsumfeld

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	1.184	1.75	1.17	0.56	-0.08	2.08	1.69	0.81	0.06
USDJPY	111.9	-1.39	-0.89	-0.44	-0.57	-1.71	-1.48	-0.73	-0.80
GBPUSD	1.331	0.98	0.48	0.02	-0.46	1.07	0.79	0.08	-0.44
EURCHF	1.153	-0.33	-0.44	-0.36	-0.72	-0.25	-0.38	-0.40	-0.80
USDCHF	0.974	-2.08	-1.61	-0.92	-0.64	-2.32	-2.07	-1.20	-0.86
GBPCHF	1.296	-1.10	-1.13	-0.91	-1.10	-1.26	-1.28	-1.12	-1.30
CHFJPY	114.9	0.69	0.72	0.49	0.07	0.62	0.59	0.47	0.06
AUDUSD	0.789	-0.15	-0.59	-1.62	-2.53	0.22	0.14	-1.07	-2.01
USDCAD	1.248	0.07	0.02	0.58	0.52	0.04	-0.44	0.32	0.30
USDSEK	8.100	-1.93	-1.51	-0.37	0.36	-2.08	-1.82	-0.54	0.22
USDRUB	57.2	6.40	9.22	9.38	8.20	5.79	8.36	8.80	8.26
USDBRL	3.157	6.45	12.62	10.90	10.18	5.26	10.70	10.34	10.13
USDCNY	6.587	3.01	1.92	3.52	2.96	2.59	1.44	3.13	2.62
USDTRY	3.636	11.84	8.13	9.44	9.72	11.52	7.89	9.30	9.89
USDINR	64.91	7.47	7.47	8.65	7.60	4.44	4.96	6.55	5.82

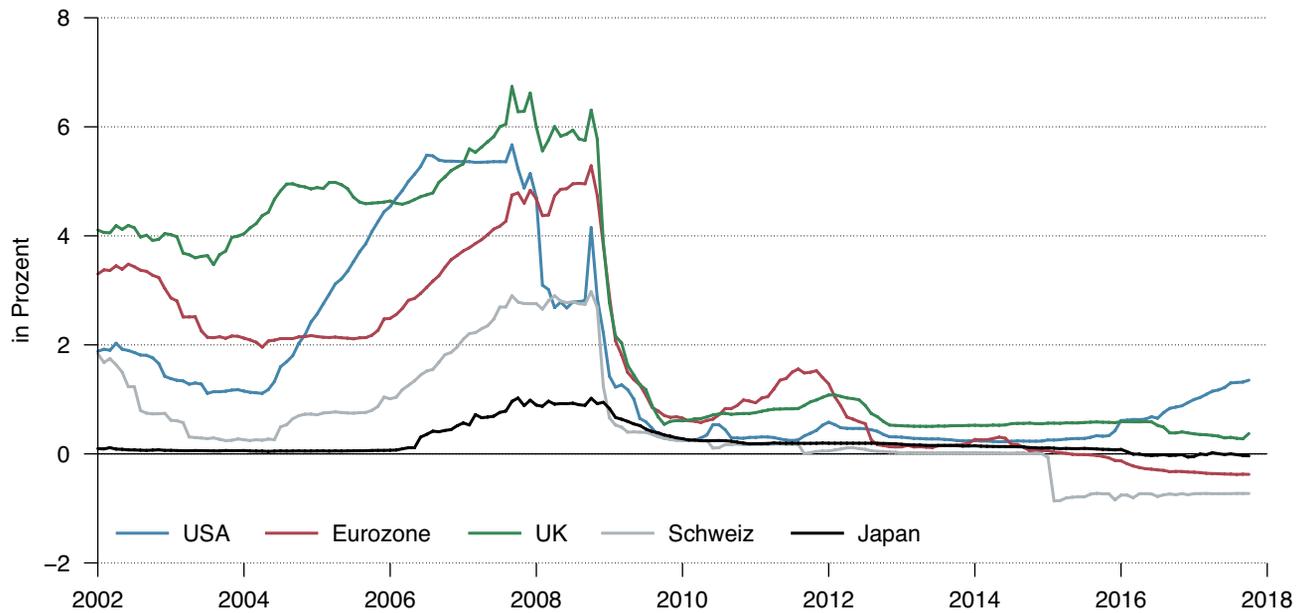
¹ Zinsen im zweiten Währungsraum abzgl. Zinsen im ersten Währungsraum; z.B. US-Dollar-Zinsen abzgl. Euro-Zinsen für EURUSD.

Zinsdifferenz

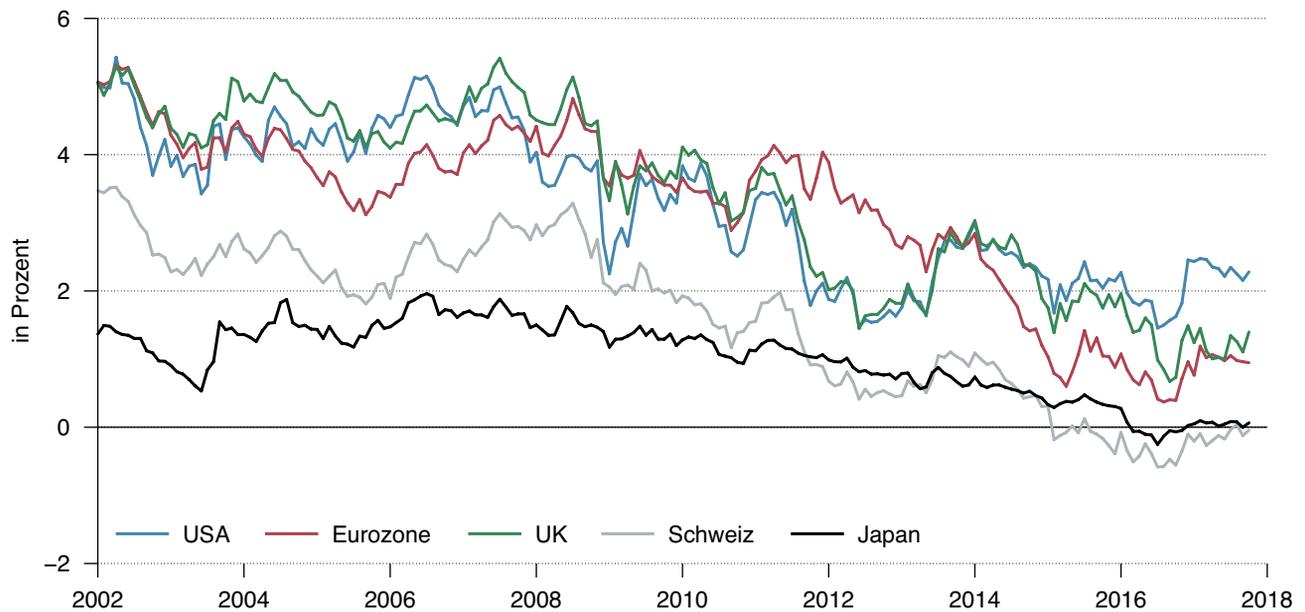


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Dreimonats-Liborsätze



Zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Währungsmärkte

Im September sah es für das britische Pfund noch äußerst gut aus. Angetrieben von den Erwartungen, dass die britische Zentralbank vielleicht noch in diesem Jahr die Leitzinsen anheben würde, wurde der Sterling zwischenzeitlich für fast 1.36 US-Dollar gehandelt. Doch die britische Währung bleibt weiterhin stark getrieben von der Politik und reagiert insbesondere empfindlich auf alle Anzeichen, dass der *Brexit* scheitern könnte (*no deal*-Szenario). In diesem Kontext – beispielsweise kann hier die völlig missglückte Rede der Premierministerin am Parteitag der Konservativen Partei genannt werden, welche Spekulationen um ihren Rücktritt befeuerte – wertete das Pfund denn auch im Oktober wieder mar-

kant ab und notierte bei Redaktionsschluss bei rund 1.33 US-Dollar.

Nachdem in Australien im August im zweiten Monat in Folge die Detailhandelsverkäufe zurückgingen, wurden auch die letzten Hoffnungen auf eine Zinserhöhung in naher Zukunft durch die australische Zentralbank im Keim erstickt. Der australische Dollar reagierte sofort mit einer Abwertung gegenüber dem US-Dollar auf die Veröffentlichung der Daten. Aufgrund des schwachen Lohnwachstums und der hohen Energiekosten wird es für die australischen Konsumenten denn auch in den kommenden Monaten nicht einfacher werden, ihren Konsum zu steigern.

Performance und Bewertung

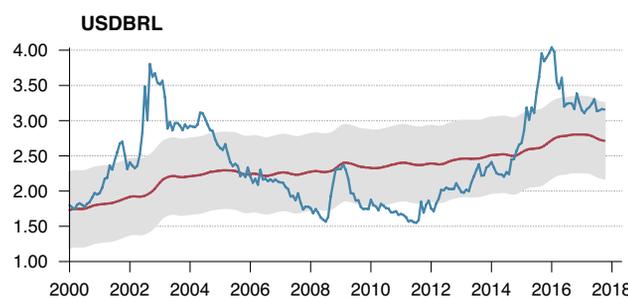
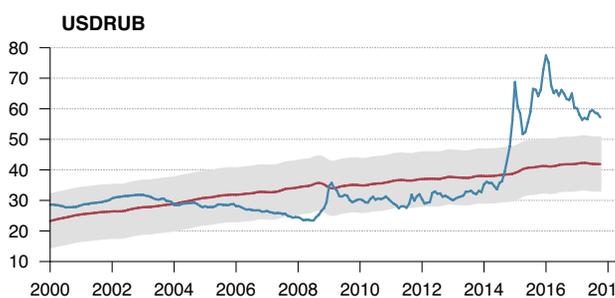
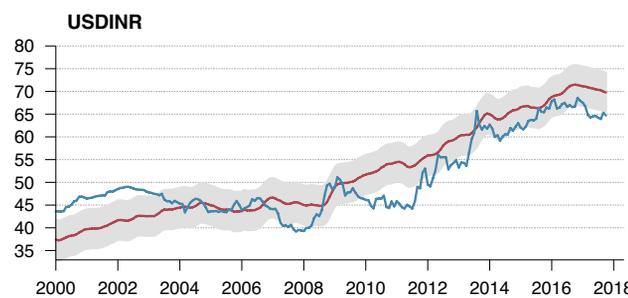
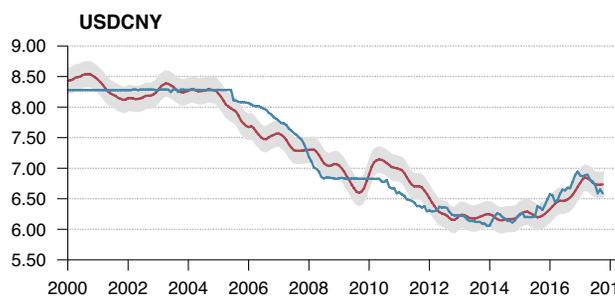
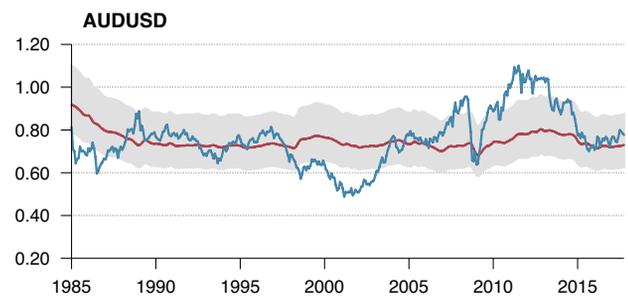
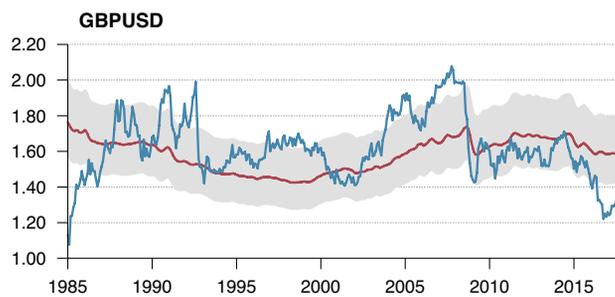
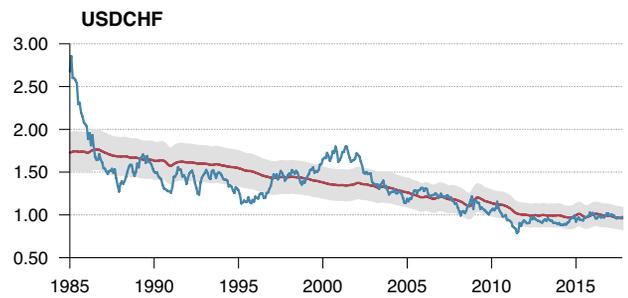
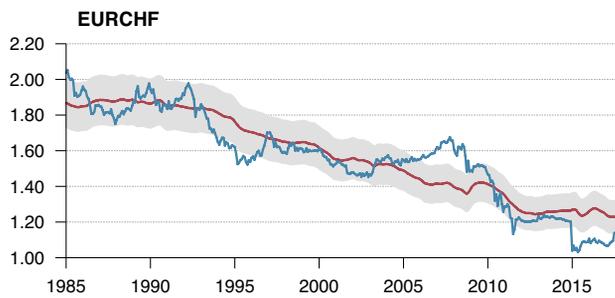
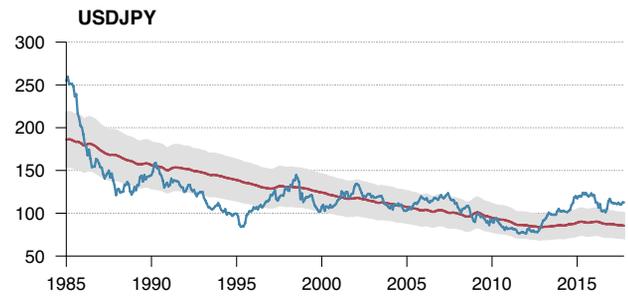
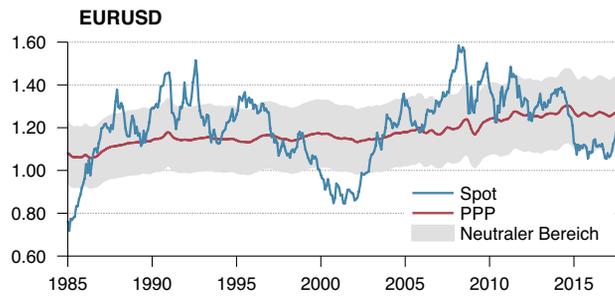
	Aktueller Wechselkurs	Performance ¹				Kaufkraftparität ²		
		YTD	3 Monate	1 Jahr	5 Jahre	PPP	Neutraler Bereich	Abweichung ³
EURUSD	1.184	12.2	3.4	7.3	-8.7	1.28	1.11 - 1.45	-7.5
USDJPY	111.9	-4.0	-0.6	8.2	42.8	85.5	70.9 - 100.1	31.0
GBPUSD	1.331	7.7	1.7	9.1	-17.3	1.60	1.43 - 1.81	-16.8
EURCHF	1.153	7.6	4.4	5.8	-4.6	1.23	1.14 - 1.31	-6.0
USDCHF	0.974	-4.1	0.9	-1.4	4.5	0.96	0.84 - 1.08	1.6
GBPCHF	1.296	3.2	2.6	7.6	-13.6	1.53	1.32 - 1.74	-15.4
CHFJPY	114.9	0.1	-1.5	9.7	36.7	89.1	75.5 - 102.8	28.8
AUDUSD	0.789	8.9	1.0	4.5	-22.9	0.73	0.63 - 0.87	8.1
USDCAD	1.248	-6.9	-1.5	-5.7	27.5	1.21	1.11 - 1.31	3.2
USDSEK	8.100	-10.8	-2.8	-8.1	21.2	7.39	6.44 - 8.34	9.7
USD RUB	57.2	-6.3	-3.5	-9.7	84.4	41.9	33.2 - 50.5	36.6
USDBRL	3.157	-3.0	-1.1	-1.9	54.6	2.71	2.18 - 3.25	16.3
USDCNY	6.587	-5.2	-2.9	-2.1	5.1	6.73	6.54 - 6.93	-2.2
USDTRY	3.636	3.4	2.7	17.6	101.1	2.85	2.59 - 3.12	27.5
USDINR	64.91	-4.4	0.7	-3.0	22.7	69.8	65.5 - 74.1	-7.0

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

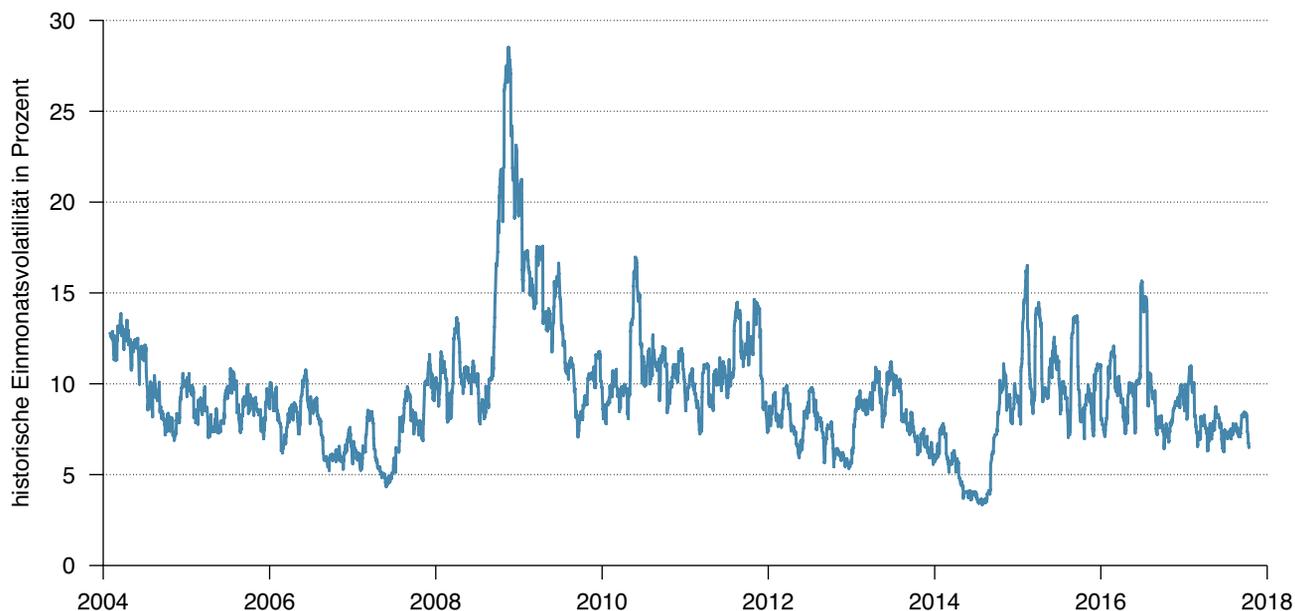
Währungsvervolatilität

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	1.184	7.0	7.0	8.6	10.6	7.3	7.8	8.9	10.9
USDJPY	111.9	7.1	8.6	10.0	11.0	9.1	9.5	10.3	11.4
GBPUSD	1.331	7.9	8.5	8.4	10.0	8.6	8.8	8.8	10.5
EURCHF	1.153	6.4	6.0	5.6	6.5	4.6	6.5	6.3	6.9
USDCHF	0.974	7.5	7.1	8.9	10.6	6.9	8.1	9.4	10.9
GBPCHF	1.296	9.0	8.2	8.7	10.3	8.5	8.7	9.1	10.7
CHFJPY	114.9	6.1	7.3	10.1	11.7	7.2	8.5	10.7	12.2
AUDUSD	0.789	7.3	8.0	10.0	12.5	8.0	9.1	10.6	12.9
USDCAD	1.248	7.1	7.1	7.8	9.9	7.0	7.7	8.2	10.3
USDSEK	8.100	8.4	8.1	10.0	12.6	8.3	8.9	10.4	12.8
USDRUB	57.2	9.1	11.1	16.1	14.4	12.9	12.8	16.4	15.5
USDBRL	3.157	8.1	11.6	14.8	15.6	14.1	14.6	15.2	16.1
USDCNY	6.587	3.9	5.1	3.4	3.2	3.0	5.4	4.3	4.8
USDTRY	3.636	10.1	12.4	11.8	13.2	13.1	13.9	13.1	14.5
USDINR	64.91	3.7	5.5	8.2	9.5	3.8	6.9	9.3	10.5

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

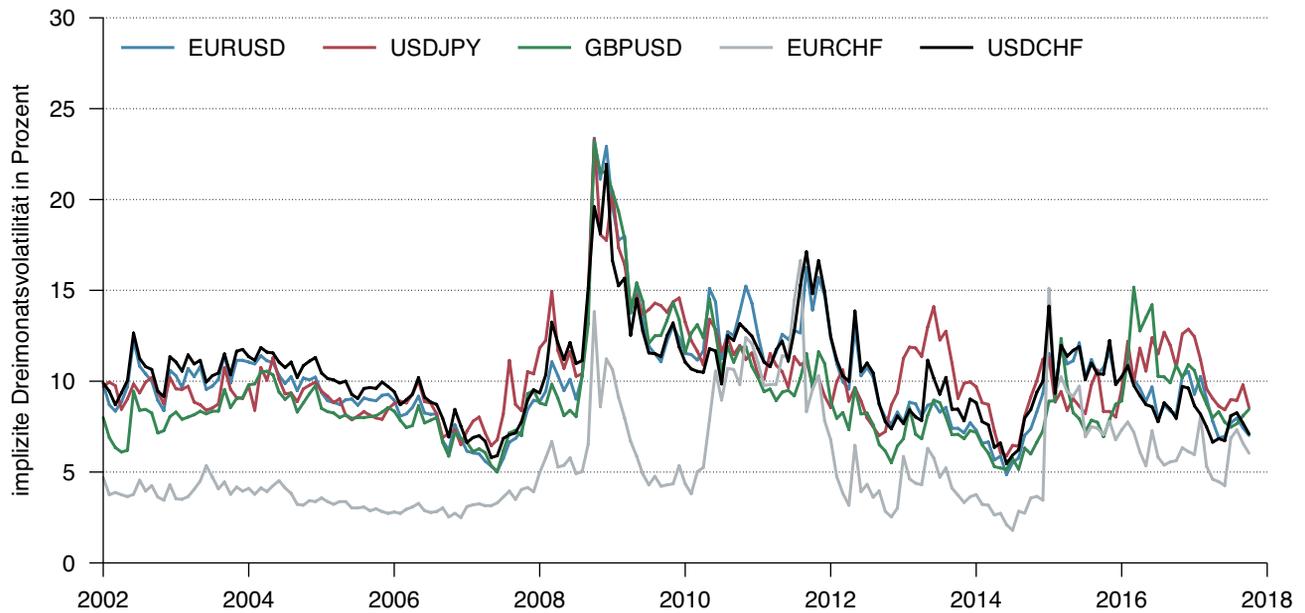
QCAM-Volatilitätsindikator³



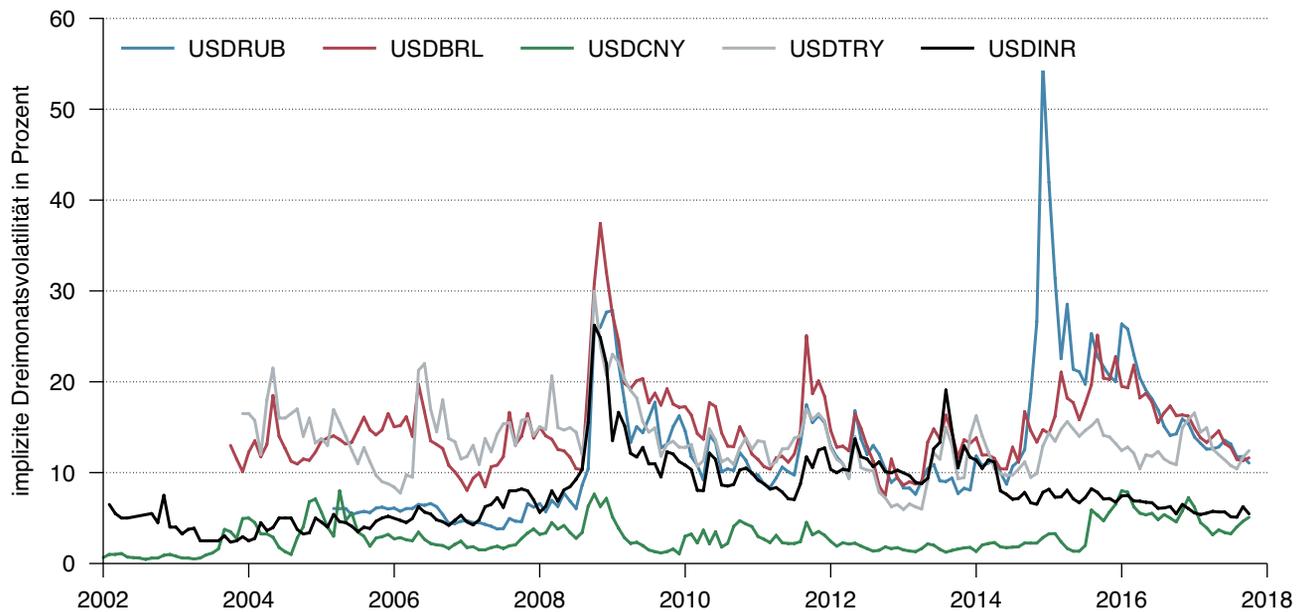
³ Der Volatilitätsindikator von QCAM bildet die Volatilität an den globalen Währungsmärkten ab; für die Berechnung wird die historische Volatilität der wichtigsten Währungspaare verwendet und mithilfe des Handelsvolumens der jeweiligen Währungspaare gewichtet.

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

Volatilität Hauptwährungen



Volatilität Schwellenlandwährungen



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

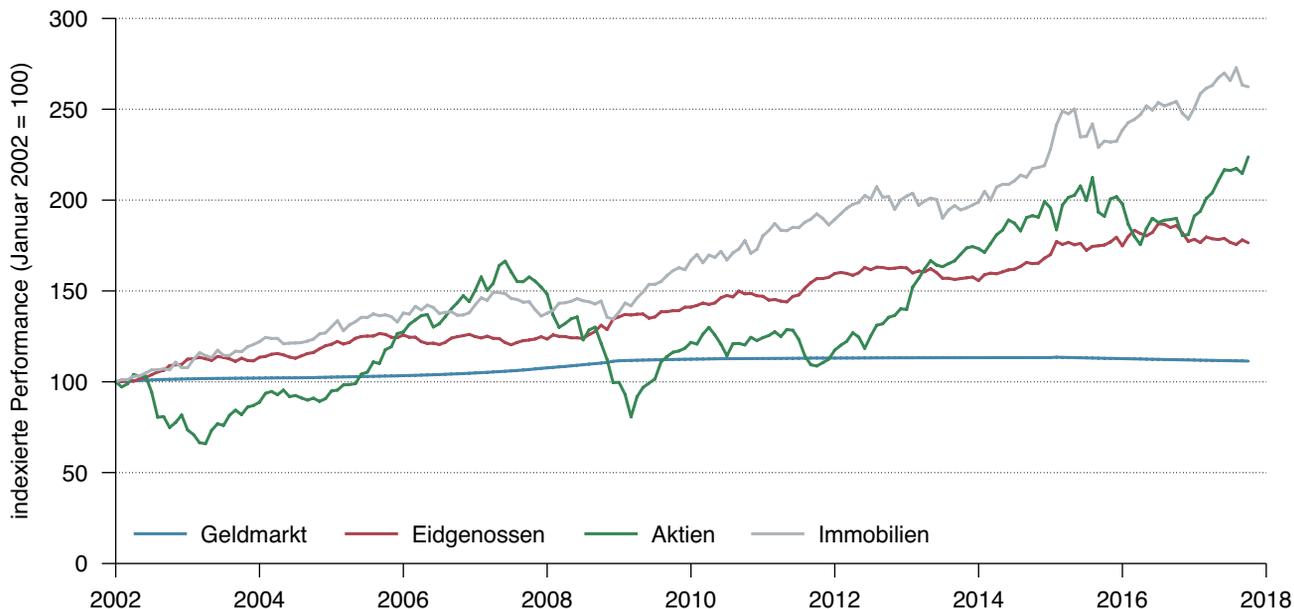
Finanzmarktumfeld

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	-0.5	-0.2	-0.7	-1.6	-0.5	-0.2	-0.7	-1.6
Eidgenossen CHF	-1.1	0.5	-4.2	8.7	-1.1	0.5	-4.2	8.7
Unternehmensanleihen CHF	0.0	0.5	-1.8	9.2	0.0	0.5	-1.8	9.2
Aktien Schweiz (SMI)	17.0	3.2	20.2	64.1	17.0	3.2	20.2	64.1
Aktien Europa (Stoxx600)	11.5	1.6	20.5	71.6	19.8	6.0	27.8	63.7
Aktien UK (Ftse100)	9.1	3.3	12.5	56.9	13.3	6.7	21.1	36.0
Aktien Japan (Topix)	14.7	6.0	30.0	163.1	15.0	7.8	19.0	92.6
Aktien USA (S&P 500)	15.9	4.3	22.2	98.7	11.2	5.0	20.4	107.7
Aktien Schwellenländer	33.4	8.2	29.7	29.6	28.0	8.8	27.8	35.5
Aktien Welt (MSCI World)	18.2	4.7	23.0	76.3	13.4	5.3	21.2	84.4
Immobilien Schweiz	4.6	-3.1	4.2	32.6	4.6	-3.1	4.2	32.6
Immobilien Global	8.2	3.2	7.6	44.8	3.8	3.9	6.0	51.4
Rohstoffe	-1.9	3.9	-0.4	-41.5	-5.8	4.5	-1.9	-38.9
Rohöl (Brent)	0.8	17.4	10.4	-50.1	-3.3	18.1	8.8	-47.8
Gold	12.3	5.9	3.3	-26.3	7.8	6.5	1.8	-23.0

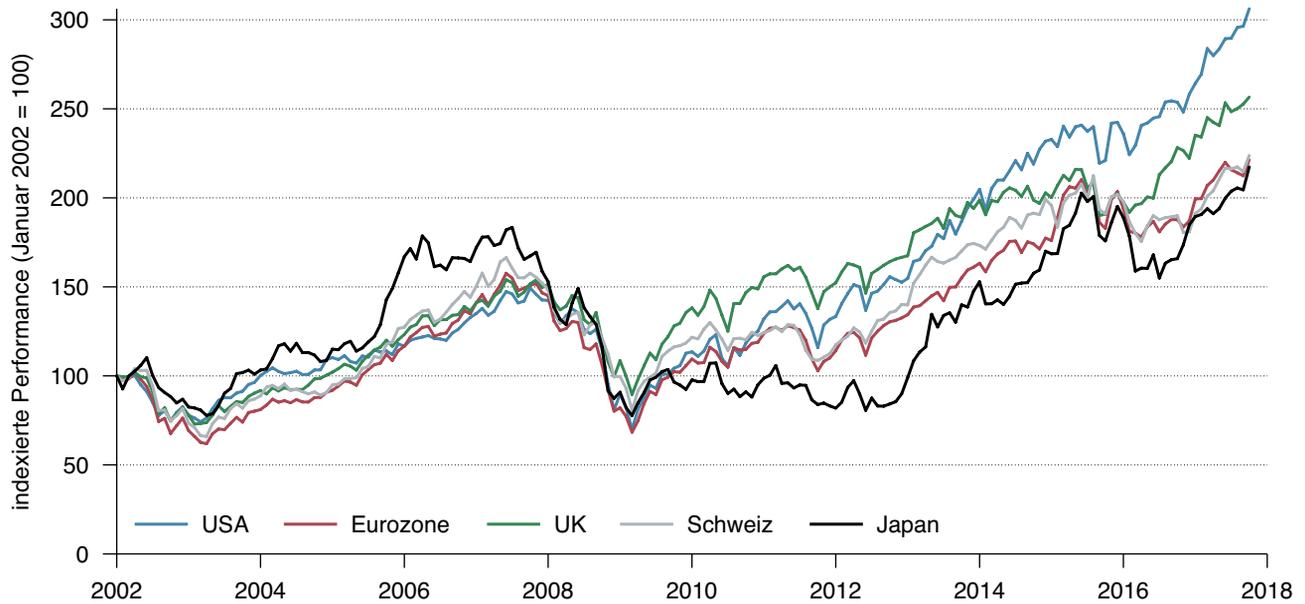
¹ Performance in Prozent für den jeweiligen Zeitraum.

Performance Schweizer Finanzanlagen

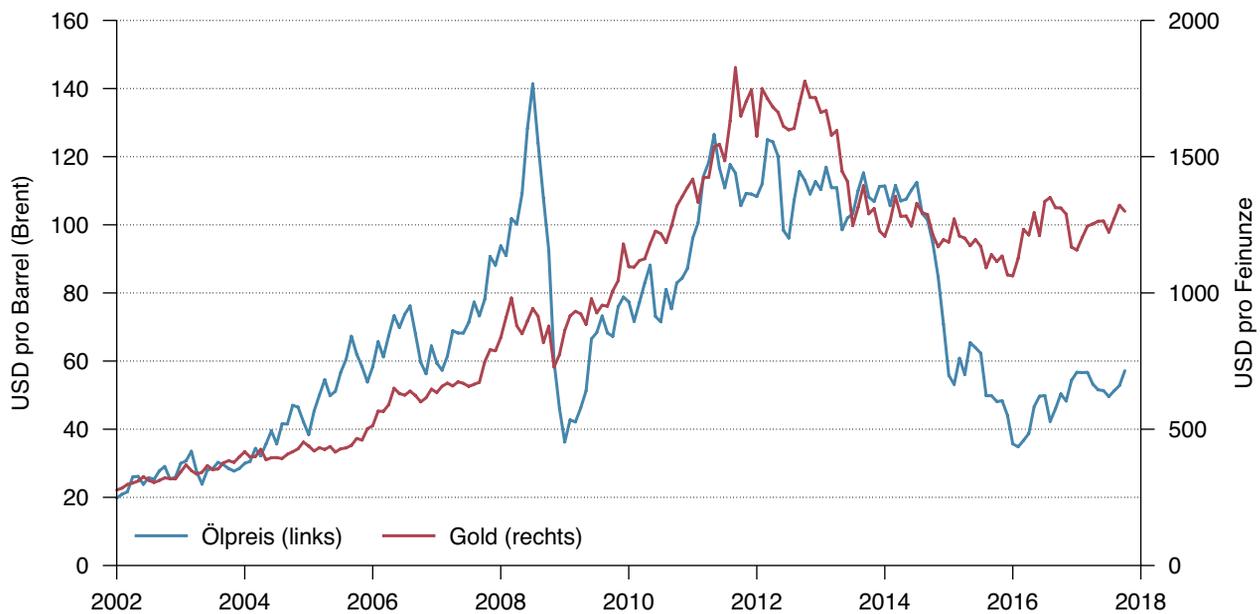


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Performance ausgewählter Aktienmärkte (in Lokalwährung)



Performance ausgewählter Rohstoffpreise

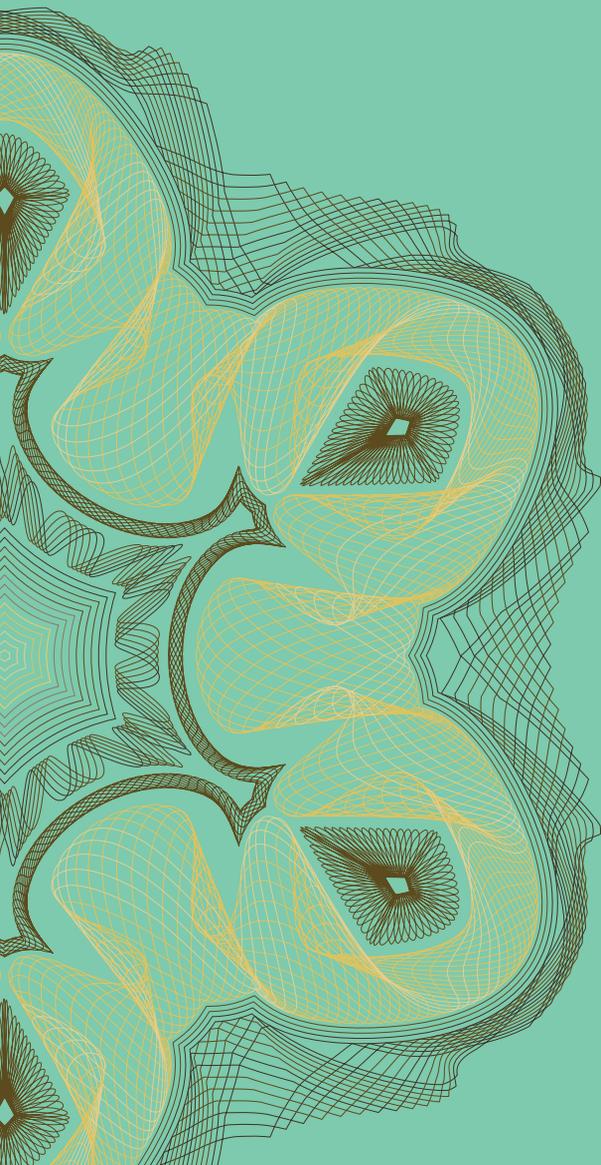


Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Die Zahl des Monats

300 Jahre

Addieren Sie 200 zu den letzten 3 Ziffern Ihrer Telefonnummer. Hat Attila, König der Hunnen, Europa vor oder nach diesem Jahr eingenommen? Leute mit einer höheren Zahl datieren das Ereignis mehr als 300 Jahre später als diejenigen mit einer tieferen Zahl. Solche Experimente des kürzlich mit dem Wirtschaftsnobelpreis ausgezeichneten Ökonomen Richard H. Thaler widerlegen beeindruckend die Hypothese rationaler Entscheidungen.



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 eingestufteten 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.