

WOCHEN- BERICHT

20. - 26. Oktober 2014

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

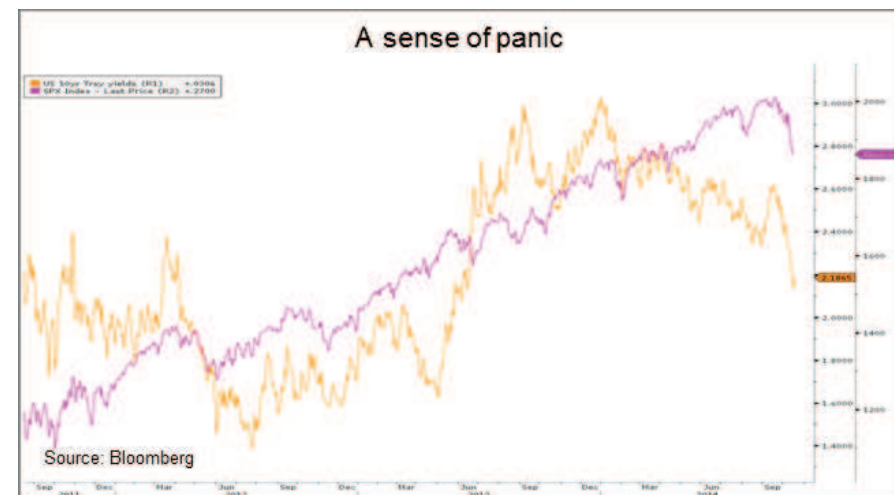
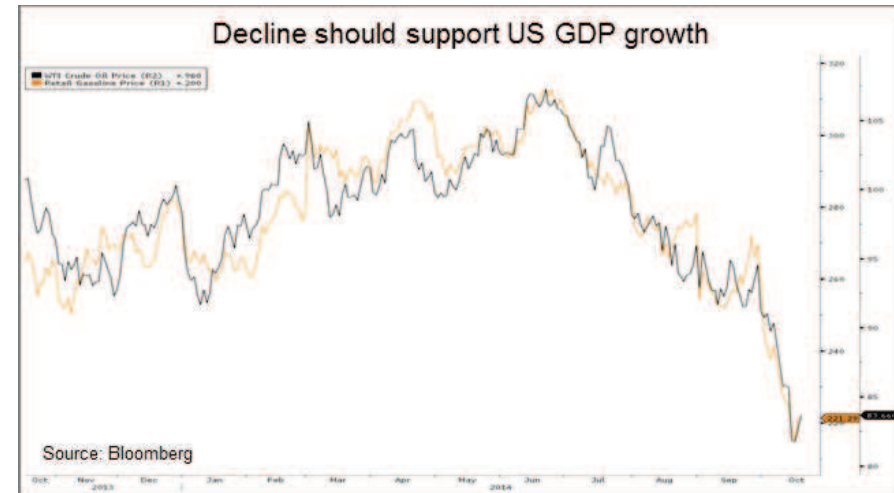
- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Wachstumsängste übertrieben - Peter Rosenstreich |
| p4 | FX Märkte | Loonie weitet seine Verluste nach Rückgang bei den Ölpreis - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Wirtschaft | Kalter Wind in der Eurozone - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | FX Märkte | EUR/GBP kommt zum Halt nahe 0,8034/0,8066 - Luc Luyet |
| p7 | FX Märkte | USD: Langfristigen Bewertungen nicht überfordert - Luc Luyet |
| p8 | FX Märkte | Hauptwährungen sind jetzt alle Netto-Short gegenüber dem USD - Luc Luyet |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft
Wachstumsängste übertrieben

Es gibt eindeutig eine wachsende Nervosität an den Finanzmärkten. Der starke Rückgang an den Aktienmärkten und die Rallye der US-Staatsanleihen in dieser Woche machten insgesamt einen Eindruck von Panik. Während die Aussichten für die Eurozone sich weiterhin verschlechtern, bleibt das globale Wirtschaftswachstum stabil. Wir vermuten, dass das Wachstum in den USA, das durch die niedrigeren Ölpreise unterstützt wird (siehe Grafik rechts), eine Erholung der Vermögenspreise erlauben könnte.

Der schwache US-Einzelhandelsumsatz hat eine unausgewogene Reaktion ausgelöst, da Händler auf den Zusammenbruch der US-Binnennachfrage spekuliert haben. Es ist jedoch klar, dass der Umsatz weiter wachsen wird. Umsatzrückgang war das Ergebnis eines starken Rückgangs der Autoverkäufe, aber erst nachdem im August ein Neun-Jahres-Hoch erreicht worden war. Im weiteren Kontext durch Zugabe von 200.000 Arbeitsplätzen für den Großteil von 2014, befinden sich die persönliche Ausgaben und Realeinkommen in einem Aufwärtstrend, das BIP-Wachstum bleibt bei 3,0%.

Angesichts der hysterischen Analyse, die derzeit die Schlagzeilen beherrscht, vermuten wir, dass das Konzept einer Verzögerung des Endes der QE3 oder der Beginn der QE4 absurd ist. Die Inflation geht in die falsche Richtung, was vor allem durch einen Rückgang der Rohstoffpreise verursacht wird. James Bullard hat die Schlagzeilen mit seinem Vorschlag beherrscht, dass die Fed eine Verzögerung des Endes von Vermögenswertankäufen angesichts der weichen Inflationserwartungen diskutieren sollte. Doch wir glauben, dass die Effekte der Rohstoffe vorübergehend sind und die Mehrheit der Mitglieder dies versteht. Der Rückgang des VPI im August war abrupt, aber mit 1,3% im Jahresvergleich ist eine starke Desinflationsbedrohung unwahrscheinlich. Schließlich, angesichts der nachlassenden US-Staatsanleihen (siehe Tabelle auf der rechten Seite, gelbe Linie) ist genau jetzt die Zeit gekommen, in der die Fed die Finanzmärkte von billiger Liquidität entwöhnen sollte. Wir erwarten, dass die US-Daten sich bis ins neue Jahr stetig verbessern werden und die Fed den ersten Zinsschritt Anfang des zweiten Quartals 2015 macht.



FX Märkte**Loonie weitet seine Verluste****WTI-Öl erholt sich unter 80 Dollar je Barrel**

Da die Story um die globale Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums an Dynamik gewinnt, ist der Spillover-Effekt auf die Ölpreise eine akute Angelegenheit. Seit das WTI-Rohöl auf seinem Höchststand bei 104 USD notiert hat, ist der Preis über 22% gefallen (ein Rückgang von 24 USD). Ein nur vier Monate langer Abwärtstrend. Der Verfall wurde durch ein Überangebot auf dem Markt noch weiter verstärkt, sowie durch die Tatsache, dass die asiatischen Wirtschaften die Überschussmengen nicht aufnehmen konnten. Brent-Rohöl folgte einem ähnlichen Schwächemuster und ist unter 83 USD gefallen - der niedrigste Wert seit 2010. Die klassischen Rohstoffwährungen, wie der CAD, RUB und NOK, waren von den niedrigen Ölpreisen am stärksten getroffen. Die IEA hat ihre Nachfrageprognosen um 250 Barrel pro Tag revidiert und schwächer werdende, langsamer wachsende globale Wirtschaften dafür verantwortlich gemacht. Die nach unten revidierten Prognosen haben die Ölpreise weiter abdriften lassen. Das WTI-Öl erreichte 80 USD. Die weitere Richtung bei den Ölpreisen (Risiko eines weiteren Rückgangs) bleibt unklar. Die Händler erwarten mit Spannung die nächste Sitzung der OPEC am 27. November. Unter normalen Umständen würden wir eine Reaktion der OPEC erwarten können, doch aufgrund der bestehenden geopolitischen Probleme glauben wir, dass die OPEC eine weitere Schwäche bei den Ölpreisen zulassen wird.

BoC-Tauben haben das Sagen

Der USD/CAD weitet seine Gewinne aufgrund der Sorgen um die fallenden Ölpreise auf ein neues Fünfjahreshoch bei 1,1375 in der Woche bis 17. Oktober aus. Die Ölpreise haben inzwischen alarmierende Werte erreicht, und die Öl produzierenden Unternehmen im Ölsandgeschäft werden nach Angaben der International Energy Agency bei Preisen unter der Profitabilitätsschwelle von 85 USD einen schweren Schlag einstecken müssen. Sofern dieser Fall eintritt, werden die niedrigeren Preise das

wichtige kanadische Exportgeschäft besonders treffen und haben damit auch Auswirkungen auf die ohnehin bereits anfällige kanadische Erholung. Die Umfrage zu den Unternehmensprognosen für den Herbst zeigte Anzeichen einer stärkeren ausländischen Nachfrage, doch die leichte Verbesserung bei den Unternehmensprognosen konnte die Investitionsabsichten für die nächsten 12 Monate nicht wesentlich stärken (Quelle: Webseite der BoC). Der Trend der Ölpreise wird wohl auch nicht dazu beitragen, den Appetit der Anleger zu erhöhen. Technisch gesehen lässt die Ausweitung des USD/CAD über dem Widerstand bei 1,1280 vermuten, dass das bullische Momentum bestehen bleibt, und ein mittelfristiges Ziel von 1,15 ins Auge gefasst werden kann. Auch wenn die Renditespreads längerfristig einen stärkeren Einfluss haben. Die Divergenz in den Politiken der BoC und der Fed unterstützt das Aufwärtspotential beim USD/CAD weiter. Zudem zeigt die dreimonatige Währungsbasis eine deutliche Präferenz für den USD gegenüber dem CAD. Die BoC sollte zurückhaltend bleiben, solange die makroökonomischen Bedingungen (vor allem die Inflation) das Exportwachstums durch die Währungsabwertung unterstützen. Dies sollte dazu führen, dass sich die kurzfristigen Spreads beim USD/CAD weiter aufweiten, was den USD/CAD höher treibt.

Wirtschaft**Kalter Wind in der Eurozone****Abverkauf der Anleihen der Peripherieländer**

Die Risikostimmung beim EUR bleibt begrenzt, da die Renditen der griechischen 10-jährigen Staatsanleihen zum ersten Mal seit Oktober 2013 auf 9% klettern. Händler versuchen schnell aus den Anleihen der Peripherieländer auszusteigen, da die abnehmende Liquidität die Ängste erhöht; die Renditen einiger 10-jährigen Staatsanleihen steigen deutlich an: Portugal (+ 50 Bp), Italien (+35 Bp) und Spanien (+20 Bp). Die 40-tägige rollierende Korrelation zwischen dem zehnjährigen spanisch-deutschen Spread weitet sich auf über 50% aus, was teilweise erklärt, warum sich die EUR/USD-Unterstützung hält, obwohl die CPI-Zahlen gestern schwach ausgefallen waren. Vor dem Hintergrund zunehmender Fragmentierungen in der Eurozone, legt der EUR/USD zu, da die Händler mehr Hinweise auf eine mögliche QE der EZB brauchen (als Unterstützung). Auch wenn das kurzfristige bullische Momentum steigt, dominieren die Strategien der Verkäufer bei Spitzenständen vor 1,30, da sich an den für den EUR negativen Risiken im Grunde nichts geändert hat. Die Märkte reagieren sehr sensibel auf Kommentare im Zusammenhang mit der QE, da die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone sehr anfällig bleibt.

Politische Spannungen zwischen Kern- und Peripherieländer

Auf der anderen Seite erhöhen die Diskrepanzen in den Haltungen der Politiker die Spannungen im Herzen der Eurozone. EZB-Präsident Draghi bittet beharrlich um politische Unterstützung zur Einführung von Steuerreformen (niedrigere Steuern, leichtere Steuerkonsolidierung), um eine gefährliche deflationäre Spirale in der Eurozone zu vermeiden. Der Gesamt-CPI für die Eurozone beschleunigte sich im Monat bis September um 0,4%; der CPI im Jahresverlauf blieb stabil bei 0,3%, der Kern-CPI stieg von 0,7% auf 0,8% an. Aufgrund der alarmierenden makroökonomischen Metriken bitten die Peripherieländer um weitere Lockerungen, um die Rezession hinter sich zu lassen, während deutsche Politiker und die

Bundesbank von den monetären Anreizen und dem anhaltenden Finanzchaos genug haben. Angela Merkel sagte gestern, dass die wirtschaftliche Hilfe nicht ausreichend genutzt wird und fügte hinzu: "Wir in Deutschland zeigen, dass Wachstum und Investition gestärkt werden können, ohne vom Pfad der Konsolidierung abzuweichen." Ein kalter Wind weht in Europa.

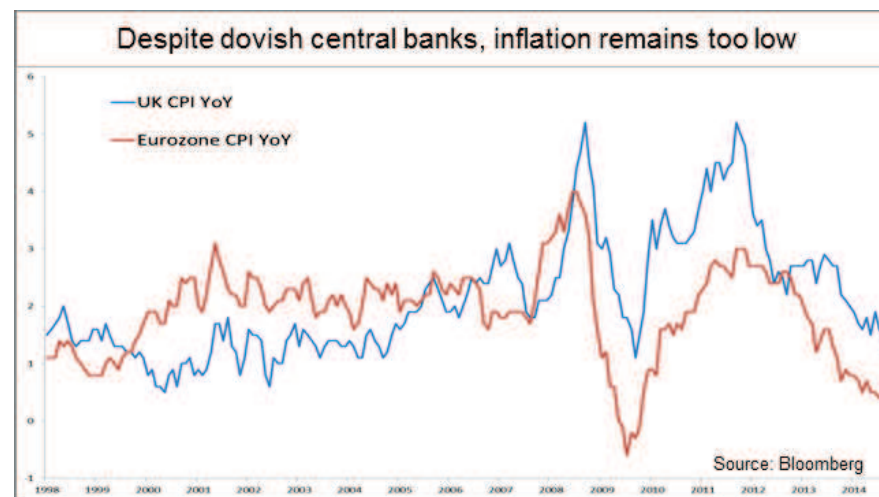
Am 21. Oktober wird Eurostat die Staatsschuldenquote der Eurozone im Jahr 2013 veröffentlichen (in % des BIP). 2012 erreichte die Gesamtstaatsverschuldung der Eurozone 92,60% des BIP (gegenüber 66,2% in 2007). Die Veröffentlichung könnte Diskussionen wiederbeleben, ob EZ-Ländern den Gürtel weiterhin eng schnallen sollten.

FX Märkte
EUR/GBP kommt zum Halt nahe 0,8034/0,8066
Inflation bleibt weltweit niedrig

Der anhaltende Rückgang der Ölpreise ist eine Erinnerung an den Dis-Inflationsdruck, der die Weltwirtschaft plagt. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist dies eine besonders schlechte Nachricht, da die Inflationserwartungen sich von ihrem 2%-Ziel lösen. Infolgedessen ist es wahrscheinlich, dass die EZB in Bezug auf die Geldpolitik mehr tun müssen wird. Auch in Großbritannien werden die Inflationsdaten schwächer. Der Arbeitsmarkt verbessert sich jedoch weiter, wenn auch in einem langsamen Tempo, während das Wachstum durch einen starken UK-Dienstleistungssektor unterstützt bleiben sollte. Folglich wird die Bank of England (BoE) den Zeitpunkt einer Zinssatzsteigerung wahrscheinlich weiter diskutieren. Unterdessen wurden die Markterwartungen für die erste Zinserhöhung drastisch nach hinten verschoben (August 2015). Begrenzte Überkapazitäten in Großbritannien und ein engerer Arbeitsmarkt sollte außerdem einen kontinuierlich langsamen Anstieg der Zinsen nach der ersten Erhöhung erlauben.

EUR/GBP nahe einem starken Widerstandsbereich

Der Kurs ist nach dem erfolgreichen Test der Unterstützung bei 0,7755 gestiegen. Der EUR/GBP befindet sich jedoch nun nahe dem starken Widerstandsbereich, der durch 0,8034 und den langfristigen fallenden Kanal definiert wird. Der 200-Tagesdurchschnitt sollte darüber hinaus als eine zusätzliche Barriere für die weitere EUR/GBP- Stärke handeln. Auf der anderen Seite wird ein neuer Test der Unterstützung bei 0,7755 als ein Abwärtsrisiko gesehen. Die wirtschaftlichen Aussichten zwischen der Eurozone und Großbritannien begünstigen in der Tat eine weitere Divergenz der relativen Geldpolitik, was weiterhin auf dem EUR/GBP lasten sollte.



FX Märkte

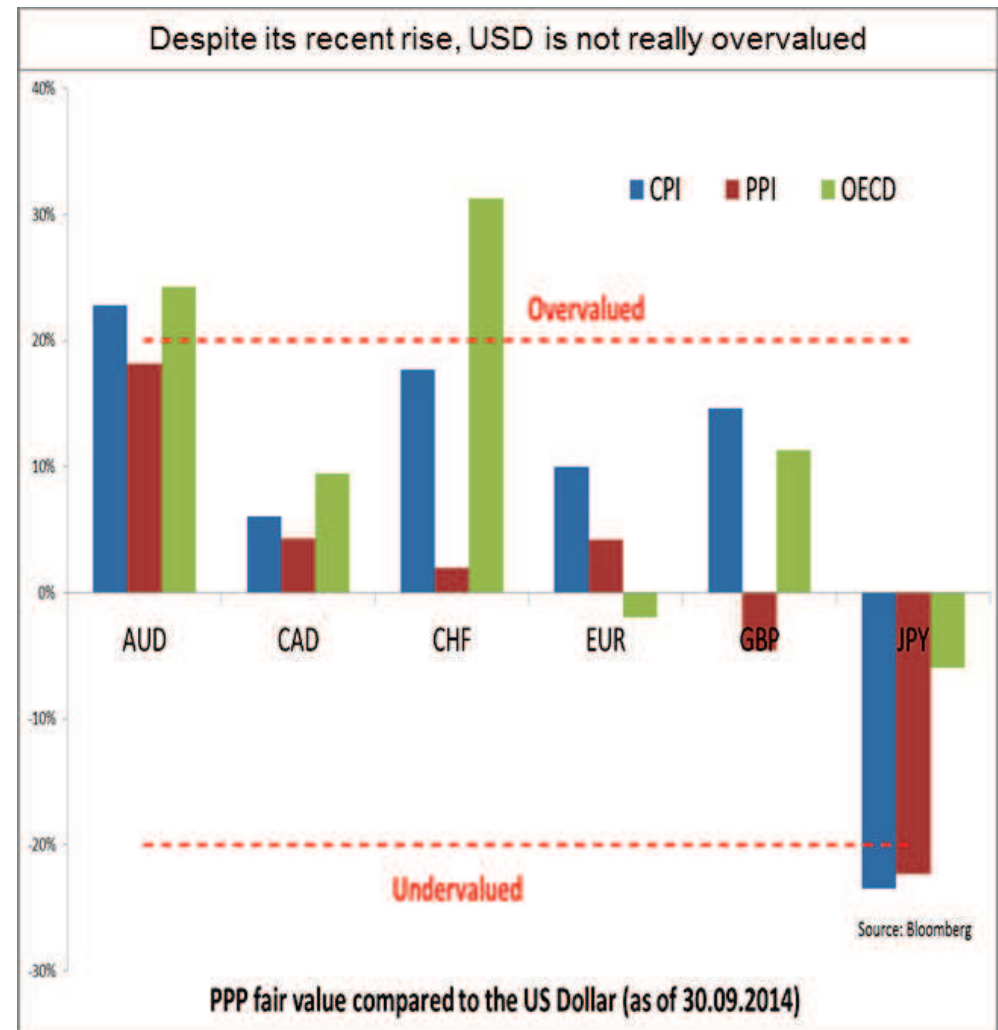
USD: Langfristigen Bewertungen nicht überfordert

US-Dollar wird nicht überbewertet

Angesichts der jüngsten breit angelegte Aufwertung des US-Dollar, ist es interessant, einen Blick auf langfristige Bewertungsmaßnahmen wie der Kaufkraftparität (PPP) zu werfen, um zu verstehen, ob sich der Dollar zu weit bewegt hat. Abgesehen vom japanischen Yen bleiben alle wichtigen Währungen über ihrem langfristigen "fair-value" gegenüber dem US-Dollar. Mit anderen Worten, der US-Dollar ist de facto unter seinem langfristigen "fair-value". Angesichts der langfristigen positiven Treiber für die Aufwertung des USD (divergierende Geldpolitik, schrumpfende US-Leistungsbilanzdefizit), wäre es folglich sehr unwahrscheinlich, dass das Ende der US-Dollar-Aufwertung ohne eine Überbewertung auftritt. Da der US-Dollar-Index darüber hinaus sehr empfindlich auf die Performance des Euro reagiert, weist die Tatsache, dass sich die einzelne Währung fern von unterbewertetem Gebiet befindet, darauf hin, dass Bewertungsmaßnahmen weit davon entfernt sind, das Ende der USD-Aufwertung zu signalisieren.

Der australische Dollar ist am meisten überbewertete Währung

Ein Blick auf die PPP-Bewertungen verrät, dass der Australische Dollar die am meisten überbewertete Großwährung ist. Diese langfristigen Bewertungen sollte als eine Barriere für nachhaltige Stärke im AUD/USD handeln und suggeriert, dass ein Tief im AUD/USD wahrscheinlich noch nicht vollzogen wurde. Der Schweizer Franken ist deutlich überbewertet wie die OECD-Berechnungen zeigen. Der Verkauf von EUR/USD bleibt jedoch attraktiver als der Kauf von USD/CHF, da er nicht die Gefahr eines Bruchs der Schwelle bei 1,20 in sich trägt wie EUR/CHF. Die Unterbewertung des Yen (zumindest in zwei Berechnungen) dürfte Gegenwind schaffen, was darauf hindeutet, dass jeglicher Anstieg des USD/JPY wahrscheinlich allmählicher sein wird als das, was zwischen August und September aufgetreten ist.



FX Märkte

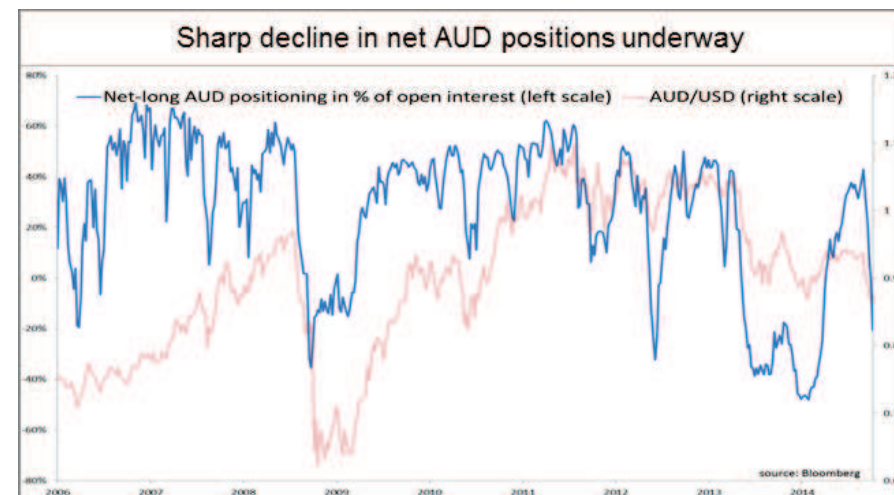
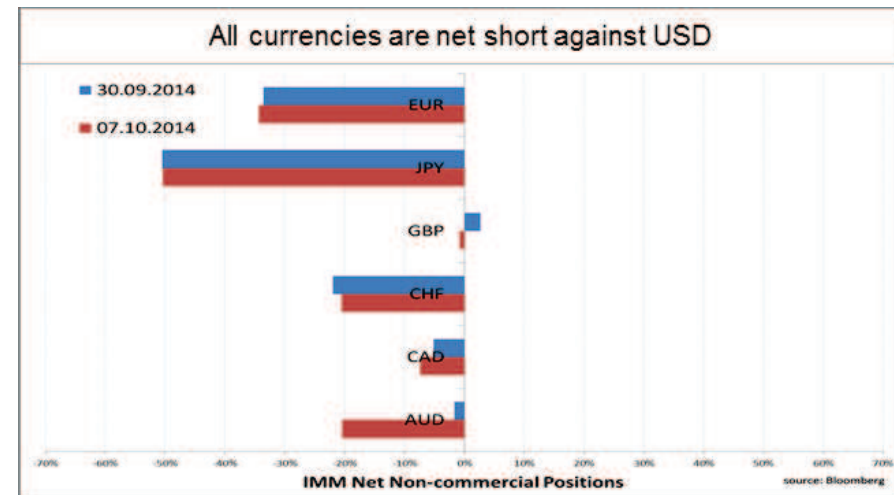
Hauptwährungen sind Netto-Short gegenüber dem USD

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 07.10.14 ab.

Mit Blick auf die Nettopositionen kann man sehen, dass alle Währungen Netto-Short gegenüber dem US-Dollar sind. Als Ergebnis sind die aggregierten Long-USD-Positionen weiter erhöht und kommen immer näher an ihre Hochs vom Mai 2013 heran. Auch wenn die kurzfristige Abwärtsrisiken durch diese erhöhte Long-Positionierung im USD erhöht werden könnten, glauben wir weiter, dass der zugrunde liegende langfristige USD-Aufwärtstrend noch nicht vorbei ist.

Im Vergleich zu den Daten der Vorwoche trat eine große Veränderung in der Positionierung im australischen Dollar auf. Dies bestätigt eine drastische Umkehrung in nicht-kommerziellen Positionen, weil sie sich von 42,97% (2. September 2014) auf -20,44% (7. Oktober 2014) bewegt haben. Beobachten Sie die starke Unterstützung bei 0,8660 (Tief vom 24.01.2014) in AUD/USD, da der Kurs immer empfindlicher gegenüber jeden temporären Gegenbewegung wird.



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.