

# WOCHEN- BERICHT

23. - 29. März 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

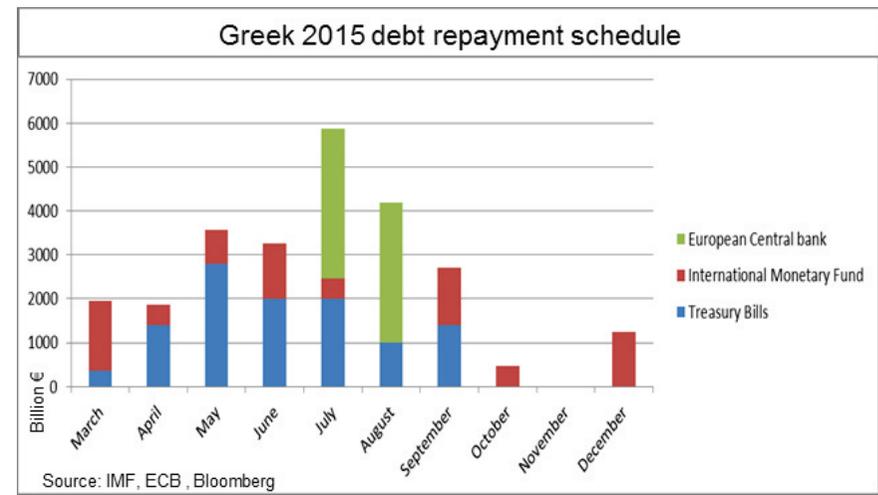
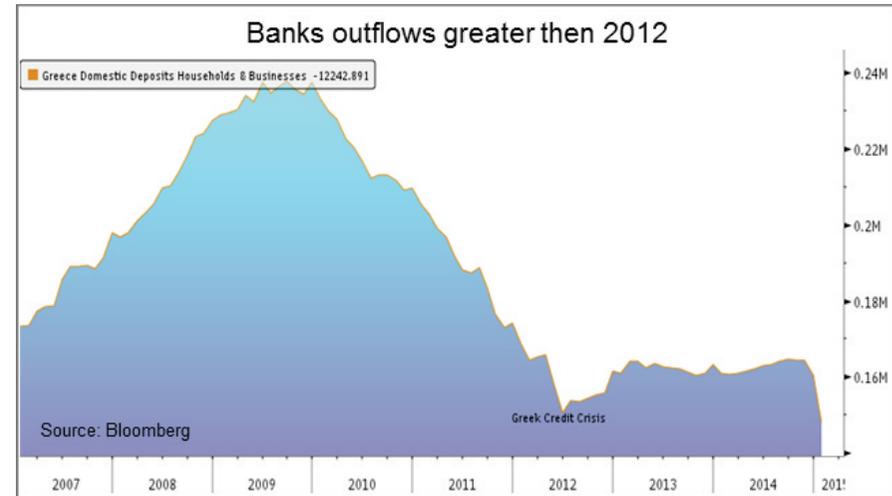
- |    |                          |  |
|----|--------------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Fortsetzung des Griechischen Dramas - Peter Rosenstreich                     |
| p4 | <b>FX Märkte</b>         | SNB lässt Geldpolitik unverändert - Ipek Ozkardeskaya                        |
| p5 | <b>FX Märkte</b>         | Wirtschaftsdaten und Proteste sorgen für Verkauf des BRL - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | <b>Wirtschaft</b>        | Fed stellt Weichen für Zinserhöhung im Juni - Luc Luyet                      |
| p7 | <b>FX Märkte</b>         | Die BoE klagt immer lauter über die Stärke des Sterlings - Luc Luyet         |
| p8 | <b>FX Märkte</b>         | Erhöhte EUR Short-Positionen: Feuer für EUR/USD-Erholung - Luc Luyet         |
| p9 | <b>Haftungsablehnung</b> |  |

**Wirtschaft**

**Fortsetzung des Griechischen Dramas**

Wir sind äußerst skeptisch über die aktuelle Verhandlungsstrategie Griechenlands; unserer Blick wurde von dem Anstieg der griechischen 2-jährigen Renditen über 22% bestätigt. Die ganze Zeit verschlechtert sich die Situation in Griechenland: die Spannungen erreichen neue Höchststände, da Anforderungen von Tsipras an Europa uneinsichtig waren und Griechenland auf Anfragen nach Updates auf die öffentlichen Finanzen oder Reformpläne nicht geliefert hat. Doch nach Sitzungsmarathons mit europäischen Staats- und Regierungschefs, hat Griechenland versprochen, neue Reformpläne vorzustellen, um zusätzliche Rettungsfonds zu sichern. Abseits der Schlagzeilen gerät die Situation in Griechenland außer Kontrolle, mit neuen Mitteln, die benötigt werden, um einen totalen Zusammenbruch zu stoppen. Vielleicht bedrohlich berichten Medien nun, dass die EZB erwägt einer Zahl griechischer Banken zu erlauben, griechischen Staatsschulden zu kaufen, nur ein paar Tage nach der Erhöhung der ELA von 400 Mio. €. Nationale und internationale Investitionen sind fast verdampft. Einlagen von Banken werden mit einer alarmierenden Geschwindigkeit (geschätzt € 2-3 Mrd. täglich) aufgelöst, mit Einlagen deutlich unter den 2012 Tiefständen. Inzwischen plagt die Steuerhinterziehung, die ein Schlüssel der Reformmaßnahmen von Tsipras war, weiterhin die Regierung in Geldnot (obwohl sie sich seit Januar erheblich verlangsamt hat).

Tsipras tänzelt weiter herum, die Reformpläne, auf die sich im Februar geeinigt worden war, nur im letzten Moment akzeptierend. Die politische Gegenreaktion, die den Pakt der Reformen begleitet, versetzt jedoch die neue Regierung in eine schwierige Lage. Die Bürger von Griechenland haben Syriza nicht gewählt, um neue Reformen auf den Weg zu bringen, aber um Gläubigern stark gegenüberzustehen. Jedes wesentliche Reformprogramm, das die deutsche Zulassung findet, wird wahrscheinlich einen Widerstand im Parlament finden. Der Druck im Inland nimmt zu, während große Schuldentrückzahlungen von 1,4 Mrd. € im Juni und 3,5 Mrd. € im Juli drohen. Die Zeit wird knapp für die griechische Regierung die notwendigen Lösungen mit dem IWF, der EZB und der Eurogruppe zu erreichen.



**FX Märkte****SNB lässt Geldpolitik unverändert****Auflösung der EUR/CHF-Bindung belastet die Schweizer Handelsbilanz, das Wachstum und die Inflation**

Die SNB bleibt, wie weitgehend erwartet, bei ihrem Status quo. Die negativen Auswirkungen der Frankenaufwertung nach dem 15. Januar zeigen sich nun deutlich in den Wirtschaftsdaten. Der Schweizerische Handelsüberschuss ist im Februar auf 2,47 Mrd. zurückgegangen (der niedrigste Wert seit September 2010), die Exporte sind um 2,8% gefallen (gegenüber +2,9% vor einem Monat) und die Importe sind um 3,1% (erwartet -2,2%) gestiegen. Die Schwäche in der Schweizerischen Handelsbilanz sollte anhalten, da die schweizerischen Produkte aufgrund des höheren Franken weniger wettbewerbsfähig werden, während sich die Nachbarn in der Eurozone schwer tun, aus der Konjunkturschwäche heraus zu kommen. Die Wachstums- und Inflationsprognosen wurden deutlich nach unten revidiert. Die Schweizer Deflation wird nun wohl auf -1,0% zurückgehen (zuvor prognostiziert: 0,2%), während sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2015 auf 0,9% verlangsamen sollte (gegenüber der alten Prognose von 3,1%). Angesichts der Schwäche in Europa ist ein Wachstum von fast 1% eine optimistische Prognose. Die Wahrscheinlichkeit nimmt zu, dass das Schweizer Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2015 negatives Terrain erreicht, da die Wirtschaft mindestens zwei Quartale braucht, um den Schock nach der Auflösung der EUR/CHF-Bindung zu absorbieren und sich zu stabilisieren. Die Erholung aus dem 3. Quartal unterliegt Abwärtsrisiken und ist abhängig von der Geschwindigkeit einer Wirtschaftserholung in der Eurozone.

**Zurückhaltende Korrektur auf den Geldmärkten**

Nach der SNB-Sitzung sind die Euroswiss-Futures in Richtung 110,79 gefallen (im Einklang mit der offiziellen Rate von -75 Basispunkten) nach dem Anstieg auf 110,92 mit einem Anstieg des Open Interest über Durchschnitt in den letzten 15 Tagen. Die Preisbildung am Geldmarkt nach der SNB-Sitzung bestätigt, dass die Sorgen um weitere negative Zinsen bestehen bleiben, solange der Verkaufsdruck auf den

EUR nicht abnimmt. Aufgrund des globalen makroökonomischen Umfeldes hat die SNB Spielraum, die Zinsen im Notfall weiter zu senken. Der Markt sollte eine Senkung um 15-25 Basispunkte leicht absorbieren können, sofern die EUR-Risiken Realität werden sollten (Grexit, griechische Insolvenz, zunehmende Proteste gegen die Austerität und die EZB). Die SNB wird vermutlich beträchtliche Summen an EUR aufkaufen, um den EUR/CHF innerhalb seines impliziten Bereichs bei 1,05/1,10 zu halten. Die Erholung des EUR nach der FOMC-Sitzung wird den EUR/USD-Markt sicher innerhalb des Bereichs 1,0458/1,0870 halten (Tief vom 16. März/ Fib 38,2% auf den Rückgang von Feb-März) und der SNB ein Durchatmen erlauben bevor neue Unruhen auftreten.

**FX Märkte****Wirtschaftsdaten und Proteste sorgen für Verkauf des BRL****Aufbruch und höhere Inflation gleichen USD-Schwäche aus**

Die anhaltenden politischen Unruhen in Brasilien haben den BRL gegenüber dem USD in der Woche zum 20. März weiter in Richtung eines neuen Zwölfjahrestiefs geschickt. Die Erholung nach der FOMC-Sitzung blieb bei 3,1910 hängen, da viele Käufer bei einem Fall unter der Marke von 3,20 zugreifen, die jetzt zu einem Boden wird, da der politische Druck anhält. Der Rücktritt von Bildungsminister Comes verstärkt den politischen Druck im Land, da die jüngst wiedergewählte Präsidentin Rousseff und ihre Regierung wegen des Korruptionsskandals um Petrobras im Rampenlicht stehen. Heute wird ein Antikorruptionsvorschlag vorgestellt, wobei wir denken, dass die verärgerten Menschen kaum mit dem Vorschlag zufrieden sein werden. Daher sollten wir uns auf neue Straßenproteste am Wochenende gefasst machen. Die Händler werden sich über das Wochenende mit BRL-Long-Positionen zurückhalten, sodass wir Schließungen von spekulativen Long-Positionen und ein Anhalten der aktuellen BRL-Schwäche sehen sollten. Während der Korruptionsskandal auf den Straßen an Momentum gewinnt, stellt eine potenzielle Zinssenkung für einige, die in BRL-Anlagen investiert haben, eine ein Risiko dar. Die fünfjährigen Credit-Default-Swaps sind auf ein Sechsjahreshoch (306.340 Basispunkte) gestiegen. Eine Herabstufung des BRL-Ratings würde den aktuellen Abfluss aus den brasilianischen Anlagen beschleunigen, den Verkaufsdruck auf den Real erhöhen und somit den Aufwärtstrend der Inflation beschleunigen. Wie erwartet, der erweiterte nationale Verbraucherpreisindex IPCA-15, der zum 15. eines jeden Monats erfasst wird, hat bis zum 15. März auf Monatsbasis einen Anstieg von 1,25% gezeigt und drückt somit die jährliche Inflation auf 7,90%, ein Niveau, das wir zuletzt 2005 gesehen haben.

Da die staatlichen Preisbeschränkungen aufgehoben wurden, sollte der inflationäre Druck in Brasilien trotz der global niedrigeren Ölpreise hoch bleiben (da die Abwertung beim Real den Rückgang am Ölmarkt ausgleicht). Die steigenden Verbraucherpreise werden wohl zu einer weiteren Erhöhung

der Selic Rate während der Sitzung am 29. April führen. Das bedeutet, dass stärkere Inflationszahlen die BCB-Falken wieder auf den Plan rufen, wodurch aufgrund einer besseren Carry-Nachfrage eine kurzfristige BRL-Korrektur ausgelöst werden wird. Die Risikoanleger sollten jedoch grundsätzlich ihre Gelder in alternative Risikoanlagen umschichten, die einen niedrigeren Zinsspread aufweisen, doch eine bessere Sichtbarkeit bieten. Es gilt auch daran zu denken, dass niedrigere Ratings den Beleihungswert des BRL und der BRL-Anlagen einschränken und sich somit indirekt auf den Gesamtertrag des Portfolios auswirken. Deshalb rechtfertigt ein höherer Ertrag nicht immer eine höhere Allokation.

**Brasilien steht datenreiche Woche bevor: Es wird Zeit, sich der Realität zu stellen**

Dem BRL steht eine datenreiche Woche bevor: Veröffentlichungen über ausländische Direktanlagen, die Leistungsbilanz, die Arbeitslosigkeit und das BIP für das 4. Quartal werden in der kommenden Woche die Richtung bestimmen. Doch ein kaum verbessertes Leistungsbilanzdefizit, die Zurückhaltung der ausländischen Investoren, der Petrobras-Skandal, die zunehmenden Proteste gegen Präsidentin Rousseff und die Regierung und dazu noch die fragile Steuersituation bringen die brasilianische Wirtschaft an den Rand der Stagflation. Die allgemeine EUR-Schwäche hat gegenüber dem BRL nur geringe Auswirkungen. Der EUR/BRL weitet seinen Zuwachs auf über 3,50 aus, egal wie knapp die EUR-Erträge geworden sind. Unserer Meinung nach wird der EUR/BRL übermäßig gekauft: Anstrengungen, der brasilianischen Situation zu entfliegen, rechtfertigen nicht länger die umgekehrten Carry-Flüsse in Richtung des EUR, wo die ökopolitische Situation kaum besser aussieht. Der überverkaufte BRL (gegenüber GBP und CHF) und die negative Positionierung in spekulativen Futures (-8550 Kontrakte per 10. März) signalisieren, dass es Potential für Short-Eindeckungen gibt. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies in der nächsten Woche passiert, ist jedoch gering.

**Wirtschaft**

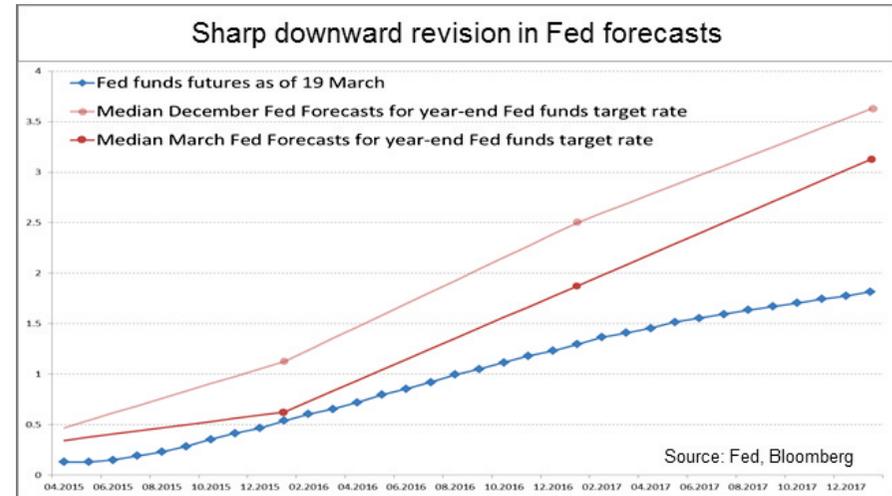
**Fed stellt Weichen für Zinserhöhung im Juni**

**Abwärtsrevision der Konjunkturprognosen der Fed**

Wie erwartet wurde im FOMC-Statement vom März die „geduldige“ Forward Guidance entfernt, was darauf hinweist, dass die Fed die Zinsen in den nächsten Sitzungen erhöhen könnte. Die zahlreichen Abwärtskorrekturen der Konjunkturprognosen der Fed, insbesondere die längerfristige normale Arbeitslosenquote und die kurzfristigen Inflationsaussichten deuten jedoch auf eine Zinserhöhung später nach Juni hin. Durch eine Senkung der längerfristigen Arbeitslosenquote (von 5,2% - 5,5% auf 5,0% bis 5,2%), hat die Fed die nötigen Anforderungen für eine Zinserhöhung erfüllt. Außerdem erwähnte auch die Fed-Chefin die jüngste Aufwertung des US-Dollars als einen die Inflation hemmenden Faktor, angesichts fallender Importpreise. Es ist daher wahrscheinlich, dass die Fed eine zu steile USD-Aufwertung vermeiden will.

**Kurzfristiger Rückschlag für Eurobullen, aber langfristiger Ausblick unverändert**

Die daraus resultierenden Effekte können in den Abwärtskorrekturen des Medians in den Prognosen der Fed-Funds-Raten gesehen werden: von 1,125% auf 0,625% für Ende 2015, von 2,50% auf 1,875% für Ende 2016 und von 3,625% auf 3,125% für Ende 2017. Trotz der möglichen späteren Zinserhöhung hat die Fed das Tempo der nächsten Zinsenerhöhung nicht angepasst. Angesichts dieser Veränderungen war die USD-Schwäche wahrscheinlich. Wir vermuten, dass die Fed übermäßig vorsichtig angesichts der US-Konjunkturaussichten ist, da kleine Änderungen der Wachstums- und Inflationsaussichten zu großen Veränderungen der Fed-Funds-Prognosen geführt haben. Tatsächlich erwarten wir weitere Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt, was sich in einen höheren Lohnzuwachs übersetzen sollten, folglich, auch wenn eine Zinserhöhung im September als das wahrscheinlichste Szenario erscheint, lässt der neue Zinspfad, der von Fed-Prognosen signalisiert wurde, Raum für positive Überraschungen in Bezug auf den USD. Insgesamt sollte die USD-Schwäche nach der FOMC-Sitzung den zugrunde liegenden Aufwärtstrend nicht ändern, was die Strategie des Verkaufens während Hochs begünstigt.

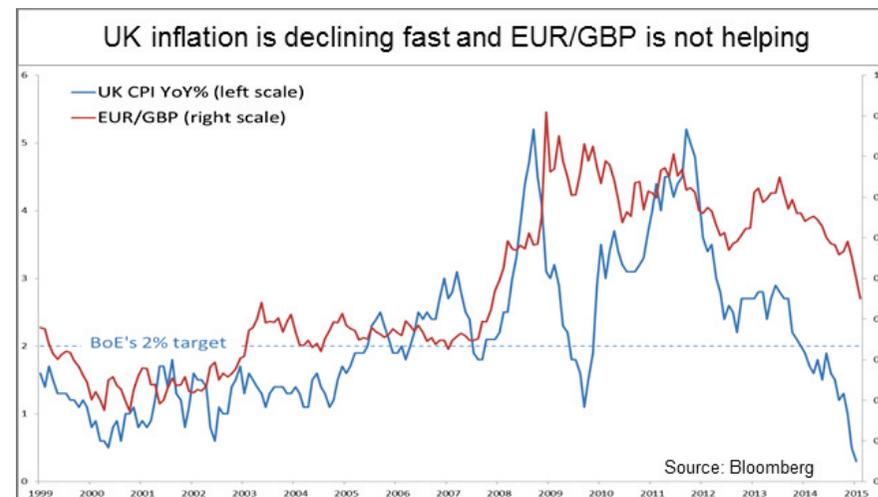


**FX Märkte**
**Die BoE klagt immer lauter über die Stärke des Sterlings**
**Dunklen Wolken über dem britischen Pfund**

Während die Unsicherheiten, die mit den Parlamentswahlen in Großbritannien verbunden sind, auf dem GBP lasten werden, weisen die jüngsten Kommentare der Mitgliedern der BoE darauf hin, dass eine weitere GBP-Aufwertung eine Bedrohung für die Inflationsaussichten wäre. In der Tat erklärte der Gouverneur der BoE Mark Carney am 12. März, dass "es angebracht sein könnte, anhaltende deflationäre Kräfte aus der Kombination der ausländischen niedrigen Inflation und die langwierigen Auswirkungen der GBP-Stärke zu berücksichtigen". Darüber hinaus wird die nachhaltige GBP-Stärke die Verringerung des großen britischen Leistungsbilanzdefizits wahrscheinlich nicht unterstützen. Obwohl die britischen Unternehmen durch die jüngsten FX-Bewegungen verletzt wurden, da sie die Rohstoffe im Dollar importieren und ihr Produkt in die Eurozone verkaufen, warnte M. Wheale auch vor den Risiken, die mit einer Steigerung des Wechselkurses verbunden sind.

**Begrenzte Möglichkeiten der BoE, GBP-Zuflüsse einzudämmen**

Ein Bestandteil der Begründung der GBP-Stärke seit dem Anfang des Jahres kommt aus Portfolioallokationen: angesichts der Tatsache, dass die meisten Zentralbanken in Europa die Zinsen in den negativen Bereich gedrückt haben, wurden die Zuflüsse in GBP durch die Abweichung der relativen Geldpolitik unterstützt. Während Zinssenkungen oder Ausweitung der QE extreme Reaktionen zu sein scheinen, ist der BoE die Möglichkeit geblieben, die Erwartungen von Zinserhöhungen zurückzudrängen. Angesichts des Einflusses des EUR/GBP bei den Inflationsaussichten in Großbritannien, verschiebt die Zentralbank wahrscheinlich eine frühere Zinserhöhung und wartet sogar auf das Ende der quantitativen Lockerung der EZB, um die Attraktivität des britischen Pfunds zu begrenzen. Folglich wird eine weitere GBP-Abwärtsbewegung wahrscheinlich: der GBP/USD dürfte in Richtung der starken Unterstützung bei 1,4231 (Tief vom Mai 2010) zurückgehen, während der EUR/GBP sich über der Unterstützung bei 0,7000 mit Widerständen bei 0,7455 (12.02.2015) und 0,7592 (03.02.2015) konsolidieren dürfte.



**FX Märkte**

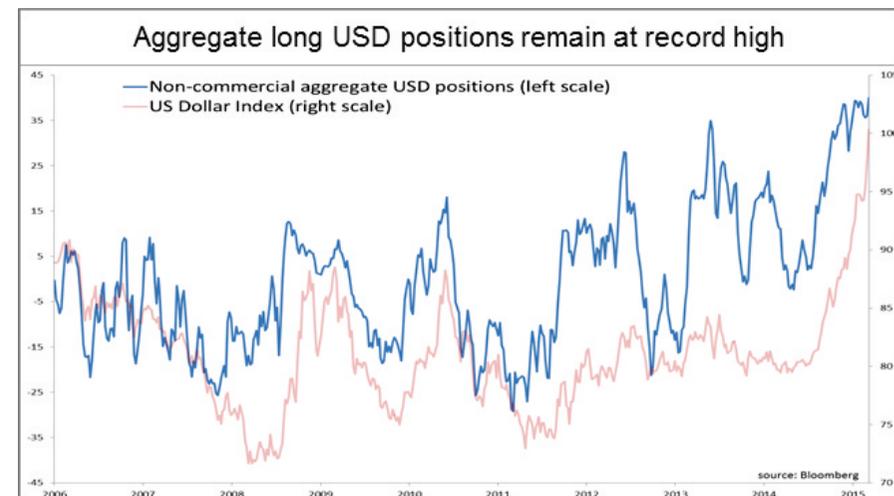
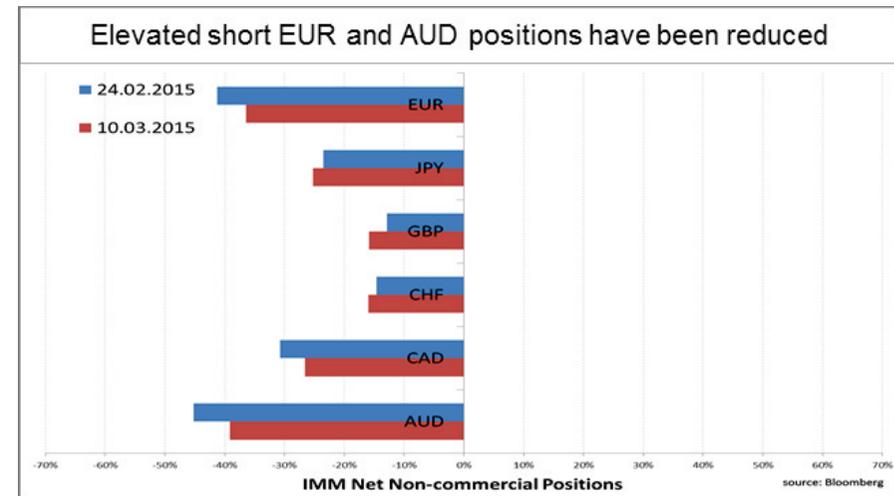
**Erhöhte EUR Short-Positionen: Feuer für EUR/USD**

**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 10.03.15 ab.

Die relativen Abweichungen zwischen der signifikanten Reduktion der Short-Positionen im EUR, CAD und AUD und den gesamten Positionen im USD auf dem Rekordhoch müssen erklärt werden. Das Grundprinzip ist, dass die offene Position bei den gesamten Positionen im USD im Vergleich zu anderen Währungen nicht berücksichtigt wird. Die offene Position berücksichtigt jedoch Handelspositionen (d.h. Hedges), die erhöht sind. Folglich wird der Rückgang der Short-Positionierung im EUR, AUD und CAD vor allem durch den Anstieg der offenen Positionen verursacht. Insgesamt werden die nachhaltigen erhöhten Short-Positionen im EUR wahrscheinlich eine Erholung des EUR/USD anheizen, wie durch den Anstieg nach der FOMC-Sitzung gesehen werden konnte. Es wird jedoch nicht erwartet, dass dies den zugrunde liegenden Abwärtstrend in EUR / USD verändern wird.

GBP/USD: der jüngste Ausbruch der wichtigen Unterstützung bei 1,4814 zusammen mit einer bescheidenen Anzahl von Short-Positionen im GBP lässt nichts Gutes für das Britische Pfund ahnen. Wir erwarten daher eine Fortsetzung der GBP-Schwäche in den nächsten Monaten.



## 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.