

WOCHEN- BERICHT

29. September - 5. Oktober 2014

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|---|
| p3 | FX Märkte | Dynamiken hinter dem XAU-Abverkauf - Ipek Ozkardeskaya |
| p4 | FX Märkte | Heißer Wohnungsmarkt - RBA/RBNZ-Gap wird schmaler - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Aktienmarkt | Steigende Selektivität an den US-Aktienmarkt - Luc Luyet |
| p6 | FX Märkte | Sterling: Gedämpftes Kaufinteresse - Luc Luyet |
| p7 | FX Märkte | Rohstoffwährungen - Entspannung der Long-Positionen - Luc Luyet |
| p8 | Haftungsablehnung | |

FX Märkte**Dynamiken hinter dem XAU-Abverkauf****Risiko für den XAU durch QE-Exit der Fed?**

Die allgemeine USD-Stärke wirkt sich weiter auf die Goldmärkte aus. Der XAU/USD weitete seine Verluste innerhalb seines steilen Abwärtstrendkanals seit dem 2. September auf ein Achtmonatstief bei 1.208,40 USD aus. Seit Monatsbeginn hat der XAU/USD mehr als 5% verloren und das bärische Momentum wurde noch nicht gebremst. Wie sieht das Abwärtspotential für die Goldpreise aus?

Der Optimismus für eine US-Erholung und die Erwartungen an eine restriktive Fed werden sicherlich zu einem starken Verkaufsdruck für den XAU/USD führen. Der deutliche Anstieg bei den Goldpreisen begann 2007-2008, als die Fed ihr erstes QE-Programm einführte, um gegen die Liquiditätskrise nach dem Lehman-Ausfall vorzugehen. Die Inflations Sorgen aufgrund der massiven Liquiditätsversorgung hoben den XAU/USD gegen Ende 2009 auf über 1.000 USD an. Im September 2011 erreichte Gold seinen Höchststand bei 1.920 USD/Unze. Da die Fed-Interventionen nicht zu einem ungezähmten Inflationsdruck führten, zeigten sich die Goldpreise stabil bei 1.200-1.500 USD. Doch inzwischen nähern wir uns dem unteren Band des Handelsbandes der letzten vier Jahre, und weitere wichtige Faktoren kommen ins Spiel, womit die Kursrichtung schwer vorher zuzusagen ist.

Heute verbessert sich die Marktstimmung in Bezug auf die US-Wirtschaft. Die Fed drosselt vorsichtig ihr drittes QE-Programm, und das Ende der monatlichen Anleihenkäufe ist für Oktober 2014 vorgesehen. Dies wird uns zu einer neuen Ära der politischen Normalisierung bringen. Die 4,5 Mrd. Dollar schwere Bilanz der Fed wird abnehmen. Auch wenn der Zeitpunkt unsicher bleibt, so wird die erste Zinssatzerhöhung der Fed für die zweite Jahreshälfte 2015 erwartet. Aus technischer Perspektive könnte die Fed-Normalisierung die Normalisierung an den Goldmärkten stimulieren und möglicherweise die Goldpreise in Richtung 680-1000 USD schicken, sobald die kritische Unterstützung bei 1,150-80 USD gebrochen werden sollte. Aus heutiger Sicht preisen die Märkte die anstehende EZB-Expansion noch nicht ein. Sollte die EZB-Liquiditätsversorgung teilweise der Straffung durch die Fed entgegenwirken, wird sich die Normalisierung an den Goldmärkten verzögern.

Risiko des Auseinanderfallens der Korrelation

Die geopolitischen Spannungen und die Nachfrage nach sicheren Häfen führen dazu, dass der XAU/USD noch immer über seiner kritischen Unterstützung nachgefragt wird. Doch falls die US-Wirtschaft zur Normalisierung übergeht, sollten dies gute Nachrichten für Risikoliebhaber sein. Wenn sich die Risikobereitschaft verbessert, sollte die Goldallokation in den Investmentportfolios automatisch zurückgehen, was sich somit weiter auf die Goldpreise auswirken wird. Folgt man dieser Begründung, können wir auch erklären, warum die SPDR Gold Trust Anteile auf 774,65 metrische Tonnen zurückgegangen sind, den niedrigsten Wert seit Dezember 2008. Derzeit sind wir immer noch auf das absichernde/risikostreuende Charakteristikum von Gold in den Investmentportfolios angewiesen, einfach weil das Ende der billigen Liquidität sich vorübergehend auf die Aktien-/Anleihenwerte auswirken und die Volatilitäten erhöhen kann.

Ist die starke Umkehr bei den Korrelationsdynamiken temporär?

Da die EZB-Expansion schlecht eingepreist ist, könnte eine greifbare Erklärung in der Goldnachfrage ohne Anlage-/Absicherungsabsicht sowie in dem niedrigeren Goldangebot bestehen. In der Tat ruft der Abstieg der Goldpreise in Richtung 1.200 USD eine starke Nachfrage an den physischen Goldmärkten hervor, da die asiatischen Märkte und die Märkte des Nahen Ostens preiseempfindlich sind. In den weltweit größten Goldkäuferstaaten China und Indien wird erwartet, dass die Goldnachfrage im 4. Quartal anziehen wird, und die neuesten Berichte zur Altgoldsituation zeigen, dass das Altgoldangebot im 2. Quartal auf 17% fallen wird. Der klassische Angebot/Nachfragemechanismus sollte somit die Goldpreise vor dem Jahresende stützen, da die Feiertags-/Hochzeitssaison die physischen Goldmärkte wohl deutlich antreiben wird. Dieser saisonale Effekt verzerrt klar die kurzfristige Veränderung bei den Korrelationsdynamiken. Es ist somit zu früh, um über eine langfristige Auswirkung auf die Goldpreise zu sprechen. Zu Beginn des Jahres 2015 werden wir genau auf einen Durchbruch unter die Unterstützung 1,150/80 USD achten, wenn die Fed-/EZB-Dynamiken konkreter werden.

FX Märkte**Heißer Wohnungsmarkt - RBA/RBNZ-Gap wird schmaler****RBA reagiert auf den heißen australischen Wohnungsmarkt**

Die australischen Entscheidungsträger haben nun endlich ihre Unzufriedenheit im Hinblick auf die Verzerrungen am Wohnungsmarkt geäußert. In ihrem halbjährlichen Finanzstabilitätsbericht sagte die RBA, dass "die Zusammensetzung des Wohnungs- und Hypothekenmarktes langsam aus dem Gleichgewicht gerät, da die neuen Kreditvergaben an Anleger nicht in Proportion zu dem Anteil der Mietwohnungen an den Gesamtwohnungen stehen." Es müssen neue Maßnahmen erörtert werden, um sicherzustellen, dass die Konditionen für die Kreditvergabe strenger werden als die, die wir aktuell sehen. In der Tat wurden die überhitzten Wohnungspreise lange aufgrund des strukturellen Übergangs vom Bergbau- auf den Bausektor toleriert, den Australien favorisiert. Die spekulative Dimension des heißen Immobilienmarktes wirft nun jedoch die Frage auf, wie stabil dieses Wachstum ist, wie das Potential eines verstärkten Abverkaufs in der Zukunft aussieht und wie die Auswirkungen auf die Stabilität des Wohlstands der Haushalte wären, sobald die RBA ihre Zinssätze von den aktuell historisch niedrigen Niveaus auf "normale" Werte anhebt. "Die Banken müssen sicherstellen, dass die im aktuellen Umfeld vergebenen Kredite von den Kreditnehmern auch unter weniger günstigen Umständen weiter bedient werden können", so die RBA, "zum Beispiel bei höheren Zinssätzen oder während eines Zeitraums mit schwächeren Wirtschaftsbedingungen". Laut dem IWF besitzt Australien eines der höchsten Wohnungspreis-/Einkommensverhältnisse (nach Belgien und Kanada). Das langsame Lohnwachstum führt klar zu Sorgen, dass sich dieses Verhältnis noch verschlechtern könnte. Die Einführung von makroprudentiellen Maßnahmen ist vielleicht genau das, worauf sich die RBA vorbereitet, um die überhitzten Wohnungspreise abzukühlen. Nebenbei erinnern wir daran, dass die RBNZ als erste unter den führenden Zentralbanken gezwungen war, ihre Zinssätze anzuheben, was hauptsächlich auf die unerträglich hohe Inflation der Wohnungspreise zurückzuführen war (neben der Einführung von Einschränkungen bei der Kreditvergabe). Sorgen über eine schwache chinesische Wirtschaftserholung, schwächere

Rohstoffmärkte und die allgemeine USD-Stärke sollten den Druck auf den AUD hoch halten. Der langfristige Abwärtstrend und die fehlende Ausbildung einer Basis im Januar 2014 hält die Tendenz für den AUD/USD nach unten. Eine kritische Unterstützung zeigt sich bei 0,8660 (Tief vom Januar 2014).

Im Vergleich zum Kiwi begünstigt die Entspannung bei den Kiwi-Positionen weiter einen Anstieg von AUD/NZD, insbesondere nachdem die Divergenz in den Prognosen von RBA/RBNZ nach den aktuellen Entwicklungen eine Wende genommen hat.

Kurzer Nachtrag zur Wahl in NZ

Die neuseeländische National Party hat bei den Wahlen am 20. September ihre dritte Amtszeit gewonnen. Der Druck auf die RBNZ hat mit den sich verflüchtigen Hoffnungen auf einen Sieg der Labour Party nachgelassen. Mr. Parker von der Labour Party zielte darauf ab, neue Maßstäbe für die Geldpolitik zu setzen, um gegen die Stärke des Kiwi anzugehen, wie z.B. die Einführung eines geldpolitisches Ziels für das Leistungsbilanzdefizit oder die Verwendung von Pensionsbeiträgen als zusätzliches geldpolitisches Tool. Parkers Niederlage hat die politischen Risiken für den NZD zerstreut, doch die schwächeren Rohstoffmärkte (besonders die fallenden Exportumsätze aus den Milchprodukten), die USD-Stärke und eine begrenzte Nachfrage nach Währungen mit hohem Beta sollten den NZD weiterhin belasten. Der NZD/USD hat die wichtige Unterstützung bei 0,8042 (Tief vom 04.02.2014) durchbrochen, da Fonterra am 23. September seine Prognosen für den Milchauszahlungspreis senkte. Der negative Druck hält an. Unterstützungen sind bei 0,7840 (langfristiger steigender Kanal) und 0,7684 (Tief vom 24.06.2014) zu finden.

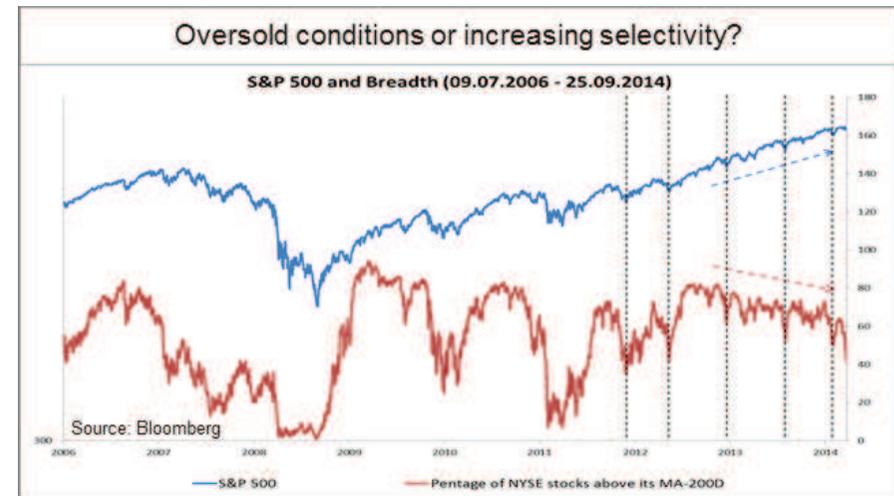
Aktienmarkt

Steigende Selektivität an den US-Aktienmarkt

Der S&P 500, der die größten (in Bezug auf Marktkapitalisierung) börsennotierten US-Unternehmen umfasst, befindet sich nahe seines Allzeithochs. Wenn man jedoch einen Blick auf den breiten US-Aktienmarkt wirft, ist die Stärke der Large-Caps in letzter Zeit nicht von US-Mid-Cap- und Small-Cap-Indizes bestätigt worden. In der Tat, mit Blick auf den S&P 400 Mid-Cap und S&P 600 Small-Cap, kann man sehen, dass diese Indizes seit Juli keine neuen Hochs erreicht haben und sich nicht so nah an ihren vorherigen Hochs befinden wie der S&P 500 (um -5.2% für Mid-Cap und um -8.0% für Small-Cap). Darüber hinaus ist der Anteil der Aktien, die sich über dem 200-Tage-MA befinden, vor kurzem unter 50% zurückgegangen und befindet sich auf seinem niedrigsten Level seit November 2012. Alle diese Entwicklungen deuten auf zunehmende Selektivität bezüglich des US-Aktienmarkts hin (was auch für den deutschen Aktienmarkt gilt).

Ist das Glas halb voll oder halb leer?

Erhöhte Selektivität bedeutet, dass der Aktienmarkt auf weniger Aktien setzt, um voranzuschreiten und mit sich mit einer instabileren Basis wiederfindet, was das Aushalten von steigendem Verkaufsdruck angeht. Allerdings sind breite Indikatoren nicht sinnvoll, um ein präzises Timing bereitzustellen, wann der Markt zu verlassen ist. Der Rückgang des Anteils der Aktien über ihrem 200-Tage-MA seit Mai 2013 zum Beispiel ist noch in Gang. Der zugrundeliegende Trend und das Fehlen des Verteilungsmusters in Mid-Caps oder Small-Caps weist darauf hin, dass die Problematik der Selektivität noch verfrüht ist. In diesem Zusammenhang lohnt es sich, die Unterstützung bei 1356 (01.08.2014) in S&P 400 Mid-Cap zu beobachten, da ein Bruch die Abfolge höherer Tiefs aufheben und eine Doppel-Top-Formation bestätigen würde. Sollten Small- und Mid-Cap wieder an Stärke gewinnen, könnte dies zu einem neuen, breiten Marktanstieg führen. Mit Blick auf die Saison ist das Jahresende historisch gesehen die bullischste Zeit für Aktien, was bestätigt, dass ein Rückgang bis Jahresende zu erwarten ist. Dies bedeutet, dass die Selektivität zwar eine Sorge ist, aber es ist wahrscheinlich zu früh, aus dem Markt auszusteigen.



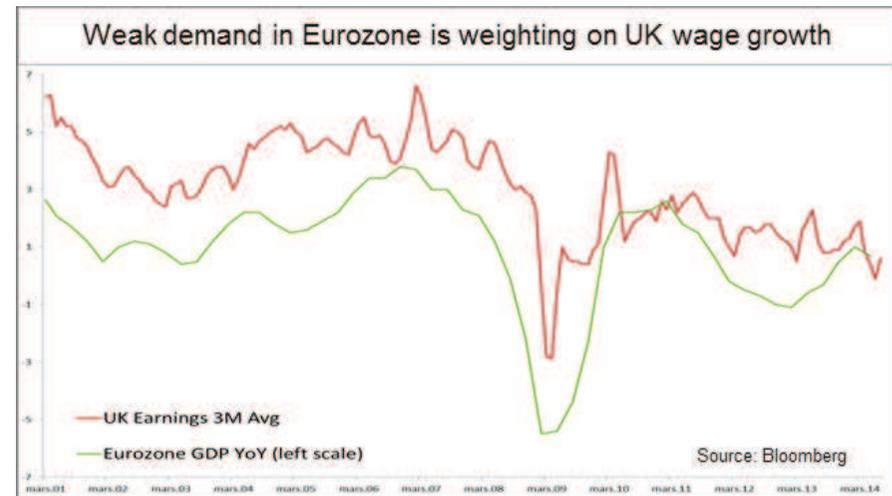
FX Märkte

Sterling: Gedämpftes Kaufinteresse

Angesichts der Unsicherheiten bezüglich der schottischen Volksabstimmung und dem komfortablen Vorsprung der Unionsbefürworter war eine kurzfristige Erholung der Nachfrage nach Sterling erwartet. Auch wenn das Britische Pfund tatsächlich an Stärke gewonnen hat, weist der Umfang der Aufwertung auf ein begrenztes Kaufinteresse hin. Ein Teil der Ursache liegt wahrscheinlich im Policy-Ausblick der BoE. Es bleibt wahrscheinlich, dass die BoE die erste große Zentralbank sein wird, die die Zinsen erhöht. Im Vergleich zu den USA ist diese frühe Zinsensteigerung jedoch nicht so wichtig wie die nachfolgende Path Rate. Tatsächlich ist die BoE nicht in der Lage einer so aggressiven Path Rate zu folgen wie durch Projektionen der Fed angedeutet. Obwohl die relative Geldpolitik einen schwächeren EUR/GBP begünstigt, der Disinflationsdruck in der Eurozone könnte den Normalisierungsprozess der BoE verlangsamen. Nachhaltig schwache Nachfrage seitens dem Haupthandelspartner Großbritanniens führt wahrscheinlich in der Tat zu Margenerosion (da Preise gesenkt werden), was ein schwächeres Lohnwachstum verursacht (was die Geldpolitik der der BoE signifikant beeinflusst) und auf der Inflation und dem BIP lastet. Schließlich, wie in einem früheren Bericht erläutert, ist das hohe Leistungsbilanzdefizit in Großbritannien wahrscheinlich ein Hindernis für eine nachhaltige GBP-Aufwertung. Als Ergebnis wird der den GBP unterstützende Treiber, der aus der ersten BoE-Zinserhöhung stammt, wahrscheinlich keine dauerhafte Wirkung haben, da das Lohnwachstum und das BIP wahrscheinlich zu einem Halt kommen, es sei denn der Konjunkturausblick der Eurozone verbessert sich (was dann auch den Euro-Verkaufsdruck reduzieren würde).

GBP/USD und EUR/GBP - technische Analyse Technical

Der GBP/USD wird wahrscheinlich nicht über den Widerstandsbereich zwischen 1,6644 (01.09.2014) und 1,6739 (18.08.2014) steigen. Auf der anderen Seite nähert sich der EUR/GBP immer mehr seinem starken Unterstützungsbereich zwischen 0,7755 und 0,7694. Selbst wenn ein Bruch nach unten begünstigt wird, wird der nachfolgende Rückgang wahrscheinlich allmählich vonstattengehen. Folglich wird ein Bruch des Tiefs des langfristigen fallenden Kanals unwahrscheinlich.



FX Märkte

Rohstoffwährungen - Entspannung der Long-Positionen

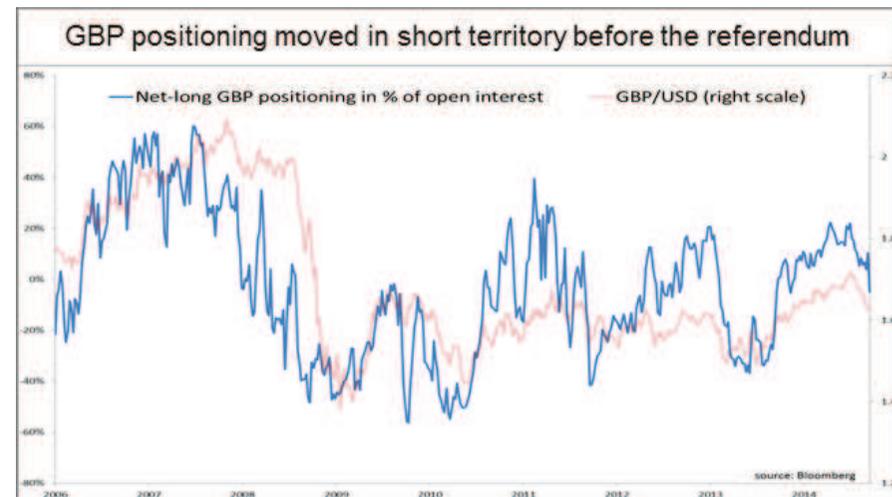
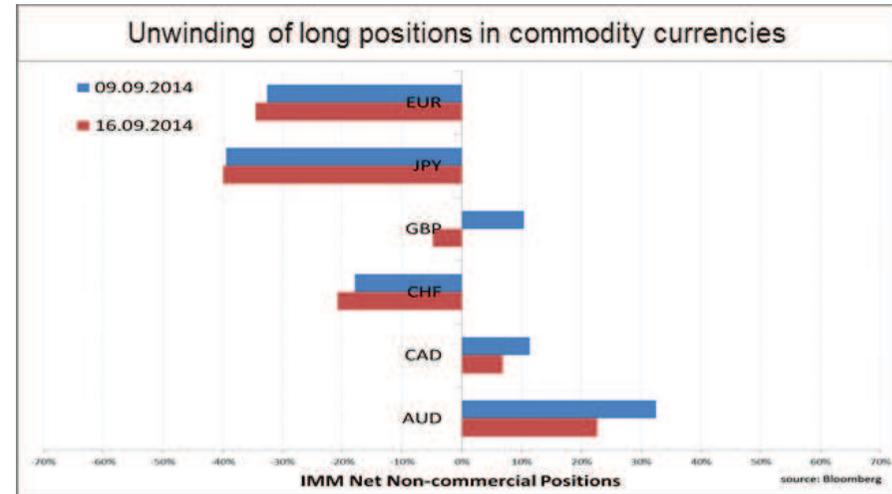
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 16.09.14 ab.

Zwei Tage vor der schottischen Volksabstimmung war die Positionierung im Sterling etwas Short. Auch wenn die 1-Wochen-Veränderung der Positionierung signifikant war, deutet die aktuelle Netto-Short-Positionierung im GBP (-4,89%) darauf hin, dass die Entspannung der Short-Positionen voraussichtlich keine wesentlichen Auswirkungen auf eine potenzielle Erholung des GBP/USD haben wird.

Die Hauptbewegungen in den Positionen sind bei Rohstoffwährungen aufgetreten. Die Netto-Long-Positionen in australischem und kanadischem Dollar wurden weiter reduziert. Angesichts der jüngsten erhöhten Netto-Long-Positionen im AUD, wurde die jüngste Schwäche in AUD/USD wahrscheinlich durch eine scharfe Entspannung in AUD-Positionen angetrieben.

Der Euro und der japanische Yen zeigen weiter Netto-Short-Positionen an. Auch wenn es zu einer kurzfristigen Volatilität führen kann, wird der zugrunde liegende USD-Aufwärtstrend wahrscheinlich eine nachhaltige große Netto-Short-Exposition in EUR und JPY unterstützen.



HAFTUNGSABLEHNUNG

Auch wenn wir alle Anstrengungen unternommen haben, um sicherzustellen, dass die angegebenen und für die Recherche im Zusammenhang mit diesem Dokument verwendeten Daten verlässlich sind, gibt es keine Garantie dafür, dass diese Daten richtig sind. Die Swissquote Bank und ihre Tochtergesellschaften können keinerlei Haftung in Bezug auf Fehler oder Auslassungen oder in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Finanzprodukte zu verkaufen und/oder zu kaufen und darf nicht als Antrag und/oder Angebot gesehen werden, eine Transaktion abzuschliessen. Bei diesem Dokument handelt es sich um ein Dokument im Rahmen der Wirtschaftsforschung und es soll weder eine Anlageberatung noch einen Antrag auf den Handel mit Wertpapieren oder anderen Anlagearten bilden.

Auch wenn mit jeder Anlage ein gewisses Risiko verbunden ist, so können die Verlustrisiken beim Handel mit ausserbörslichen Forex-Kontrakten wesentlich sein. Falls Sie deshalb den Handel an diesem Markt in Betracht ziehen, sollten Sie sich den Risiken im Zusammenhang mit diesem Produkt bewusst sein, damit Sie vor der Anlage eine fundierte Entscheidung treffen können. Die hier dargestellten Materialien dürfen nicht als Handelsberatung oder -strategie verstanden werden. Swissquote Bank bemüht sich sehr, verlässliche, umfassende Informationen zu verwenden, wir geben jedoch keine Zusicherung, dass diese Informationen richtig oder vollständig sind. Zudem sind wir nicht verpflichtet, Sie zu informieren, wenn sich Meinungen oder Daten in diesem Material ändern. Alle in diesem Bericht genannten Kurse dienen allein der Information und sind keine Bewertungen von einzelnen Wertpapieren oder anderen Instrumenten.

Die Verteilung dieses Berichts darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Keine Aussage in diesem Bericht ist eine Zusicherung, dass eine Anlagestrategie oder hierin enthaltene Empfehlung für die individuellen Umstände des Empfängers geeignet oder passend ist oder bildet anderweitig eine persönliche Empfehlung. Der Bericht wird allein zu Informationszwecken veröffentlicht, ist keine Werbung und darf nicht als Antrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder damit verbundenen Finanzinstrumenten in einer Gerichtsbarkeit gesehen werden. Es wird keine Zusicherung oder Garantie, gleich ob explizit oder implizit, in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit der hierin enthaltenen Informationen gegeben, mit Ausnahme in Bezug auf Informationen im Zusammenhang mit der Swissquote Bank, seinen Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen; der Bericht beabsichtigt ebenso wenig, eine vollständige Stellungnahme oder Zusammenfassung zu/von den im Bericht genannten Wertpapieren, Märkten oder Entwicklungen zu bieten. Swissquote Bank verpflichtet sich nicht, dass Anleger Gewinne erhalten werden und teilt mit den Anlegern keine Anlagegewinne oder übernimmt die Haftung für Anlageverluste. Anlagen sind mit Risiken verbunden und die Anlagen sollten beim Treffen ihrer Anlageentscheidungen vorsichtig sein. Dieser Bericht darf von den Empfängern nicht als Ersatz für ihre eigene Beurteilung verstanden werden. Alle in diesem Bericht genannten Meinungen dienen allein Informationszwecken und können sich ändern, ohne dass dies mitzuteilen ist; sie können sich zudem von den Meinungen, die durch andere Geschäftsbereiche oder Gruppen der Swissquote Bank ausgedrückt werden unterscheiden oder diesen widersprechen, da unterschiedliche Annahmen und Kriterien verwendet werden. Swissquote Bank ist auf Grundlage dieses Berichts nicht gebunden oder haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für eine Transaktion, ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Research wird die Berichterstattung allein nach Ermessen des Swissquote Bank Strategy Desks starten, aktualisieren und einstellen. Die hierin enthaltene Analyse basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu wesentlich anderen Ergebnissen führen. Der/die für die Erstellung dieses Berichts verantwortliche(n) Analyst(en) kann/können mit Mitarbeitern von Trading Desk, Verkäufern oder anderen Kreisen zusammenarbeiten, um die Marktinformationen zu erfassen, zusammenzufassen und auszulegen. Swissquote Bank ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten und haftet nicht im Zusammenhang mit diesem Bericht für ein Ergebnis, einen Gewinn oder Verlust, weder vollständig noch teilweise.

Swissquote Bank verbietet ausdrücklich die vollständige oder teilweise Weitergabe dieses Materials ohne die schriftliche Genehmigung der Swissquote Bank und die Swissquote Bank übernimmt keinerlei Haftung für die Handlungen von dritten Parteien in dieser Hinsicht. © Swissquote Bank 2014. Alle Rechte vorbehalten.