SWISSQUOTE

WOCHEN-BERICHT

24. - 30. November 2014

DISCLAIMER & MITTELUNGEN

Swissquote Bank SA | Ch. de la Crétaux 33, CP 319 | CH-1196 Gland | Switzerland
Tel +41 22 999 94 11 | Fax +41 22 999 94 12 | forex.analysis@swissquote.ch | www.swissquote.com/fx

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	FX Märkte	Draghi stellt Weichen für weitere Lockerung - Peter Rosenstreich
p4	FX Märkte	Schweizer Franken – Wöchentlicher Überblick - Ipek Ozkardeskaya
p5	FX Märkte	Risiko für BRL-Erholung - Ipek Ozkardeskaya
p6	FX Märkte	Entscheidungen von Fed und BoE zunehmend datenabhängig - Luc Luyet
p7	Wirtschaft	Japan: Fokus auf Wachstumsmaßnahmen - Luc Luyet
p8	FX Märkte	Rückgang der Short-Positionierung im NZD - Luc Luyet
p9	Haftungsablehnung	

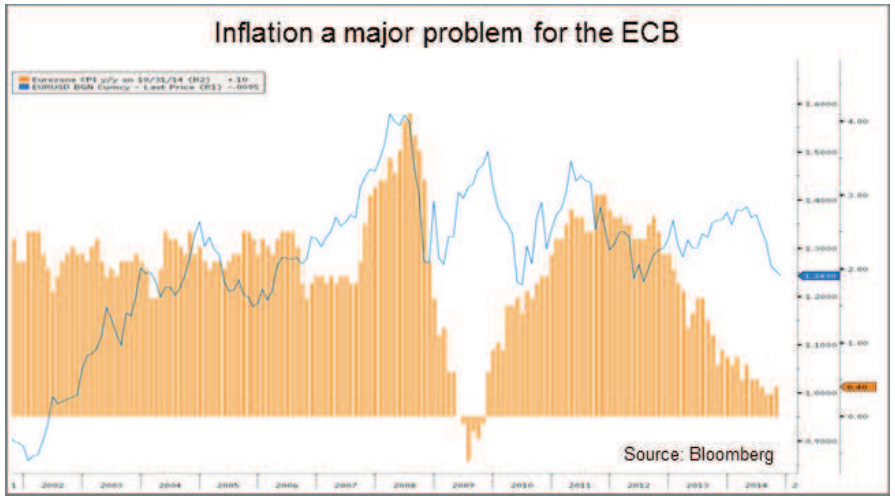
FX Märkte

Draghi stellt Weichen für weitere Lockerung

Implizit hat EZB-Präsident Mario Draghi letzte Woche eine zurückhaltende Politik bestätigt. Draghis Rede am Freitag auf dem 24. Europäischen Bankenkongress in Frankfurt hat die Grundlagen für umfangreiche Lockerung gelegt - d.h. Ankäufe europäischer Staatsanleihen. Draghi machte klar, dass er sich keine Fesseln anlegen lassen will: "Sollte sich unsere gegenwärtige Geldpolitik als nicht effektiv genug erweisen, um das zu erreichen, oder zusätzliche Risiken bezüglich des Inflations-ausblicks manifest werden, werden wir den Druck erhöhen und die Kanäle, über die wir intervenieren, verbreitern." Er sagte weiterhin: "wir werden das tun, was wir tun müssen, um die Inflation und die Inflationserwartungen so schnell wie möglich zu erhöhen, wie es unser Mandat zur Gewährleistung für Preisstabilität verlangt."

Trotz der Kommentare, dass der Inflationsdruck durch Nahrungsmittel- und Energiepreisen vorübergehend war, während einige die kurzfristigen Inflationsaussichten zu pessimistisch eingeschätzt haben, vermuten wir, dass die Deflation nach Europa kommt. Die jährliche Kerninflationsrate der Eurozone betrug 0,4% im letzten Monat, was weit unter dem EZB-Ziel von 2% liegt. Es ist klar, dass die derzeitigen Anstrengungen eine Konjunkturschwäche abgewendet haben. Bei der letzten EZB-Pressekonferenz hat EZB-Präsident Draghi zwei Faktoren angegeben, die die EZB, die zusätzliche Maßnahmen der EZB einleiten würden. Erstens, schwächere Inflationsaussichten und zweitens, die Unfähigkeit, die Bilanz auf das Ziel von 1 Billionen Euro auszuweiten. Wir schätzen das TLTRO-Potential auf 400-600 Mrd. EUR, bei weitem nicht groß genug, um die erforderlichen 1 Billion Euro zu erreichen. Draghi erwähnte, dass die „Ankäufe von ABS (Assed Backed Securities) Krediterschöpfung" gebracht haben, Größe und Tiefe alternativer Anlageklassen jedoch schlicht nicht ausreichend sind angesichts des massiven Kaufbedürfnisses der EZB. Deshalb wird die EZB im Allgemeinen trotz der Einwände einiger Gruppen und möglicher Rechtsfragen als letztlich Staatsanleihen kaufend verstanden.

Die nächste EZB-Sitzung wird am 11. Dezember angesetzt. Das Datum für die nächste Zuteilung von TLTRO-Fonds wird für den 11. Dezember festgelegt werden, was darauf hinweist, dass die Notenbank jede Aktion vor Veröffentlichung dieser Zahlen verzögern wird. Wir glauben, dass diese Kriterien bis Anfang 2015 erfüllt sein werden und eine ausgewachsene QE gestartet wird. Wir erwarten, dass der USD und CHF weiterhin gegenüber dem EUR weiterhin gewinnen werden.



FX Märkte

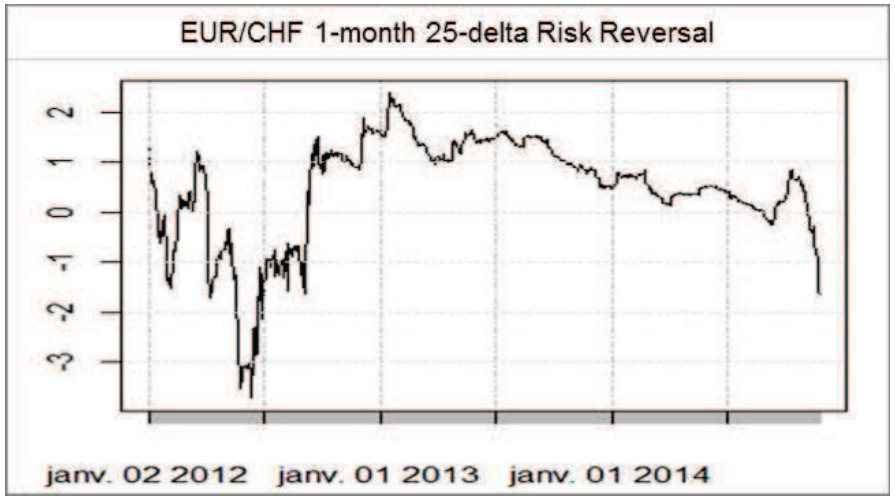
Schweizer Franken – Wöchentlicher Überblick

Intervenierte die SNB in der Woche zum 21. November?

Der EUR/CHF verbrachte die erste Wochenhälfte im Bereich zwischen 1,2010/1,2020, doch nun beobachten wir ungewöhnliche Bewegungen. Tägliche Aufwärtsknicks verursachen Rauschen sein 19. Dezember, gefolgt von einer vermuteten Rallye, während EZB-Präsident Draghi anlässlich eines Vortrages vor dem European Banking Congress am 21. November geäußert hat, dass die EZB falls nötig großangelegte Wertpapierkäufe in Betracht ziehe. Diese Fluktuation haben kaum wie normale Marktbewegungen ausgesehen. Der EUR/CHF hat diese Woche eventuell externe Unterstützung erfahren. Die wöchentlichen Zahlen zu den Sichteinlagen, die am Montag fällig werden, sollten diesbezüglich mehr Klarheit bringen. Eine deutlicher Anstieg bei den Sichteinlagen sollte eine unterstützende SNB Aktivität bestätigen.

SNB: Raum zur Verteidigung des 1,20-Floors

Die einmonatigen 25 Delta Risk Reversals für den EUR/CHF, die in der Woche zum 21. November weit nach unten fielen, bestätigen das starke Ungleichgewicht zu Gunsten der Put-Optionen. Wir sehen zunehmende Fehlbewertungen bei den EUR/CHF-Derivaten mit kurzfristigen Fälligkeiten. Wir sind daher der Meinung, dass es für die SNB keinen technischen Grund gibt, Floor zerstörende Marktkräfte gewähren zu lassen, jedenfalls nicht so schnell. Am 30. November wird die Schweizer Bevölkerung entscheiden, ob die SNB ihre Goldreserven auf ein Minimum von 20% aufstocken sollte, die physisch in der Schweiz aufbewahrt werden und die nicht verkauft werden dürfen. Die SNB hält aktuell 8% ihrer Anlagen in Gold. Eine Aufstockung der Reserven auf 20% ist sicherlich eine umfangreiche Operation, aber kein direktes Risiko für den EUR/CHF-Boden bei 1,20. Deshalb glauben wir, dass die kurzfristigen Wetten nichts als Lärm sind, und wir sehen eine Gelegenheit, über OTM-Calls auf der Oberseite aus der Fehlbewertung Vorteile zu ziehen. In der Tat kann die SNB technisch weiter ihre eigene Bilanz aufrühren, um gegen die unerwünschte Aufwertung des Franken vorzugehen, solange die EZB ihre eigene Bilanz ausweitet. Die SNB wird jedoch in der Entscheidung ihrer Portfolioallokation weniger flexibel sein und sicherlich auch höheren Kosten ausgesetzt sein, aber technisch wäre die Operation möglich. Entscheidet sich die EZB jedoch für die Durchführung einer QE, so würde ein Nachziehen der SNB zu risikoreich werden. Die potentielle Divergenz zwischen EZB und SNB könnte dann den Floor bei 1,20 stark in Gefahr bringen.



FX Märkte

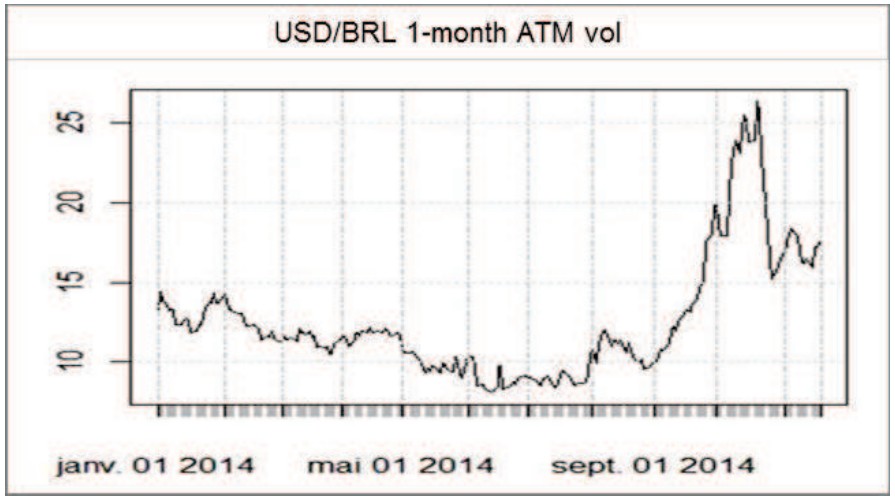
Risiko für BRL-Erholung

Senkung der Jahresinflation auf 6,42% Mitte November

Die brasilianische Inflation stieg laut den Zahlen von Mitte November mit 0,38% langsamer an, was die Jahresinflation auf 6,42% gesenkt hat. Die gute Nachricht ist, dass die Inflation Mitte November das Zielband der BCB von 4,5% (+/-2%) erreicht hat, angeführt durch niedrigere Energiepreise, die sich sicherlich abschwächend auf alle Untergruppen ausgewirkt haben. Die Transportkosten stiegen im Monatsvergleich bis Mitte November um 0,20% an (0,45% im September), da der Rückgang bei den globalen Ölpreisen an Geschwindigkeit gewonnen hat; die Kommunikationskosten sind um 0,21% im Monatsvergleich gefallen. Die weniger gute Nachricht ist, dass die von der Regierung veranlasste Erhöhung der Kraftstoffpreise (am 7. Nov.) wahrscheinlich nicht vollständig in den Zahlen zur Monatsmitte widergespiegelt wird und dies eventuell die Inflation zum Monatsende wieder zurück über den Zielbereich steigen lassen könnte. Zudem sind die FX-Volatilitäten sicherlich wenig angenehm für die BCB, die wohl bei ihrer Sitzung am 3. Dezember ihre Selic Rate um weitere 25 Basispunkte erhöhen wird. Die Zentralbank "wird sich gegenüber der Inflation nicht selbstgefällig zeigen", so der Direktor der Abteilung Wirtschaftspolitik der BCB, Carlos Hamilton, bei seiner Rede am 18. November. Die hohe Inflation wird sehr wahrscheinlich auf der Agenda der nächsten BCB-Sitzung stehen, während Spekulationen über eine Erhöhung um 50 Basispunkte schwanken sollten, bis das BIP für das 3. Quartal nächste Woche (28. Nov.) veröffentlicht wird. Laut den Marktschätzungen ist das BIP im dritten Quartal nach zwei Quartalen der Kontraktion um 0,1% gestiegen.

Bestehende Unsicherheiten bezüglich Rouseffs neuen Finanzteams

Der USD/BRL ist nach dem Anstieg in Richtung 2,6287 vom 14. November in dieser Woche in die kurzfristige bärische Konsolidierungszone eingetreten. Die Volatilität ist gestiegen, aber wir müssen vorsichtig sein, weil vor Ernennung des Finanzteam in Brasilen, trotz der Erholung, die Spannung lange in den Schlagzeilen bleiben sollte. Wir sind optimistisch bezüglich der Kandidatenliste Rouseffs für das Finanzministerium. Laut einem Regierungsmitarbeiter kommen Nelson Barbosa (früher Stellvertretender Minister für Finanzen), Alexendre Tombini (Präsident der Zentralbank) und Joaquim Levy (früherer Finanzminister) in Frage, während Henrique Meirelles (früherer Chef der Zentralbank) und Luiz Carlos Trabuco (Bradesco CEO) nicht in Betracht gezogen werden. Während die Information inoffiziell ist, sollten die politischen Risiken die BRL-Erholung abrupt zum Stillstand bringen.



FX Märkte

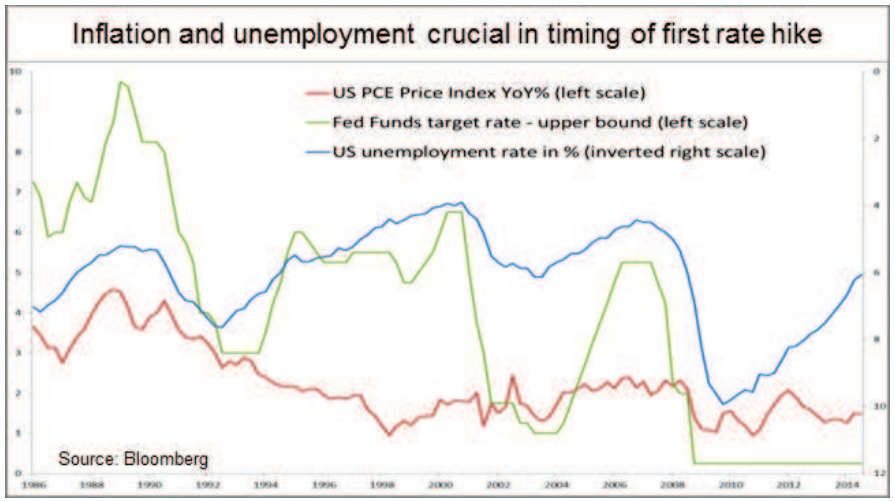
Entscheidungen von Fed&BoE zunehmend datenabhängig

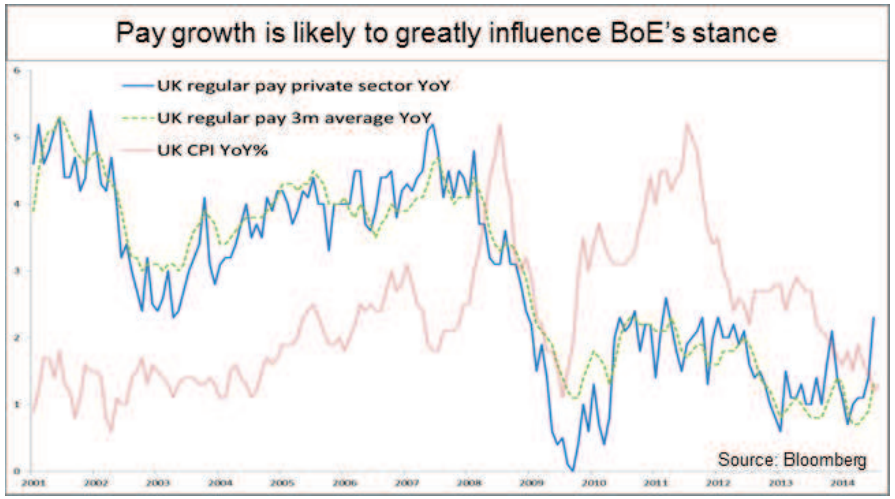
Beobachten Sie das Doppelmandat der Fed, nicht den Fed-Wortlaut

Das Protokoll der FOMC-Sitzung markiert der Kampf innerhalb des Ausschusses darüber, wie politische Absichten am besten an die Finanzmärte kommuniziert werden sollten. In der Tat, während sich ihr Straffungszyklus dem Beginn nähert, will die Fed klarstellen, dass das Timing in hohem Maße von eingehenden Wirtschaftsdaten abhängen wird, was durch die „erhebliche Zeit" Aussage nicht vermittelt wird. Allerdings hat die Fed auch Angst, dass eine Zurücknahme dieser Aussage fälschlicherweise als eine signifikante Verschiebung in politischer Haltung wahrgenommen werden könnte. Statt sich zu sehr auf die Worte der Fed zu fokussieren, scheint es folglich wichtiger zu sein, die Inflationsaussichten und die Gesundheit des Arbeitsmarktes zu überwachen. Die Verbesserungen waren der Schlüsselfaktor, um die Wertpapierkäufe der Fed zu beenden und spielen möglicherweise eine größere Rolle in der Bestimmung eines Zeitpunkts zur Zinserhöhung. Eine Anhebung im Juni 2015 ist unserer Ansicht nach daher eine vernünftige Vermutung.

Eine ausgeglichenerer Bank of England

Die Protokolle der BoE haben wie erwartet gezeigt, dass die Abstimmung über die Zinsen weiterhin unverändert bei 7-2 blieb. Doch unter den sieben Mitgliedern, die Zinsen auf ihrem niedrigen Niveau belassen wollen, gab es verschiedene Ansichten bezüglich der Risikobalance des Inflationsausblicks. Einige Mitglieder sehen tatsächlich das Risiko, dass freie Kapazitäten schneller als erwartet beseitigt werden könnten, was darauf hindeutet, dass die künftigen Abstimmungsergebnisse je nach Datenlage stark variieren könnten. Vorerst könnte die bereits niedrige Sparquote der privaten Haushalte zusammen mit der derzeitigen haushaltspolitische Konsolidierung zu einem schwächeren privaten Konsum führen, vor allem, wenn sich das Lohnwachstum nicht signifikant verbessert. Angesichts des aktuellen erheblichen Risikos, dass die Inflation unter 1% fallen könnte hat die BoE außerdem keine Eile die Zinsen zu erhöhen. Folglich ist es eher unwahrscheinlich, dass eine Zinserhöhung noch vor dem dritten Quartal 2015 erfolgen wird.





Wirtschaft

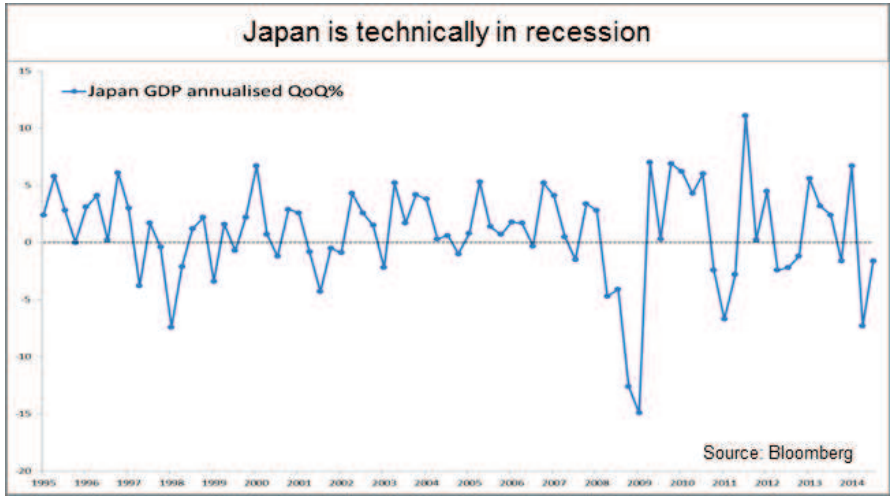
Japan: Fokus auf Wachstumsmaßnahmen

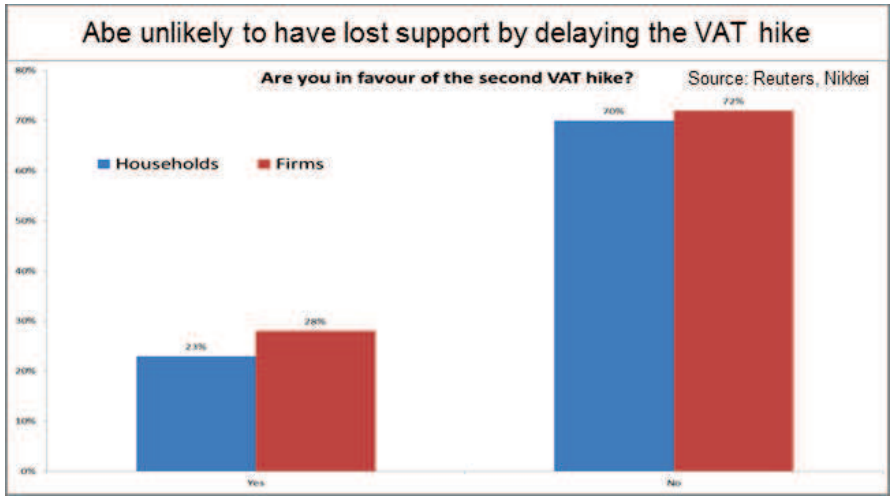
Wird die verzögerte MwSt-Erhöhung die Abenomics schwächen?

Abes Entscheidung die MwSt-Erhöhung zu verzögern, wird Kuroda und dem Finanzministerium wahrscheinlich nicht gefallen. Die vorläufige Schätzung des BIP im dritten Quartal war jedoch ein solcher Schock, dass es die Unzufriedenheit teilweise mildern könnte. Es scheint der Fall innerhalb der BoJ zu sein, da die kürzlich erweiterte Geldpolitik von einer großen Mehrheit gesichert wird. Eine weitere Lockerung bleibt angesichts der mangelnden Finanzdisziplin der Regierung jedoch unwahrscheinlich. Ein weiterer Teil der Antwort sollte durch die bevorstehenden Wahlen für das Unterhaus gegeben werden. Die LDP hat derzeit 295 Sitze, während sich ihre Koalition auf 326 Sitze beläuft. Folglich entkommt die Mehrheit (238 Sitze) höchstwahrscheinlich nichts Abes Koalition, zumal öffentliche Bewertungen die LDP gegenüber der DPJ (37% gegenüber 6%) stark bevorzugen. Dennoch könnte ein breiter Sieg der LDP Widerstände fiskalischer Falken innerhalb der Partei dämpfen und Aebnomics neu legitimieren.

Stärkere Konzentration auf Wachstum zu erwarten

Mit der Verzögerung der Mehrwertsteuererhöhung ist es unwahrscheinlich, dass Japan 2015 und 2016 irgendwelchen fiskalischen Schwierigkeiten begegnen wird, womit der Weg frei ist, USD/JPY weiter zu stärken. Auf der einen Seite sollten die positiven Ergebnisse der Partei Abes bei den Unterhauswahlen zu neuen Impulsen führen, die Wachstum und Inflation anheben, was einen stärkeren heimischen Aktienmarkt begünstigen würde. Auf der anderen Seite verdunkelt die Verzögerung der Mehrwertsteuererhöhung das japanische Haushaltsaussicht. Tatsächlich ist es immer wahrscheinlicher, dass Japan ab 2017 einer signifikanten kalten Progression entgegentreten muss, um ein Primärsaldo in 2020 wiederherstellen zu können. Zusammen mit einer möglichen Ausstiegsstrategie aus der BoJ wäre Japans PM gut beraten, wirtschaftlichen Reformen zu beschleunigen. Ein Grund für die Wachstumsschwäche ist, dass Japan ganz dringend einen starken dritten Pfeil braucht, um die Auswirkungen einer alternden Gesellschaft auszugleichen.





FX Märkte

Rückgang der Short-Positionierung im NZD

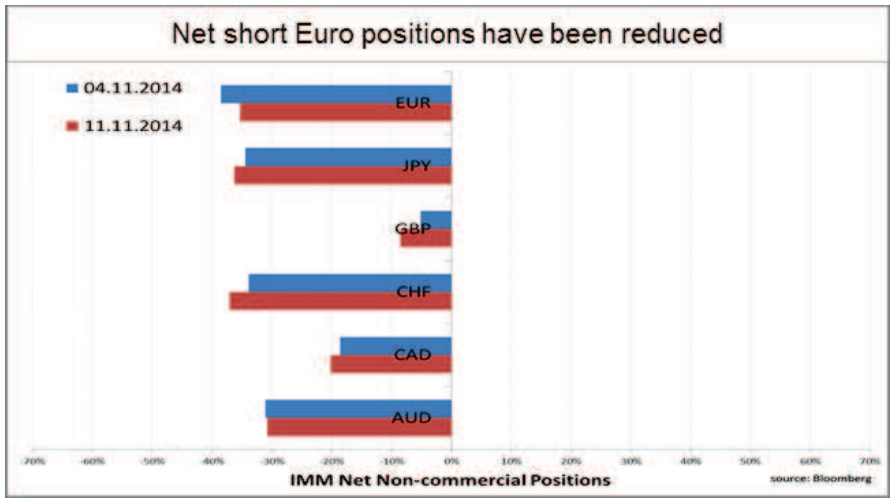
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

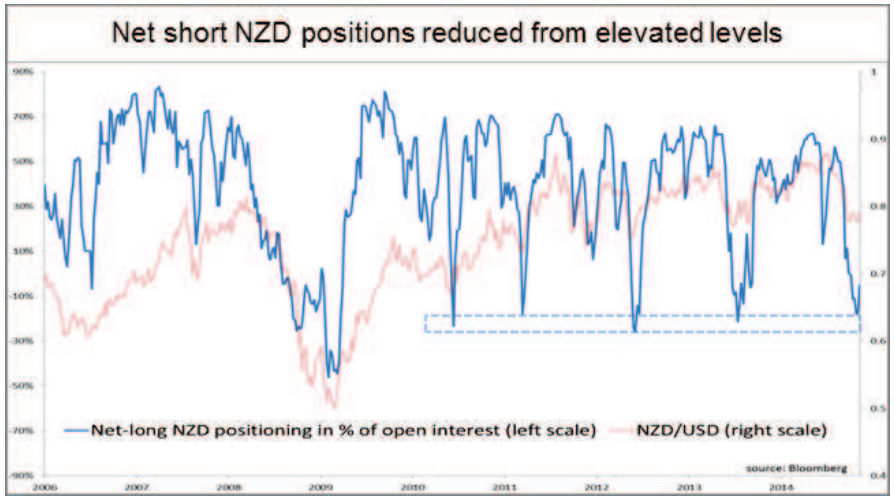
Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 11.11.14 ab.

Netto-Short-Positionen im Euro wurden reduziert. Zusammen mit überverkauften Bedingungen beim EUR/USD sind die Hindernisse für einen weiteren nachhaltigen kurzfristigen Rückgang signifikant. Angesichts des langfristigen Abwärtstrends verkaufen wir weiter am Hoch.

Nach der überraschenden Lockerung der Bank of Japan gab es einen Anstieg der Short-Positionen im japanischen Yen nach. Angesichts der Verzögerung der Mehrwertsteuererhöhung und potenziellen neuen Pro-Wachstumsimpulsen ist eine weitere Aufwärtsbewegung des USD/JPY wahrscheinlich.

Netto-Short-Positionen im Neuseeländischen Dollar (NZD) wurden von erhöhten Niveaus reduziert. Auch wenn eine Aufwärtsbewegung beim NZD/USD angesichts der großen Netto-Short-Positionen im NZD wahrscheinlich ist, bleibt die technische Struktur negativ, solange sich der Kurs unter dem wichtigen Widerstand bei 0,8052 (Tief vom 04.02.2014) hält.





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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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 alleinig 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.