

# WOCHEN- BERICHT

27. April - 1. Mai 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

- |    |                          |  |
|----|--------------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Schwache Erholung in Russland - Peter Rosenstreich                   |
| p4 | <b>Wirtschaft</b>        | Indien verfolgt ehrgeizige Wachstumsziele - Arnaud Masset            |
| p5 | <b>FX Märkte</b>         | SNB: strengere Ausnahmeregelungen - Arnaud Masset                    |
| p6 | <b>FX Märkte</b>         | RBA wird die Zinsen wahrscheinlich nicht unter 2% senken - Luc Luyet |
| p7 | <b>Börse</b>             | Verkaufe im Mai und geh weg - Luc Luyet                              |
| p8 | <b>FX Märkte</b>         | Netto-Short-Positionen im JPY auf neutralem Niveau - Luc Luyet       |
| p9 | <b>Haftungsablehnung</b> |  |

## Wirtschaft

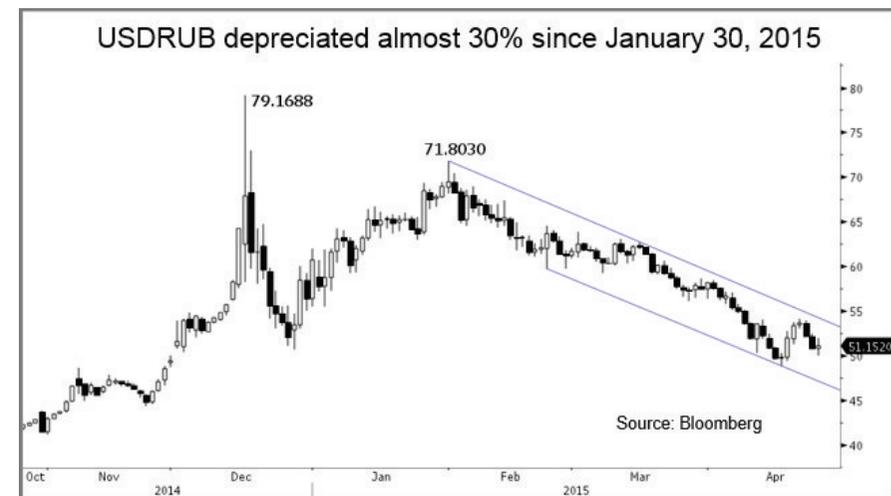
## Schwache Erholung in Russland

### Russlands Konjunkturdaten zeigen Erholung an

Im vergangenen Jahr wurde Russland von einem Strudel negativer Ereignisse getroffen. Die Ölpreise sanken, der hoch verschuldete Unternehmenssektor hatte nur einen begrenzten Zugang zu den Kapitalmärkten, Kapitalflucht gefährdete den Bankensektor (und zwang die Investoren, das Niveau der massiven russischen Devisenreserven in Frage zu stellen) und die westlichen Sanktionen verstärkten die wirtschaftlichen und sozialen Störungen. Als Ergebnis befand sich der Rubel schließlich in einer Todesspirale. Es kam jedoch nie zu einem totalen Kollaps und die russischen Konjunkturdaten deuten an, dass das Schlimmste überstanden ist. Nach der Krise im 4. Quartal 2014 stabilisiert sich nun die wirtschaftliche Situation in Russland. Obwohl noch schwach, weisen die jüngsten Wirtschaftsdaten auf eine Erholung hin. Der begrenzte Konsum ist auch ein Hindernis für das Wachstum - die Einzelhandelsumsätze sind nach einem Rückgang um 7,2% im Februar um 8,7% im März gesunken. Während das Tempo des Rückgangs nachgelassen hat, weist der Anstieg der Netto-Einsparungen auf eine weitere Schrumpfung hin. Die vorsichtigen Konsumaussichten wurden durch den Anstieg der Arbeitslosenquote von 5,3% im Dezember auf 5,8% im März und einen Rückgang der Reallöhne nicht unterstützt. Die Daten zeigen jedoch, dass sich die Kapitalinvestitionen um 1,7% verbessert haben. Zusammen mit positiven Daten zur industriellen Produktion gibt es ein Aufwärtsrisiko auf dem Markt mit der Q1 BIP-Prognose von -2,9%.

### Stärkerer Rubel

Doch die Maßnahmen der Zentralbank die Krise verhindert haben, bleiben die Aussichten der Wirtschaft fragil. Die Rezession sollte sich fortsetzen, da die Exportnachfrage und Produktion schwach bleiben. Darüber hinaus wird der stärkere Rubel einen positiven Effekt auf das Bild Russlands und die Inflationsaussichten haben, ist aber weniger hilfreich für die Exportaussichten. Ein Anstieg des USD/ RUB in Richtung 55 ist erwartet, aber eine weitere Aufwärtsbewegung wird wahrscheinlich begrenzt sein. Angesichts der steigenden Energiepreise könnten sich die Aussichten Russlands verbessern.



**Wirtschaft**
**Indien verfolgt ehrgeizige Wachstumsziele**
**Ist Indien das neue China?**

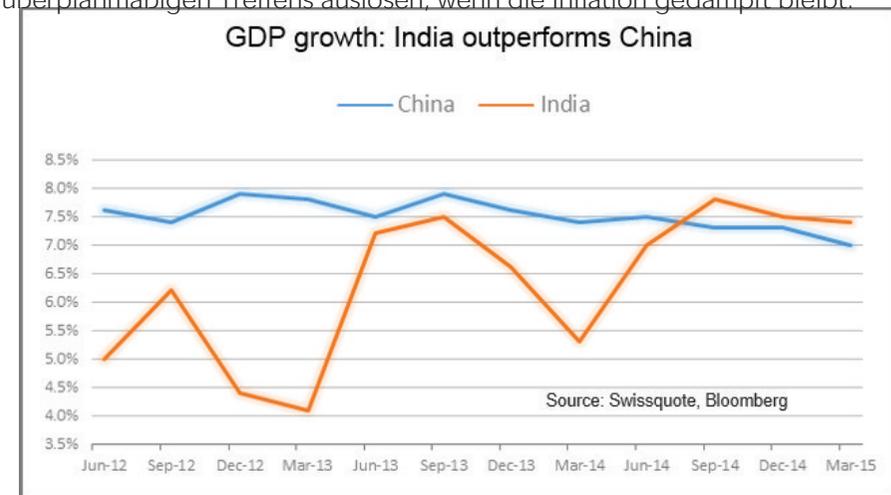
Wie bereits erwähnt (siehe Bericht von letzter Woche), wächst die chinesische Wirtschaft langsamer. Die zweitgrößte Wirtschaft steht vor Herausforderungen wie die Überkapazitäten der Wirtschaft, der Schuldenlast oder der Neuorganisation ihrer Wirtschaft hin zu langsamerem, aber nachhaltigem Wachstum. Die Anleger fragen sich daher, wo sie Wachstumschancen finden. Die Antwort könnte Indien lauten. Die indische Wirtschaft stieg im 4. Quartal 2014 um 7,5% im Jahresvergleich, während das chinesische BIP bei 7,3% im Jahresvergleich lag. Im 1. Quartal 2015 wuchs die chinesische Wirtschaft 7% während die indische Wirtschaft wohl um 7,4% gestiegen ist.

**Große Herausforderungen und Geldpolitik**

Indien muss dennoch auch mit seinen eigenen Herausforderungen umgehen, um einen Weg hin zu einem soliden Wachstum zu finden. Im Februar gab die Regierung ihre Absicht bekannt, wichtige Strukturreformen zu implementieren, um das Land wieder auf Erfolgskurs zu bringen. Das von der Regierung vorgeschlagene Paket sollte das kapriziöse Steuersystem in vernünftigeren Bahnen lenken, das viele ausländische Investoren bisher abgeschreckt hat, damit vornehmlich Investitionen in die Infrastruktur vorgenommen werden können und der Steuerhinterziehung wirksam begegnet werden kann. Die Regierung und die RBI haben eine historisch einmalige Übereinkunft getroffen, die eine inflationsbekämpfende Währungspolitik zum Ziel hat. Damit soll die Inflation bis Januar 2016 zunächst unter 6% gebracht werden. Das spätere Ziel soll bei 4% liegen, mit einem Toleranzband von +/-2%. Raghuram Rajan, der Zentralbankchef der Reserve Bank of India, hat den Leitzins (Repo-Satz) in zwei außerplanmäßigen Sitzungen (Februar und März) bereits zwei Mal um 25 Basispunkte auf 7,5% gesenkt. Der Governor nutzt den niedrigen Inflationsdruck (5,11% im Jahresvergleich im Januar, 5,19% im Februar und 5,17% im März) zu seinem Vorteil und hat immer noch Spielraum, die Zinsen weiter zu senken. Herr Rajan hat die Zinsen am 7. April

nicht weiter abgesenkt und wartet erstmal darauf, dass die Banken die vorangegangenen Zinssenkungen auf die Realwirtschaft übertragen, da der Basissatz weiter bei 10% im Jahresvergleich liegt. Indien muss jedoch die Geldpolitik der anderen Länder berücksichtigen, da weltweit ein Währungskrieg wütet. Die Fed wird ihre erste Zinserhöhung sicherlich auf einen späteren Termin in diesem Jahr verschieben. Von der RBA erwarten wir eine Zinssenkung im Mai, während China seinen Mindestreservesatz auf 18,5% gesenkt hat und bereit ist, die Geldpolitik weiter zu lockern. Wir glauben, dass die RBI ihre Zinsen weiter senken wird, da sie in ihrem ersten Statement zur Geldpolitik (vom 7. April) schrieb: "Für die Zukunft wird die akkommodierende Tendenz der Geldpolitik beibehalten, aber die geldpolitischen Maßnahmen werden von den eingehenden Daten abhängen."

Wir glauben daher, dass die RBI immer noch Spielraum zum Handeln hat, und wir gehen davon aus, dass die Zentralbank bei ihrer nächsten Sitzung am 2. Juni ihren Repo-Satz um mindestens 25 Basispunkte auf 7,25% senken wird. Die RBI könnte jedoch auch eine Zinssenkung während eines außerplanmäßigen Treffens auslösen, wenn die Inflation gedämpft bleibt.



**FX Märkte**
**SNB: strengere Ausnahmeregelungen**
**Neuen Regeln**

Nach einigen Monaten der Unsicherheit, in denen die Anleger versucht haben, herauszubekommen, ob die SNB aktiv das implizite Ziel von 1,05-1,10 für den EUR/CHF verteidigt, haben die Händler nun damit begonnen, die SNB herauszufordern, indem sie den Schweizer Franken langsam aber sicher in Richtung Parität abgleiten ließen. Seit dem 20. Februar hat der EUR/CHF mehr als 5% verloren. Nachdem er bei 1,0811 gestartet war, wurde am 21. April bei 1,0236 notiert. Der Markt erkannte schnell, dass das Band bei 1,05-1,10 mehr ein Börsengerücht als die Realität war. Die SNB hat den Markt am 22. April überrascht, indem sie strengere Ausnahmeregelungen bekannt gegeben hat. Institute, die im Zusammenhang mit der Eidgenossenschaft stehen, wie der Pensionsfonds der Eidgenossenschaft oder der Pensionsfonds der SNB, sind nicht länger von negativen Zinsen befreit. Folglich sind nur die Kontoinhaber des nationalen Sozialversicherungssystems (AVS/IV/EO, IV/AI und EO/APG) weiter vollständig befreit. Diese Entscheidung ändert jedoch nicht die Regelung für die inländischen Banken, dass die Anforderung "20 Mal den Mindestreservesatz" weiter Bestand hat. Die Sichteinlagen der inländischen Banken bei der SNB sind in der letzten Woche auf insgesamt CHF 1,4 Mrd. angestiegen, wobei die Anforderung von 20 Mal den Mindestsatz 290 Mrd. CHF entspricht.

**Was kommt als nächstes?**

Der SNB gehen die Lösungen aus und sie kämpft damit, die Aufwertung des Schweizer Franken zu stoppen. Die EZB kauft jeden Monat Anleihen im Wert von 60 Mrd. EUR, um damit die Wirtschaft in der Eurozone anzukurbeln, doch dies zieht den Euro nach unten. Das mächtigste verbleibende Tool ist die Ausnahmeschwelle; bisher liegt sie bei 20 Mal der Mindestreserveanforderung, aber die Bank könnte diese Schwelle senken, um die Sichteinlagen, die negativen Zinsen ausgesetzt sind, zu erhöhen. Eine solche Maßnahme würde die inländischen Banken dazu zwingen, diese Kosten den Privatkunden aufzuerlegen oder sie müsste sich im Ausland nach höheren Renditen umsehen. Andere Lösungen wären die Absenkung der Absenkung der

Zinssätze in weiter negatives Terrain oder eine Intervention am Devisenmarkt. Wir glauben, dass die letzten beiden Lösungen nicht wahrscheinlich sind, da die aktuellen geldpolitischen Maßnahmen darauf hindeuten, dass die SNB ihre Bilanz nicht massiv erhöhen möchte. Eine Lösung könnte aus der Eurozone kommen. Sollten Griechenland und die Eurozone doch noch zu einer Vereinbarung kommen, könnten die ausländischen Anleger ihren Käuferstreik aufgeben und versucht sein, für europäische Vermögenswerte wieder mehr Begeisterung zu zeigen. Insgesamt denken wir nicht, dass die Entscheidung vom 22. April die Situation des EUR/CHF deutlich verändern wird, vor allem, da sich die daraus resultierende Politik auch nur leicht verändert hat. Das Hauptziel war es, die Händler daran zu erinnern, dass die SNB über die aktuelle Bewertung des Schweizer Franken nicht begeistert ist. Das Augenmerk richtet sich weiter auf die griechische Situation und auf das Anleihenkaufprogramm der EZB. Wir gehen davon aus, dass der EUR/CHF vormalige Gewinne einbüßen und in Richtung Parität fallen wird.



## FX Märkte

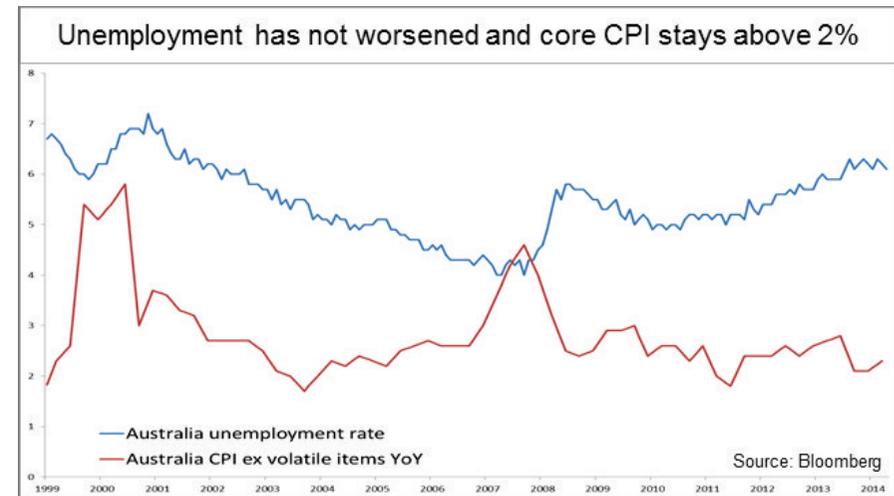
## RBA wird die Zinsen wahrscheinlich nicht unter 2% senken

### Chancen auf eine Zinssenkung im Mai verringert

Die jüngsten starken Beschäftigungs- und Inflationsdaten in Australien haben unsere Erwartungen einer Zinssenkung im Mai verringert. In der Tat waren die März-Arbeitsdaten besser als erwartet und können die pessimistische Sicht der RBA herausfordern. Außerdem hat sich die März-Kerninflation trotz der Schwäche der Headline-Inflation leicht erhöht und bleibt über der Schwelle von 2%. Zusammen mit der Veröffentlichung des RBA-Protokolls von der April-Sitzung, das das steigende Unbehagen im Hinblick auf den Immobilienmarkt weiterhin hervorhebt, sind die Chancen, dass die RBA Zurückhaltung üben wird, gestiegen. Allerdings begünstigen wir weiterhin eine Zinssenkung im Mai. Tatsächlich sollten der anhaltende Rückgang der australischen Handelsbedingungen, die schwachen Wachstumsaussichten und ein schwächeres Wachstum in China eine Zinssenkung fordern.

### Was bedeutet das für den AUD/USD?

Einer der Schlüsselfaktoren für den Rückgang des AUD/USD wurde die Bereitschaft der RBA, eine niedrigere Inlandswährung zu begünstigen. Doch angesichts der von Gouverneur Stevens als "eher überschwänglich" gesehenen Immobilienpreise in Sydney und der Kerninflation zwischen des 2-3% RBA-Zielbereichs, haben sich die Kosten einer Lockerung deutlich erhöht. In diesem Zusammenhang scheint eine weitere Zinssenkung unter 2% nun kaum wahrscheinlich. Folglich wird das Tempo des US-Straffungszyklus einflussreicher, was auf einen reduzierten Widerstand für den AUD/USD in den nächsten Monaten hinweist. Die Stabilisierung des AUD/USD seit Februar bestätigt einen weniger impulsiven Rückgang. Folglich, während wir eine weitere Abwärtsbewegung des AUD/USD begünstigen, vermuten wir, dass die Einstiegspunkte nach oben korrigiert werden sollten, wo die Preise überkauft sind und/oder näher an Schlüsselwiderständen. Derzeit befindet sich das beste Einstiegsniveau nahe dem Widerstand bei 0,7938 (Hoch vom 24.03.2015), vor allem weil der weitere Widerstand bei 0,8025 (28.01.2015) liegt. Ein Bruch des Widerstands bei 0,8295 (Hoch vom 15.01.2015) ist nötig, um auf eine Trendumkehr hinzuweisen.



## Börse

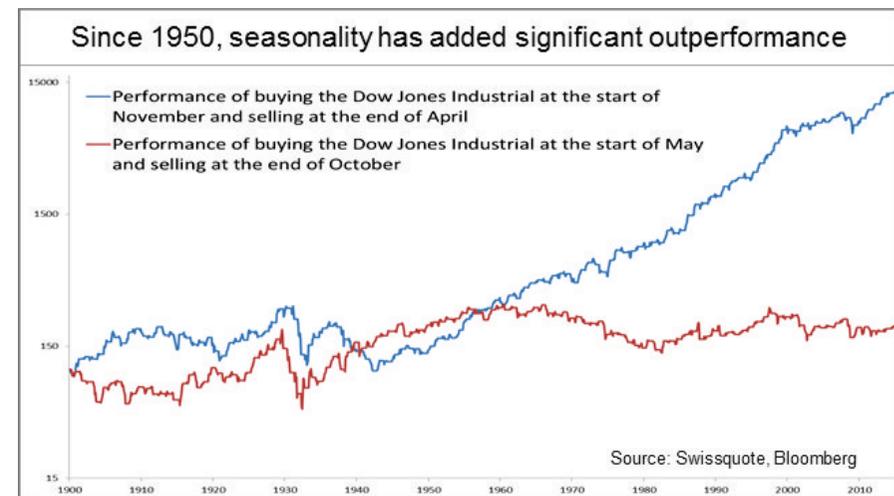
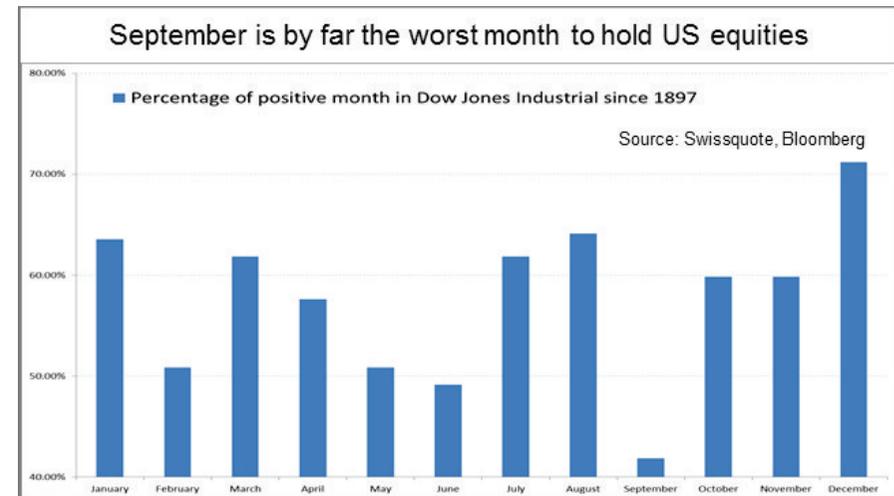
## Verkaufe im Mai und geh weg

### Saisonalität unterstützt die US-Aktien weniger

Eine viel gehörte Börsenregel lautet: "Verkaufe im Mai und geh weg". Konkret versteht man darunter, US-Aktien Anfang November zu halten und Ende April zu liquidieren. Es bedeutet nicht, dass der Aktienmarkt vom 1. Mai bis Ende Oktober fallen wird, es bedeutet nur, dass die Leistungen in dieser Zeit empirisch niedriger als im verbleibenden Jahr sind. Obwohl die unterschiedliche Leistung teilweise von einer Wiederholung großer Marktrückgänge nahe September (z.B. 1987, 1998 und 2008) stammt, sollte einige gewisse wiederkehrende Fakten nicht übersehen werden. September ist mit Abstand der schlechteste Monat, US-Aktien zu halten, da es positiv in nur etwa vier von zehn Fällen (41,88%) ist. Der einzige andere Monat, der im Durchschnitt häufiger negativ als positiv ist, ist Juni, aber nur mit einer geringen Marge (49,15%). Auf der anderen Seite ist Dezember mit Abstand der beste Monat, um US-Aktien halten, da es positiv in mehr als 7 von zehn Fällen (71,19%).

### Was bedeutet das für 2015?

Obwohl der S&P 500 seit Februar keine signifikanten neuen Höchststände erreichen konnte, eröffnet die kommende weniger unterstützende Saisonalität kurzfristig nicht den Weg auf einen starken Rückgang. Ein Teil der Gründe dafür ist, dass die jüngste Erholung der US-Aktien weitreichend (Mid und Small Caps bestätigen die Stärke der Large-Cap) ist und die aktuelle technische Struktur (aufsteigendes Dreieck) eine kurzfristige bullische Tendenz begünstigt. Angesichts der Fed, die sich für den Straffungszyklus in diesem Jahr (voraussichtlich im September) vorbereitet, vermuten wir jedoch, dass die Handelsperiode um den September herum wahrscheinlich eher volatil sein wird. Folglich würden wir nicht überrascht sein, einige Gewinnmitnahmen in den nächsten Monaten zu sehen (Richtung Ende des Sommers) was die gedämpften Renditen für den Zeitraum von Mai bis Oktober bestätigen würde.



**FX Märkte**

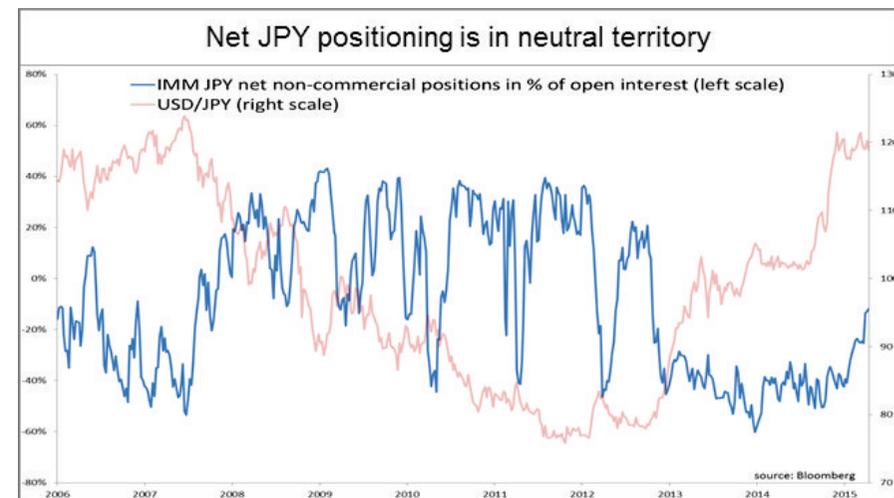
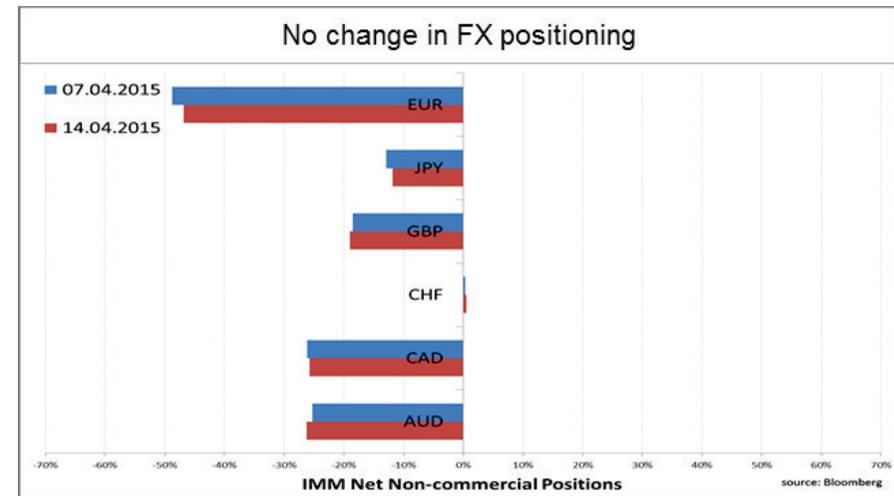
**Netto-Short-Positionen im JPY auf neutralem Niveau**

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 14.04.15 ab.

Sehr begrenzte Änderungen der FX-Positionierung. Trotz der Reduzierung der Netto-Short-Positionen im EUR, bleiben die aktuellen Niveaus in gestrecktem Gebiet. Infolgedessen stellt die Positionierung weiterhin ein Hindernis für die weitere kurzfristige Abwärtsbewegung des EUR/USD dar. Die Netto-Short-Positionen im JPY wurden leicht reduziert. Obwohl wir vermuten, dass die neuen expansiven Maßnahmen der Bank of Japan unwahrscheinlich sind, erhöhen die aktuelle neutrale Positionierung, die schwachen japanische Inflationsaussichten und der bevorstehende Straffungszyklus der Fed die Attraktivität der Long-Positionen im USD/JPY in der zweiten Hälfte des Jahres.

Die Netto-Short-Positionen im CAD sollen weiter reduziert werden, da die Bank of Canada immer sicherer mit der aktuellen Geldpolitik wird und sogar Zinserhöhungen in Erwägung ziehen könnte. Als Ergebnis wird eine weitere Abwärtsbewegung des CAD wahrscheinlich.



## 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.