

# WOCHEN- BERICHT

11. - 17. Mai 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

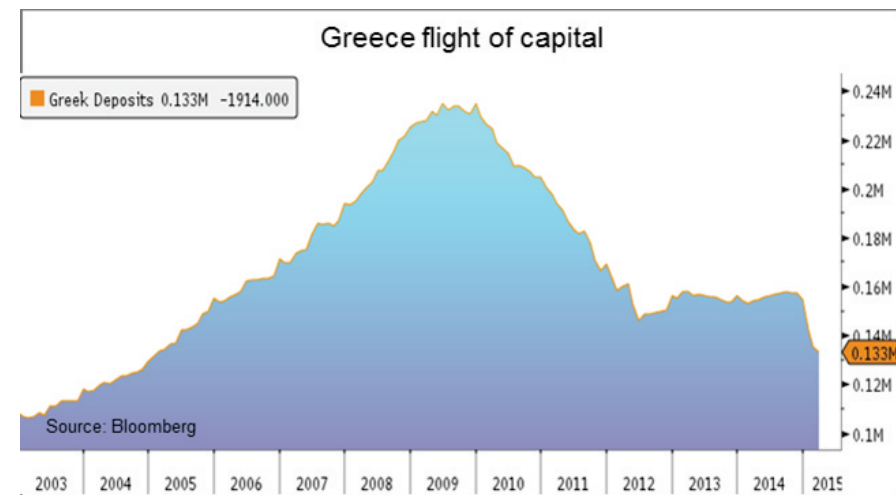
- |    |                          |  |
|----|--------------------------|--|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Wichtige Woche in Athen und Brüssel - Peter Rosenstreich           |
| p4 | <b>FX Märkte</b>         | Kanada: Wachstumsprognose zu optimistisch - Peter Rosenstreich     |
| p5 | <b>Wirtschaft</b>        | Chinesische Aktienmärkte: vorübergehende Korrektur - Arnaud Masset |
| p6 | <b>FX Märkte</b>         | Stärke des EUR/USD wird nicht lange anhalten - Arnaud Masset       |
| p7 | <b>Wirtschaft</b>        | Norwegen kommt in Bedrängnis - Yann Quelenn                        |
| p8 | <b>Haftungsablehnung</b> |  |

## Wirtschaft

## Wichtige Woche in Athen und Brüssel

Für Griechenland geht es um die Zeit. Angesichts einer Schuldentilgung von 763 Mrd. € gegenüber dem IWF, die am 12. Mai fällig ist, läuft die Zeit, die Griechenland zur Verfügung steht, ab. Während Athen in den letzten Tagen versöhnlichere Töne hat verlauten lassen, hat Brüssel die Schlinge enger gezogen. In der vergangenen Woche hat die EZB unter der Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) Kredite an griechische Banken von 76.9 Mrd. € auf 78.9 Mrd. € angehoben. Ohne Geld der EZB würde die griechische Zentralbank kein Kapital an illiquide heimische Finanzinstitute leihen müssen. Griechische Einlagen sanken im siebten Monat in Folge. Allerdings erklärt die EZB dass sie Griechenlands Zugang zum Programm nach dem nächste Woche stattfindenden EWU-Finanzministertreffen überprüfen wird. Die Andeutungen der EZB verheißen nichts Gutes: fehlende Fortschritte bei der FM-Treffen würden negative Auswirkungen haben auf die Frage, ob die EZB die Anforderungen an Kreditvergabe straffen wird oder nicht. Diese Warnung verstärkt das Gefühl, das dem ähnelt, welches vom Treffen der EU-Zentralbankspräsidenten am Mittwoch ausging, und das ein Vertrauensverlust in Griechenlands Engagement signalisiert, versprochene Reformen in die Tat umzusetzen. Für die Gläubiger war ein wichtiger Aspekt des Reform-Übereinkommens, dass Ausgaben in Bezug auf Beamte des öffentlichen Diensts gekürzt werden. Doch trotz angespannter Gespräche hat das griechische Parlament am 7. Mai ein Gesetz verabschiedet, das vorsieht, dass 4000 Arbeiter, deren Stellen im Zuge der Sparmaßnahmen gestrichen wurden, wieder angestellt werden. Spekulationen, dass Griechenland fast kein Geld hat, scheinen auf Fakten zu beruhen. Neueste verzögerte Zahlungen an Rentner und Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes sind ein Indiz dafür, dass Geld knapp ist, obwohl griechischen Behörden darauf bestehen, dass eine technische Panne der eigentliche Grund für die Verzögerung war. Die fällige Zahlung an den IWF nächste Woche nicht zu liefern, würde nicht das Ende sein, da Griechenland immer noch die 30 Tage-Gnadenfrist hätte, um Schulden zu begleichen. Allerdings wäre es ein schrecklicher Präzedenzfall

(Schuld von 6,5 Mrd. ist im Juli zu bezahlen). Wir vermuten, dass es zu diesem Zeitpunkt nur zwei Richtungen gibt: entweder ein Rettungspaket zu verhandeln mit den Gläubigern oder Kapitalkontrollen einzurichten (Verstrebungen für was auch immer als nächstes kommt). Wir bleiben negativ auf dem EURUSD. Die breit angelegte Verkaufswelle der Zinsen des EUR-Bereichs waren eine Funktion der positiven Wirtschaftsdaten der EU (höhere Inflationsaussichten) und des Optimismus angesichts einer eventuellen Griechenland-Vereinbarung. Trotz des jüngsten Renditeanstiegs werden die Händler höhere US-Zinsen begünstigen, während längere griechische Unentschlossenheit auf der Euro-Stimmung wiegen wird.



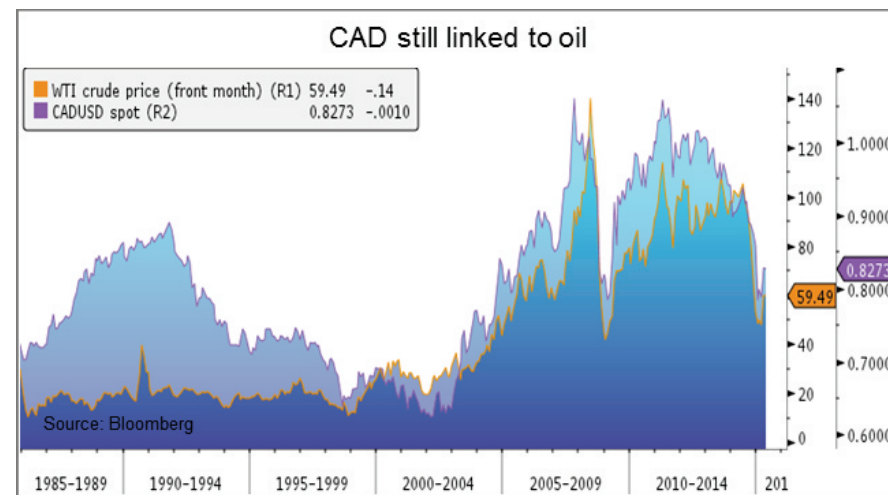
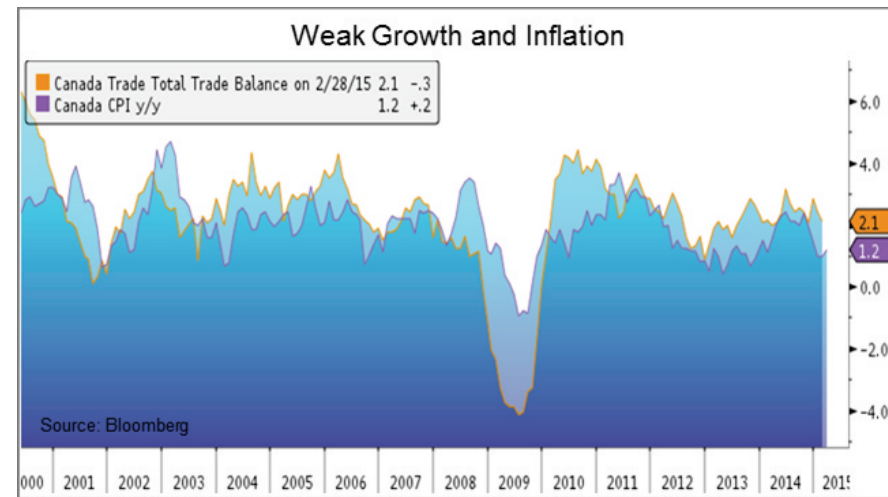
**FX Märkte**

**Kanada: Wachstumsprognose zu optimistisch**

Die kanadische wird Arbeitslosenquote von 6,8% im März auf 6,9% steigen, während die Beschäftigung, die im letzten Monat um 28700 Stellen gestiegen ist, um 5000 Stellen (Abwärtsrisiko) fallen sollte. Die kanadische Wirtschaft leidet weiter unter den niedrigen Ölpreisen und der wirtschaftlichen Verlangsamung in den USA. Das BIP für das 1. Quartal liegt bei 0,0%. Vor einer Kontraktion wurde die Wirtschaft durch solide Zahlen aus dem Einzelhandel und aus der Finanzbranche gerettet, die die Schwäche im Energiesektor ausgleichen konnten. Trotz der Verlangsamung und dem intensiven Gegenwind malt Zentralbankchef Stephen Poloz ein rosiges Bild und verweist darauf, dass die Konjunkturerholung kurz bevor stehe, da der Schock über die drastisch gefallen Ölpreise nachlasse.

Der optimistische Ausblick hat die Entscheidung der Zentralbank untermauert, den Tagesgeldsatz im April unverändert bei 0,75% zu belassen. Das Protokoll deutet auch an, dass die Risiken einer weiteren Zinssenkung in diesem Jahr gesunken sind. Die bisherigen Prognosen von Herrn Poloz waren jedoch alles andere als hervorragend. Dazu kommen die anhaltend niedrigen Rohölpreise und die Verlangsamung in den USA. Ein erwartetes Wachstum von 1,9% für 2015 sieht sehr aggressiv aus. Dabei könnte die starke Korrektur bei den Wohnungspreisen in Toronto und Vancouver unerwartet zu Wachstumseinschnitten führen, neben weiteren offensichtlichen Risiken wie ein Rückgang bei den Investitionen. Interessanterweise unterstützt der schwache CAD zwar die Exporte, wirkt sich aber belastend auf die Importe von wichtigen Maschinen und Ausrüstungen aus, die für neue Investitionen benötigt werden.

Der USD/CAD bleibt in einem bärischen Bereich zwischen 1,2061 und 1,2165, wobei die Rohölpreise weiter daniederliegen. Ein Durchbruch durch die Unterstützung bei 1,1945 würde eine Ausweitung des Verkaufsdrucks auslösen und das Ziel bei 1,1800 näher rücken lassen. Wir bleiben zum CAD gegenüber dem USD aufgrund der schwachen Daten und den zurückhaltenden Zentralbanken bärisch. Für den negativen bärischen Trend wäre ein überzeugender Angriff auf den Widerstand bei 1,2300/50 erforderlich und auch für den Aufbau einer soliden Unterstützung.



## FX Märkte

## Chinesische Aktienmärkte: vorübergehende Korrektur

Seit Mitte 2014 sind die chinesischen Aktienmärkte kräftig in die Höhe geschossen, wobei der Shanghai Composite von 2.010,53 im Juni 2014 um mehr als 109% auf 4.209,91 am letzten Freitag gestiegen ist. Dies ist eine tolle Leistung, obwohl es weitere Anzeichen gibt, dass die Wirtschaft an Dynamik verliert. Das chinesische BIP ist im ersten Quartal nur 7% im Jahresvergleich gestiegen, im 4. Quartal 2014 lag es bei 7,3%. Der HSBC PMI für das verarbeitende Gewerbe für April lag mit 48,9 unter den Erwartungen, während die Analysten auf 49,4 gehofft hatten. Die PBoC und die Regierung sind sich bewusst, dass die jüngsten Aktiengewinne durch fundamentale Daten nicht gestützt werden, mit Ausnahme der Perspektive auf eine stärker akkommodierende geldpolitische Justierung durch die PoBC. Deshalb versucht die Regierung die Aktienrallye zu steuern, indem sie die Vorschriften für das Lombardgeschäft strafft, da die Blase von tausenden chinesischen Anlegern befeuert wird, die täglich ein Konto eröffnen.

### Weitere geldpolitische Lockerung erwartet

Die Politiker möchten mit ihren Lockerungen, die Auswirkungen einer verhaltenen Wirtschaftsexpansion auf den Arbeitsmarkt und die finanzielle Stabilität insgesamt abmildern. Die PBoC hat am 28. Februar ihren einjährigen Kreditsatz um 25 Bp auf 5,35% gesenkt und den Mindestreservesatz (RRR) am 19. April um 100 Bp auf 18,50% gesenkt. Wir gehen davon aus, dass die PBoC mit den Regulierungsbehörden weiter daran arbeiten werden, die Auswirkungen einer stärker akkommodierenden Geldpolitik auf den Aktienmarkt zu steuern. Zusätzliche Maßnahmen wie eine Zinssenkung von 50 Bp beim Benchmarksatz und der Einsatz weiterer Liquiditätsfazilitäten werden den Unternehmen helfen, aber ein Übergreifen auf die allgemeine Wirtschaft ist alles andere als gesichert. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass das Wachstum wieder zulegen wird und dass der CNY stabil bleibt. In der letzten Woche ist der Shanghai Composite mehr als 5,80% gefallen. Es handelt sich um eine vorübergehende Korrektur und die Aktienkurse werden wieder steigen, da wir davon ausgehen, dass die chinesische Wirtschaft bis zum 3. Quartal wieder zulegen wird.



**FX Märkte**
**Stärke des EUR/USD wird nicht lange anhalten**

In ihrem letzten Statement hat die Federal Reserve ihr Vertrauen in die US-Wirtschaft erneut bestärkt und fügte hinzu, dass die aktuelle Verlangsamung auf temporäre Faktoren zurückzuführen ist. Laut den jüngsten Daten sieht es so aus, als würden diese temporären Faktoren länger als erwartet anhalten. Der gestrige ADP-Bericht zu den Löhnen privater Unternehmen für April zeigte, dass die Unternehmen im Privatsektor im letzten Monat nur 169.000 Stellen geschaffen haben (Konsens 200.000). Zudem verstärkt der Bericht Sorgen um das verarbeitende Gewerbe in den USA - der Sektor hat 10.000 Stellen gestrichen - nach dem Rückgang bei der Industrieproduktion im März (-0,6% im Monatsvergleich gegenüber erwarteten 0,1%).

Die Kombination aus ermutigenden wirtschaftlichen Verbesserungen in Europa und enttäuschenden US-Daten hat die Anleger gezwungen, die Höhe des EUR/USD erneut zu überprüfen. Der Euro ist seit seinem Tief vom 13. März um mehr als 8% gestiegen. Im Juni 2014 war der Euro 1,3990 Dollar wert, die folgenden Monate hat die Einheitswährung 25% verloren, da die Fed die QE beendet hat und die Händler damit angefangen haben, die nächste Zinserhöhung einzupreisen, wobei sie darauf setzten, dass die US-Wirtschaft weiter mit der selben Geschwindigkeit expandieren wird. Das war nicht der Fall.

Langfristig sind wir immer noch Dollar-Bullen und gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft im 3. Quartal deutlich zulegen und den Greenback nach oben drücken wird. Die US-Daten werden in den kommenden Wochen jedoch sorgfältig beobachtet werden und die Händler werden heiß darauf sein, Dollar zu kaufen, sobald die guten Nachrichten bekannt werden. Wir glauben, dass die EUR/USD-Korrektur zum Ende kommt und dass der Euro wirklich schlechte Nachrichten aus den USA braucht, um den starken Widerstand bei 1,1389 zu durchbrechen. Verliert die Einheitswährung an Momentum, liegt eine Unterstützung bei 1,1029 (alter Widerstand, jetzt Unterstützung), der nächste Widerstand findet sich bei 1,0458.



**Wirtschaft**
**Norwegen kommt in Bedrängnis**
**Weitere Abschwächung der Wirtschaft**

Wie erwartet, hat sich die Norges Bank entgegen aller Erwartungen dafür entschieden, ihren Zinssatz bei 1,25% bei der Sitzung zu belassen. Wir gehen davon aus, dass die Norges Bank mit einer Zinssenkung warten wird, um mehr Daten aus dem 1. Quartal am 20. Mai zu erhalten, wie z.B. die sehr wichtigen BIP-Zahlen. Die norwegische Wachstumsrate musste aufgrund der Verlangsamung in der für das Land wichtigen Erdölindustrie nach unten korrigiert werden; eine Zinssenkung im Juni ist wahrscheinlich. Wir erinnern uns noch einmal, dass sich die aktuelle Inflation bei 2% befindet.

Heute ist die größte Volkswirtschaft-Bedrohung für Norwegen die übermäßige Belastung durch die Ölpreise. Seit über einem Jahr ist der Rohölpreis deutlich zurückgegangen und zwar von mehr als 110 \$ pro Barrel auf ein Minimum von 42,03 \$. Dies hat das nordische Wirtschaftswachstum gedämpft und brachte die norwegische Zentralbank dazu, eine zurückhaltende Haltung einzunehmen. Gouverneur Olsen erklärte, dass solange der Brent unter 70 Dollar pro Barrel bleiben wird, die norwegische Wirtschaft auf dem Spiel steht. In der gleichen Zeit hat der Dollar ein höchstes Level seit 2002 erreicht.

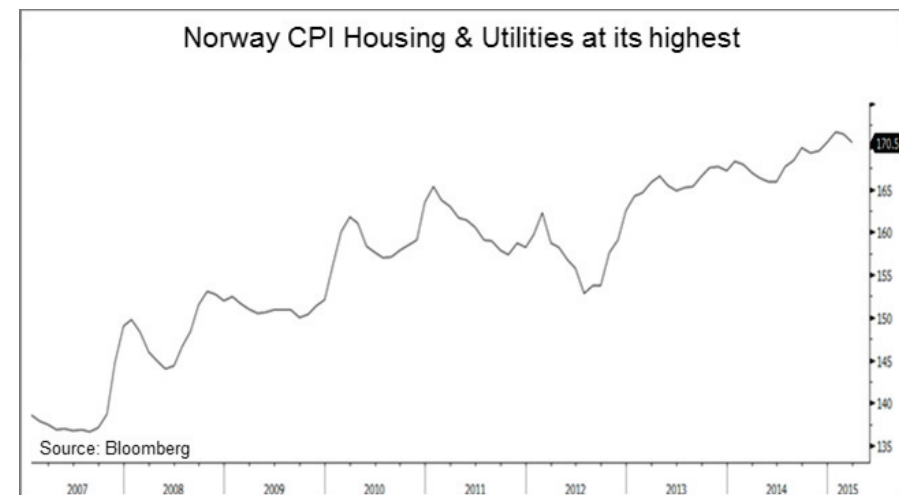
**Immobilienblase im Blickpunkt**

Die aktuelle norwegische Schuld ist sehr hoch und steigt weiter ebenso wie die Immobilienpreise. Die norwegische Hauspreisindex befindet sich jetzt bei 179, ein neues Rekordhoch (100 - Preisniveau 2005). Die Immobilienpreise sind seit Mitte der 1990er Jahre verdreifacht gestiegen. Die Immobilienblase bedroht das Wirtschaftswachstum. Wir müssen im Hinterkopf behalten, dass die Immobilienpreise schneller als im Dezember projiziert steigen. Das zugrunde liegende Problem ist die aktuelle norwegische Einzelhandelschuld. Banken verleihen weiter mit wenigen Einschränkungen, was zur Blase führen könnte. Die norwegische Verbraucherkredit ist auch bei der höchsten bei 2'755 Milliarden NOK. Mit anderen Worten, Norweger verdanken ihren Gläubigern etwa das Doppelte ihres verfügbaren Einkommens. "Dieses Niveau ist unhaltbar", sagte Olsen.

**Norges Bank und ihre widersprüchliche Politik**

Der jüngste Anstieg der Ölpreise kann die Zentralbank daran hindern, ihren Tagesgeldsatz zu senken, weil es den Inflationsdruck drückt und damit bewirkt, dass die Immobilienpreise bestehen. Die eigentliche Frage ist, sind wir hier mit einem Verlierer-Verlierer-Szenario mit dem negativen Ausblick der fallenden Rohölpreise in der einen und einer massiven Immobilienblase in der anderen Richtung konfrontiert?

Der USDNOK bewegt sich seit März in einem klaren Abwärtstrend. Eine Umkehr scheint jedoch wahrscheinlich. Ein Rückgang der NOK würde den Kurs in Richtung des Widerstands bei 7.5593 schieben.



## 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.