

WOCHEN- BERICHT

8. - 14. Dezember 2014

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Löhne bereit für eine Beschleunigung - Peter Rosenstreich |
| p4 | Wirtschaft | USD/JPY überwindet den Widerstand bei 120 - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Wirtschaft | Draghi drängt die QE-Gegner aus dem Spiel - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | FX Märkte | Steigende Erwartungen an Zinssenkung der RBA - Luc Luyet |
| p7 | FX Märkte | GBP wird wahrscheinlich durch kurzfristigen Rückenwinden unterstützt - Luc Luyet |
| p8 | FX Märkte | Reaktion des USD auf Abwärtsrisiken zunehmend empfindlich - Luc Luyet |
| p9 | Haftungsablehnung | |

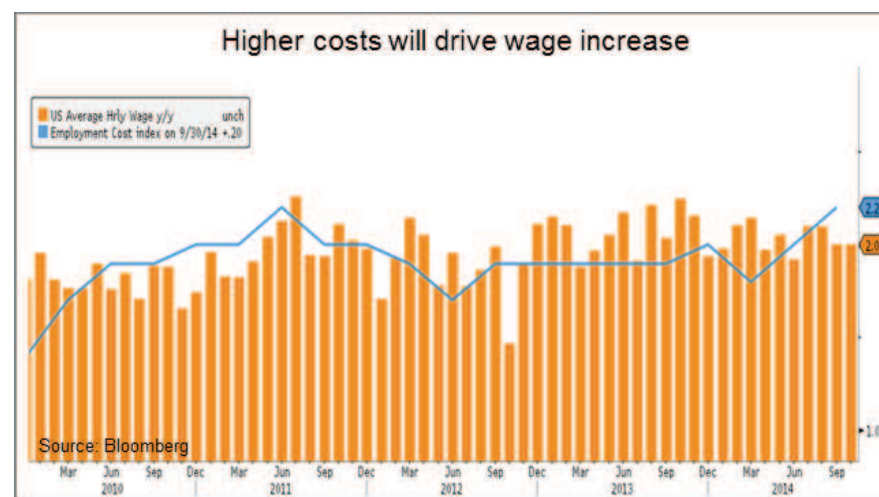
Wirtschaft

Löhne bereit für eine Beschleunigung

Die Erholung in den USA wird weiter schneller, was darauf hinweist, dass sich die Fed für die Zinsensteigerung vorbereiten sollte. Doch bisher hat das Fehlen einer Erholung der Löhne den Optimismus vieler Fed-Mitglieder unterdrückt. Eine Erhöhung der Löhne wird für die Fed signalisieren, dass der Verbraucher tatsächlich in der aktuellen Erweiterung teilnimmt und, dass der Arbeitsmarkt genug gesund ist, um eine restriktiverer Politik standzuhalten. Das aktuelle Lohnwachstum beträgt 2,1%, deutlich unter der Vorkrisenniveauspitze von 3,5%, aber der Trend ist nun positiv. Die aktuelle Runde der peripheren Daten zeigt, dass die Löhne zu anderen beschleunigten Beschäftigungsindikatoren aufholen sollten. Neue Ansprüche auf Arbeitslosenversicherung sanken auf 297.000 in der letzten Woche, Dienstleistungs-PMI stieg auf ein Neun-Jahres-Hoch bei 59,3 und die Arbeitslosenquote sank auf 5,8%.

Es gibt aber auch Frühindikatoren, die eine interessante Geschichte erzählen. Die Stellenangebote des Bureau of Labor Statistics im September und eine Arbeitsumfrage haben eine „Quittungsrate“, die das höchste Niveau seit sechs Jahren erreicht hat. Das gibt ein klares Signal, dass die Arbeitnehmer sich sicherer bezüglich ihrer Chancen fühlen und nach höheren Löhnen Ausschau halten. Der Beschäftigungsindex, eine Messgröße von Lohn- und Sozialleistungsausgaben hat sich auf 0,7% von 0,3% im ersten Quartal erhöht. Und schließlich hat sich die Erwerbsquote nun auf 62,80 von 62,7 erhöht, weil mehr Arbeiter durch bessere Berufsaussichten in die Arbeitswelt gelockt wurden.

Stanley Fischer, der Fed-Vizepräsident kommentierte die Wahrscheinlichkeit, dass Löhne beginnen, sich zu beschleunigen: „Es gibt eine signifikante Chance, dass es kurz davor ist, zu passieren.“ Dann macht er eine klare Verbindung zwischen dem Arbeits- und Straffungszyklus der Fed und sagte: "Wenn der Arbeitsmarkt sich weiter stärken wird, und wenn wir einige Anzeichen für eine steigende Inflation sehen, dann ist es natürlich, die Zinsen zu steigern". Das nächste FOMC-Treffen wird vom 16. zum 17. Dezember stattfinden, wo wir erwarten, dass eine Mehrheit der Entscheidungsträger, eine Zinssteigerung in 2015 antizipiert.



Wirtschaft
USD/JPY überwindet den Widerstand bei 120

Moody's hat das Rating Japans auf A1 mit stabilem Ausblick gesenkt. Da die Abenomics ihre Steuerziele nicht erreicht haben und die Verzögerungen der Strukturreformen die wirtschaftliche Erholung belasten, drängt der erfolgreiche erste Pfeil das Land nun in Richtung eines Stillstandes. PM Abes Regierung hat ihr Versprechen gegenüber der BoJ nicht gehalten, das darin bestand Steuerreformen durchzuführen, während die BoJ durch den Ankauf von Schulden massiv Liquidität injiziert. Der Aufschub der zweiten Runde der Umsatzsteuererhöhung, die ursprünglich für 2015 vorgesehen war, könnte für die Abenomics teuer werden, da der Aufschub der Steuerkonsolidierung die Spannungen zwischen Kuroda und Abe erhöht. BoJ Governor Kuroda sagte, dass die Auswirkungen des Aufschubs der Steuererhöhung auf Inflation und Wachstum "in die Verantwortung der Regierung fallen", nicht in die der BoJ. Die Unstimmigkeiten zwischen den beiden Politikern nehmen zu. Die BoJ ist seit dem 1. Quartal zum Hauptgläubiger der Regierungsschulden aufgestiegen, und sie kauft weiter hohe Mengen an japanischen Anleihen (8-10 Bio. Yen pro Monat), was die öffentlichen Schulden der Regierung erhöht, die zu den höchsten weltweit zählen. Wenn nun die Rating-Agenturen Zweifel zur Solvabilität des Landes äußern, so wird das Vertrauen in die Abenomics durch höhere Risikoprämien auf die japanischen Schulden und den schwächeren Yen stark belastet. Auf der anderen Seite ist eine höhere Inflation und ein moderates Lohnwachstum langfristig sicherlich keine gesunde Kombination, um Japan wieder auf die Füße zu bringen. Die Einkommen aus abhängiger Beschäftigung, die heute bekannt gegeben wurden, stiegen mit 0,5% im Jahr bis Oktober unerwartet langsamer an (gegenüber 0,8% erwartet & zuletzt).

Der USD/JPY hat den Widerstand bei 120 durchbrochen. Tokio hat die Woche im grünen Bereich geschlossen. Gewinnmitnahmen und korrigierende Short-Positionen werden es Aufwärtsbewegungen vor den vorgezogenen Neuwahlen am 14. Dezember schwer machen. Sobald die Volatilitäten um 120 abnehmen, erwarten wir einen nachhaltigen Anstieg. Händler fassen bereits Ziele um 130 ins Auge.



Wirtschaft**Draghi drängt die QE-Gegner aus dem Spiel****Nur eine vorübergehende Enttäuschung**

Die EZB hat auf ihrer Sitzung am 4. Dezember ihren Status quo beibehalten. Diejenigen, die auf eine QE-Ankündigung spekuliert hatten, wurden enttäuscht. Dies hat im wesentlichen die EUR-Rallye während der gestrigen Rede Draghis ausgelöst. Man sollte jedoch erwähnen, dass der Begleitkommentar sehr zurückhaltend war, aber nicht zurückhaltend genug, um die EUR-Bären zufrieden zu stellen. Mario Draghi ließ sich den Hinweis auf eine mögliche QE nicht nehmen und stellte für das erste Quartal 2015 weitere Anreize in Aussicht, sofern die Notwendigkeit gegeben sein sollte. Die EZB weitet ihre Bilanz bereits durch TLTROs, Covered Bonds und ABS-Käufe aus. Seit die EZB die Käufe von Privatschulden im Oktober angekündigt hat, wurden Covered Bonds im Wert von 17,801 Mio. Euro und ABS im Wert von 368 Mio. Euro in die EZB-Bilanz aufgenommen. Die zweite Tranche der TLTRO steht im Dezember an. Aufgrund der großen Enttäuschung im September (82,60 Mrd. Euro wurden vergeben), gehen wir nicht davon aus, dass es im Dezember zu umwälzenden Maßnahmen kommen wird. Die BIP-Zahlen für das 3. Quartal, die heute bekannt gegeben wurden, lagen im Einklang mit den Erwartungen, die Bruttoanlageinvestitionen lagen bei 0,3% und gingen damit schneller zurück (gegenüber -0,2% erwartet), die Regierungsausgaben und die Ausgaben der privaten Haushalte verbesserten sich im 3. Quartal leicht. Während die EZB-Presskonferenz leicht zurückhaltender als erwartet ausfiel, deuten alle Hinweise auf die Einführung von Käufen von Staatsanleihen hin. Draghis deutlicher Hinweis, dass er zur Aktivierung von Maßnahmen keine einstimmige Entscheidung brauche, war ein klarer Schuss vor den Bug der QE-Gegner und hat das Haupthindernis für die Zukunft aus dem Weg geräumt. Deshalb halten wir unsere Erwartung an eine QE-Ankündigung im ersten Quartal des nächsten Jahres aufrecht. Der EUR/USD erholte sich nach der Draghi-Rede von einem neuen Zweijahrestief von 1,2280 auf 1,2456, während die engeren Spreads der spanischen/deutschen 10-jährigen Renditen mehr Realismus zeigten. Dass der EUR/USD den EZB-Tag nicht

über 1,2435/50 (MACD Pivot/21-DMA) beschließen konnte, bestätigt die negative Stimmung des EUR/USD. Vor dem Wochenschluss muss das Paar noch eine weitere Herausforderung bestehen: die US-Arbeitsmarktdaten. Die Futures-Märkte handeln weiterhin sehr nah an ihrem theoretischen Wert (Cross-Currency-Basis nahe Null), so dass wir den Händlern klar raten können, die Divergenzen in den Zentralbankpolitiken nicht aus dem Auge zu verlieren. Jede positive Überraschung aus den USA könnte die bullische EUR/USD-Begeisterung wieder zunichte machen und den Ton wieder auf bärisch ändern.

Frühe Bescherung für die SNB

Falls irgend jemand mit dem Ergebnis der letzten EZB-Sitzung in diesem Jahr besonders glücklich war, dann war das die Schweizerische Nationalbank. Da die EZB keine vollständigen quantitativen Lockerungsmaßnahmen ankündigte, wurde eine umgehende Abschwächung des Euro vermieden und der Druck auf den Boden für den EUR/CHF einstweilen aufgeschoben. Die heutigen Kursbewegungen zeigen jedoch, dass eine Gnadenfrist nur kurzlebig sein wird. Interessanterweise zeigen die heute veröffentlichten SNB-Daten, dass eine FX-Intervention der SNB im November geringer als erwartet ausgefallen ist. Die Fremdwährungsreserven der SNB stiegen von 460,4 Mrd. auf 462,4 Mrd. Franken an (gegenüber 465,5 Mrd. erwartet). Dies ist aufgrund des hohen Drucks auf den Boden bei 1,20 vor dem Schweizerischen Goldreferendum erstaunlicherweise niedrig. Glücklicherweise bleibt die Glaubwürdigkeit der SNB nach dem "Nein"-Votum vom 30. November intakt, was den Spekulanten mit Longpositionen im EUR/CHF Hoffnung macht, eine schnelle FX-Intervention unter 1,2020 mitzunehmen. Das senkt die Kosten der SNB zur Verteidigung des "Bodens", die Korrelation zwischen EUR/USD und EUR/CHF ist wieder zurück in negativen Bereichen (-10%). Auch wenn die QE der EZB die SNB zwingen wird, den Boden ab dem nächsten Quartal zu deutlich höheren Kosten verteidigen zu müssen, so hat es für den Moment eine frühe Bescherung für die SNB gegeben.

FX Märkte

Steigende Erwartungen an Zinssenkung der RBA

Schwaches BIP des dritten Quartals öffnet den Weg auf eine mögliche Zinssenkung der RBA

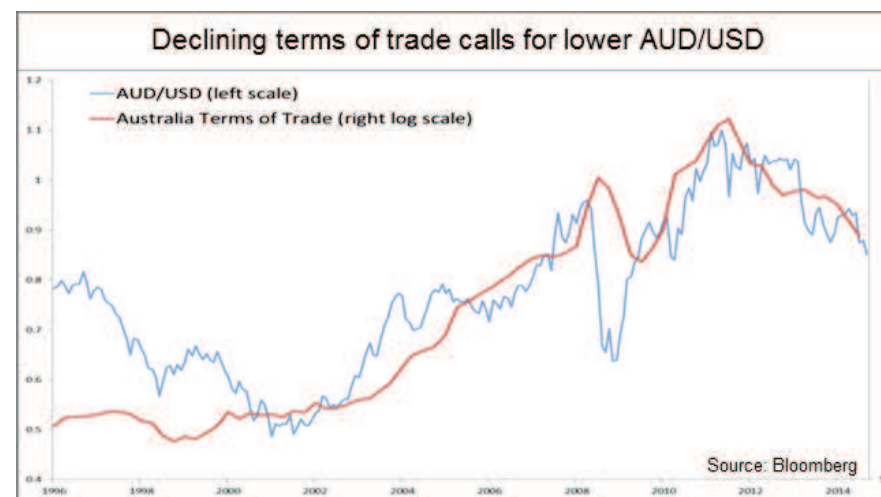
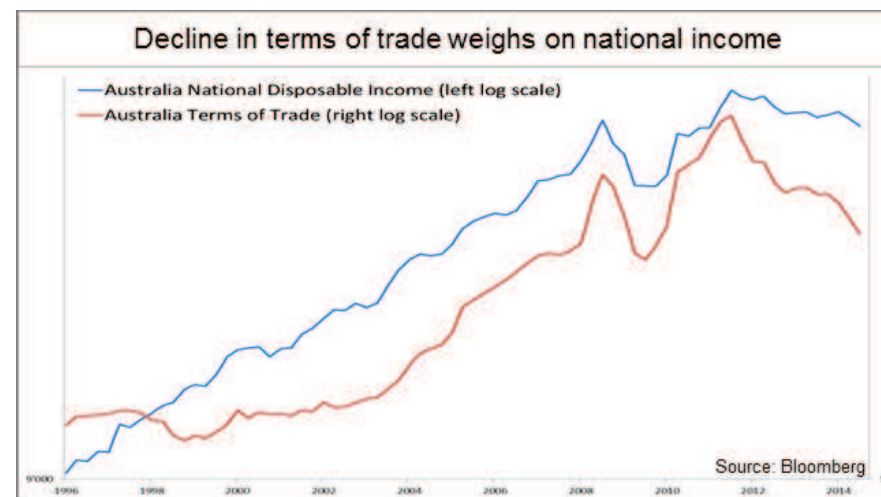
Die Reserve Bank of Australia (RBA) ist nicht in Eile, die Zinsen zu erhöhen wie anhand der wiederholten Forward Guidance der kontinuierlichen Raten in der Anweisung nach der geldpolitischen Sitzung im Dezember gesehen werden kann. Es ist unwahrscheinlich, dass die Veröffentlichung des schwachen realen BIP des dritten Quartals eine Zinserhöhung der RBA beschleunigt, und könnte die Notenbank sogar dazu veranlassen die Zinsen zu senken, um die australische Wirtschaft zu stimulieren.

Australien steht vor einer Rezession des Volkseinkommens

Das nominale BIP, das eine bessere Vorstellung über Steuereinnahmen als das reale BIP gibt, sank um 0,1% (der erste Rückgang seit 2009), was auf dem Volkseinkommen lastet. In der Tat waren die Bergbauexporte der wichtigste Wachstumsfaktor. Leider, angesichts des Rückgangs der Rohstoffpreise, lassen die Terms of Trade weiter nach, die die Wertdifferenz zwischen Exporten und Importen messen. Folglich gibt es weniger Einkommen, das vom Export abstammt; trotz des BIP-Wachstums und während die erhöhte Zufuhr weiterhin auf den Rohstoffpreisen lasten sollte, dürften die Terms of Trade weiter nachlassen. Ein schwächerer australischer Dollar würde die Nicht-Bergbau-Wirtschaft unterstützen und könnte die Verbraucherausgaben, die enttäuschend im 3. Quartal waren, heben. Allerdings bleibt der Widerstand für eine Zinssenkung hoch, weil die Zentralbank eifrig bemüht ist die Nachfrage auf dem Wohnungsmarkt zu bremsen. Darüber hinaus könnte der geldpolitische Impuls in China und Japan auch die australischen Wachstumsaussichten unterstützen.

AUD/USD - ein weiterer Rückgang wird erwartet

Ob es eine Zinssenkung gibt oder nicht, eine weitere Abwärtsbewegung des AUD/USD ist wahrscheinlich. Wenn der Markt weitere Anzeichen einer Zinssenkung der RBA sieht, könnte ein erwarteter Rückgang in Richtung der Unterstützung bei 0,8067 (25.05.2010) relativ schnell eintreten.



FX Märkte

GBP wird durch kurzfristigen Rückenwinden unterstützt

UK: neutrale Finanzpolitik mit Blick auf die Wahlen 2015

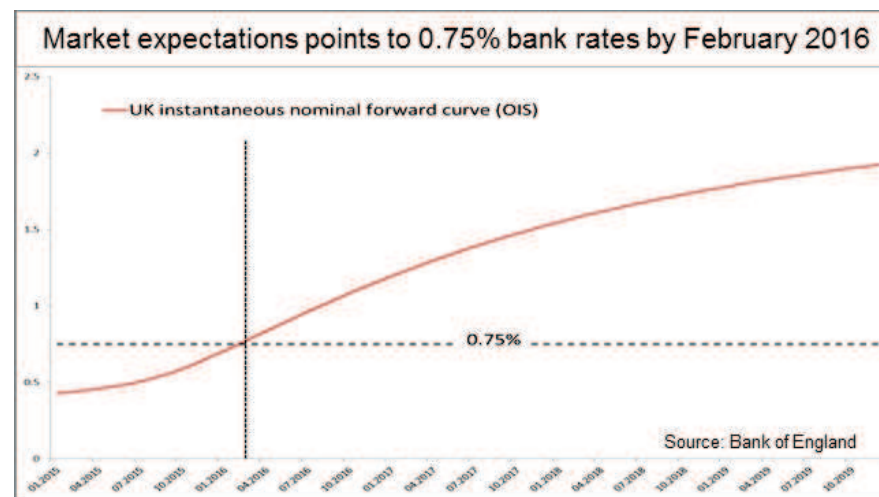
Die von Kanzler Osborne im Herbst-Statement des Vereinigten Königreichs vorgelegten Konjunkturprognosen heben potenzielle große Ausgabenkürzungen für das Jahr nach 2015 hervor, um das strukturelle Defizit zu reduzieren. Trotz eines aktuellen recht robusten Wachstumsumfelds sollte das Gesamthaushaltsdefizit in Großbritannien in die nächsten zwei Jahren weiter steigern. Kurzfristig (d.h. bis zu den britischen Wahlen im Mai 2015) wird die neutrale Finanzpolitik zusammen mit einem kleinen Anreiz (wie den Stempelsteuerreformen) die kurzfristigen Wachstumsaussichten verstärken.

BoE wird vor eine zunehmend schwierige Lage gestellt

Da die britische Regierung verantwortlich ist die Verringerung der Ungleichgewichte in den öffentlichen Finanzen und die BoE dafür, die UK-Wachstumsaussichten zu unterstützen, könnte die gegenwärtige neutralen Finanzpolitik eine Zinserhöhung früher als erwartet (derzeit vom Markt für Anfang 2016 erwartet) begünstigen. Diese Ansicht wird auch von den jüngsten starken PMI-Daten unterstützt, die auf ein weiteres starkes Wachstum in den nächsten Monaten hinweisen. Allerdings wird das Wachstum im Jahr 2015 wahrscheinlich von politischen Unsicherheiten und der Möglichkeit erneuter Sparmaßnahmen verletzt werden, was eine akkommodierende BoE fordert. Folglich, auch wenn das britische Pfund in den nächsten Monaten attraktiv sein könnte, sind die Aussichten auf längere Frist weit weniger offensichtlich.

EUR/GBP: Nach der Konsolidierung ist ein weiterer Rückgang wahrscheinlich

Der Kurs blieb innerhalb eines horizontalen Bereichs zwischen 0,7767 (Hoch vom 01.10.2014) und 0,8066. Angesichts der positiven kurzfristigen Wachstumsaussichten im Vereinigten Königreich und eines erwarteten Anstiegs der Bilanzsumme der EZB Anfang 2015 wird ein Bruch unterhalb dieses Bereichs wahrscheinlich. Als Ergebnis bietet der Kurs nahe 0,8000 ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis für eine Short-Position im EUR/GBP.



FX Märkte

USD: Reaktion auf Abwärtsrisiken zunehmend empfindlich

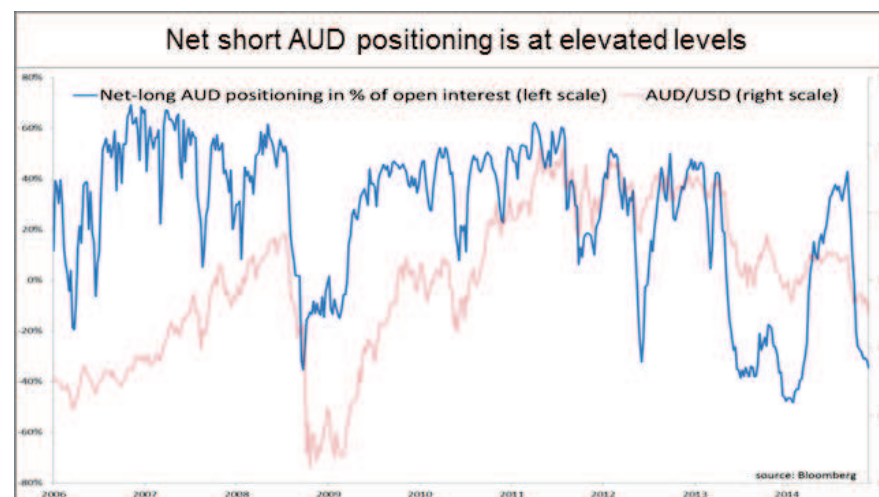
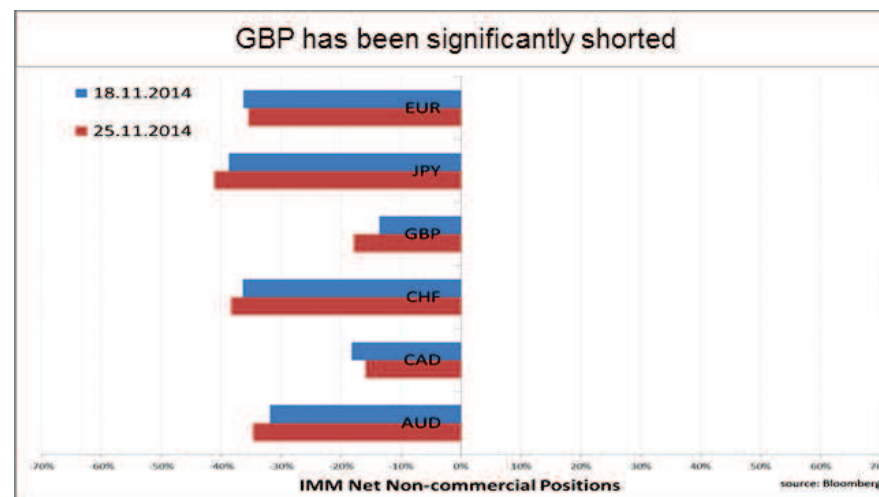
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 25.11.14 ab.

Angesichts der zunehmenden Netto-Short-Positionen im JPY, GBP, CHF und AUD befindet sich die gesamten Long-Positionen im USD auf Rekordhöhen. Folglich ist der US-Dollar sehr empfindlich gegenüber jeder Nachricht, die auf eine gewisse Verzögerung beim Start des Straffungszyklus der Fed hinweist.

Die wichtigste Änderung war der Anstieg der Netto-Short-Positionen im GBP. Angesichts eines sehr volatilen Timings der ersten Zinserhöhung der Bank of England begünstigt die steigende bärische Stimmung eine Long-Position im Sterling, da die Währung immer empfindlicher auf positive GBP-Überraschungen wird.

Die Netto-Short-Positionen im AUD befinden sich auf einem hohen Niveau. Auch wenn die langfristige technische Struktur weitere Abwärtsbewegung des AUD/USD in Richtung der starken Unterstützung bei 0,8067 begünstigt, wird die Eröffnung der Short-Positionen aus einer Positionierungs-Sicht zunehmend riskant.



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.