

WOCHEN- BERICHT

18. - 24. Mai 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Wirtschaft | Verbale Intervention - Peter Rosenstreich |
| p4 | FX Märkte | Brasil: Wirtschaft unter Druck - Arnaud Masset |
| p5 | Wirtschaft | Griechenland: Sorgen angesichts der Verschuldung dauern an - Yann Quelenn |
| p6 | FX Märkte | Bank of Thailand schlägt zurück - Peter Rosenstreich |
| p7 | Wirtschaft | Japanische Schulden immer noch nicht groß genug für einen Ausfall - Yann Quelenn |
| p8 | FX Märkte | Gute Nachrichten erwartet - Arnaud Masset |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft

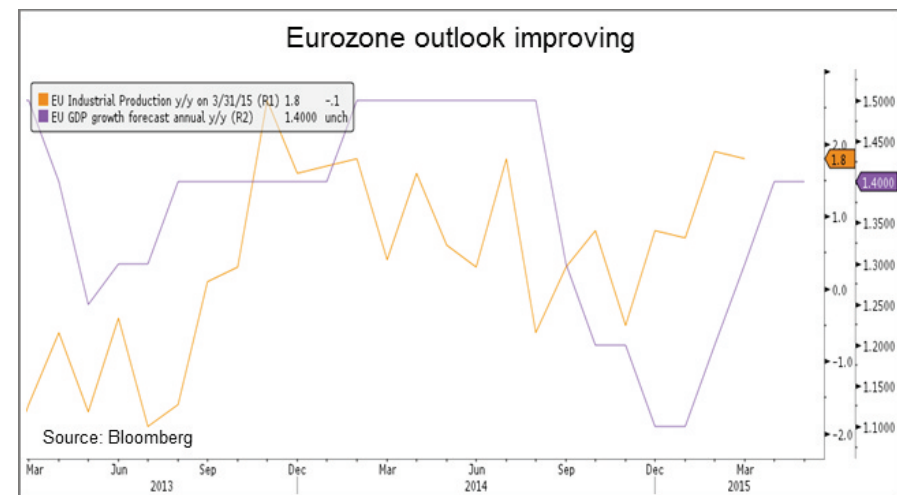
Verbale Intervention

Draghi verpflichtet sich zur Quantitativen Lockerung

Es waren schmerzhaft Wochen für unsere Short-Positionen im EUR/USD. Nach einem kurzen Rückzug hat der EURUSD die Abnahme umkehrend, und stieg auf 1,1445 Hochs, was den USD-Ausverkauf verstärkt hat. Die Schwäche des USD ergibt sich aus den schwachen US-Konjunkturdaten, die nicht die von vielen vorausgesagte Post-Winterwettererholung gezeigt hat. Die Einzelhandelsumsätze der USA betragen 0,1% gegenüber einer Prognose von 0,2%, während die Industrieproduktion überraschend um 0,3% fiel. Während die robusten Arbeitsmärkte negativ getönt waren, sind die offenen Stellen (JOLTS) von 4994 auf 5133 gestiegen. Die enttäuschenden US-Daten haben die Divergenz zwischen Geldpolitik und Marktstimmungen weiter vergrößert. Die nachhaltige Stärke des EUR/USD scheint EZB-Präsident Mario Draghi zu sorgen. Der abgewertete Euro war ein wichtiger Motor für Europas wirtschaftliche Belebung. Die Daten der Eurozone haben sich in dieser Woche weiter verbessert: Anstieg der Industrieproduktion im Jahressvergleich um 1,8%; BIP-Wachstum auf 1,0%. Auch die Erwartungen für die Inflation und die marktbasierenden Indikatoren sind gestiegen. Mit einem pünktlichen, gut dokumentierten, Kommentar hat Draghi das vorhandene Vertrauen der Banken in aggressive Bond-Kaufprogramme verstärkt. Er betonte, dass die QE in vollem Umfang umgesetzt wird, was bedeutet, dass Wertpapierkäufe durch September 2016 hindurch fortsetzen werden.

Wir vermuten, dass dies ein direkter Versuch war, die Nachfrage der Märkte nach Euro zu minimieren. Mit einer Stabilisierung der Zinsen (insbesondere deutscher und US-Renditen) könnten Draghis Kommentare ein Reflexionspunkt für die EUR-Stärke werden. Denken Sie an Draghis rechtzeitiges Versprechen 2012: Der Euro werde gerettet, "was auch immer es braucht." Alles, was wir nun brauchen, ist, dass die US-Daten dieser Woche (langlebige Güter, neue und schwebende Immobilienverkäufe, das Vertrauen der Verbraucher, das BIP und der PCE) ein Hoffnungsschimmer sind, dass die Q1 Schwäche eigentlich vorübergehend war.

Sollten die US-Daten weiter negativ sein, könnte es sein, dass wir einen schwächeren EUR sehen. Es gibt Hinweise, dass es innerhalb der EZB Meinungsverschiedenheiten in Bezug auf den Umgang mit Griechenland gibt. Weidmann, ein Mitglied der EZB, hat im Handelsblatt seine Besorgnisse über Griechenlands Verwendung der Notfallliquiditätshilfe (ELA), zur Flüssighaltung inländischer Banken, geäußert. Sollten sich die US-Daten verbessern und die griechische Unsicherheit verweilen, würden wir nach Möglichkeiten suchen, die Short-Positionen im EUR/USD neu zu eröffnen.

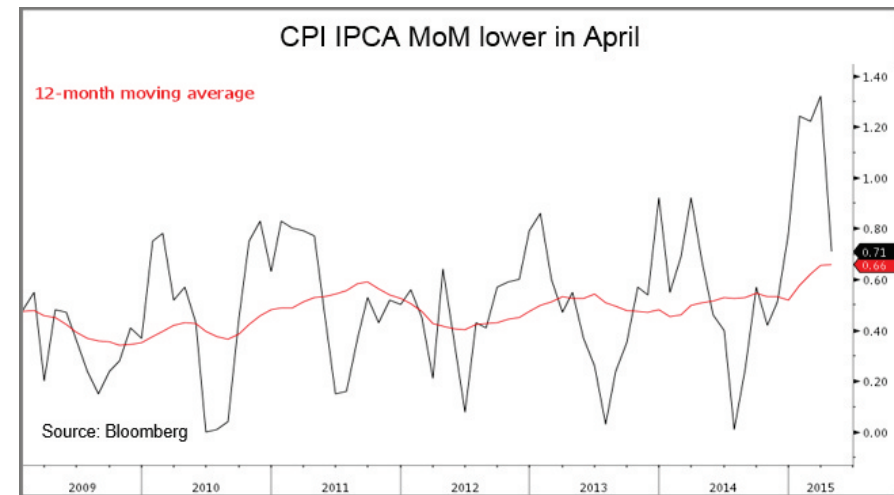


FX Märkte
Brasil: Wirtschaft unter Druck
Starker BRL trotz schwächerer Konjunkturdaten

Der brasilianische Real konnte gegen den USD zulegen, da die Händler über die fehlende Erholung der US-Wirtschaft ungeduldig werden. Anfang der Woche wurden schwache US-Einzelhandelszahlen veröffentlicht. Der PPI im April wurde bei -0,4% im Monatsvergleich gegenüber erwarteten +0,1% bekannt gegeben. In den letzten Wochen weisen alle Zeichen auf eine langsamere Konjunkturerholung in den USA hin, folglich wird der Dollar nach unten gezogen, da die Händler die erste Zinserhöhung der Fed aufschieben. Anfang der Woche hat der IWF den brasilianischen Länderbericht bekannt gegeben. Der Bericht zeigte, dass das Land ein "schwieriger Ort" ist und dass "die Konjunktur kurzfristig wohl nachlassen wird". Der IWF prognostiziert jedoch mittelfristig Wachstum, warnt jedoch davor, dass dies stark von der Implementierung von Reformen abhängt, die darauf abzielen sollen, die finanzielle Situation des Landes zu verbessern und die Inflation zu kontrollieren, um die verlorene Glaubwürdigkeit wieder herzustellen. Ein schwächerer Dollar wird daher der BCB helfen, die Inflation niedrig zu halten. Auf der Datenseite ist der brasilianische Einzelhandelsumsatz für März um -0,9% im Monatsvergleich gegenüber erwarteten -0,4% zurückgegangen; die Industrieproduktion lag auf Jahresbasis bei -3,5% gegenüber -3%, während das brasilianische IPCA bei 0,71% im Monatsvergleich gegenüber 0,75% bekannt gegeben wurde, der niedrigste Wert seit November 2014.

Die BCB wird die Selic Rate anheben

Wir erwarten, dass die BCB ihre Geldpolitik weiter straffen wird, indem sie die Selic Rate (Sitzungen am 2. und 3. Juni) auf 13,50% anheben wird. Eine Erhöhung um 25 Bp ist wahrscheinlich. Die aktuellen IPCA-Zahlen zeigen eine leichte Verlangsamung der Inflation, während die aktuelle Abwärtsüberraschung an der Wirtschaftsfrent auf eine ernstere Konjunkturkontraktion hindeutet. Die ausgeglichenen Daten werden es der brasilianischen Zentralbank erlauben, die Zinsen um 25 Bp auf 13,50% zu erhöhen, was der Wirtschaftsentwicklung ein Durchatmen erlaubt, ohne dass die Glaubwürdigkeit im Kampf gegen die Inflation Schaden nimmt.



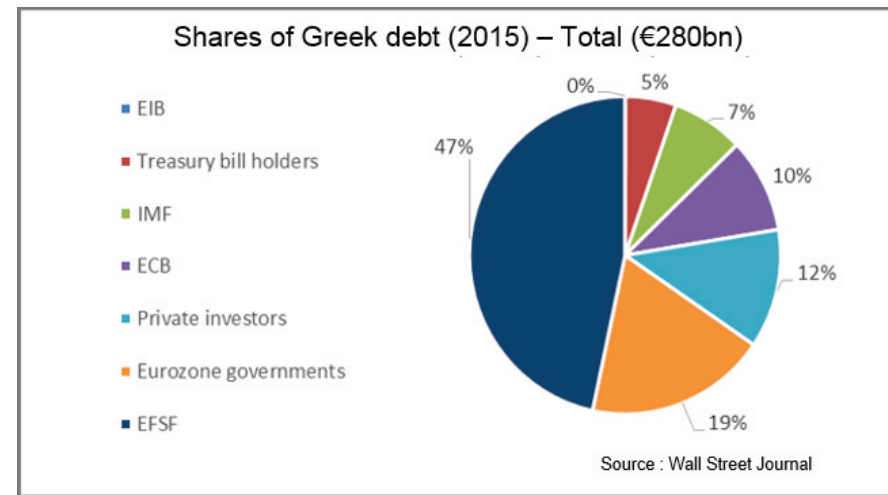
Wirtschaft

Griechenland: Sorgen angesichts der Verschuldung dauern

Da die griechische Saga anhält, fragen wir uns weiter, ob Griechenland seine Schulden jemals zurückzahlen kann. Rufen wir uns in Erinnerung, dass Griechenland insgesamt Schulden von etwa 320 Mrd. USD hat. Um sie vollständig zurückzuzahlen, müsste Griechenland nach den Bailoutbedingungen jedes Jahr einen massiven BIP-Überschuss von 4,5% pro Jahr erzielen. Mit anderen Worten, nachdem Zinszahlungen ausgezahlt sind, müssen Steuereinnahmen 4,5% über dem nationalen Volkseinkommen liegen. Deutschland ist das einzige Land, von dem in diesem Jahr ein Surplus von 2% Zuschuss erwartet wird. Wir gehen davon aus, dass Steuereinnahmen erhöht werden, um dieses Ziel zu erreichen.

Griechenland hat am Montag zu später Stunde die Zahlung einer Rate von 750 Mio. EUR an den IWF bestätigt, die zu der Gesamtrate von 2 Mrd. EUR für Mai hinzukommt. Am vergangenen Freitag musste Griechenland auch 1,4 Mrd. € auf Schatzwechselhalter erstatten. Innerhalb der nächsten zwei Monate muss Griechenland insgesamt 14 Mrd. einschließlich IWF Rückzahlungen (2 Mrd.) erstatten. Wir vergessen nicht, dass auch die meisten der griechischen Schulden sich an die European Financial Stability richten, Schulden mit Raten bis zu 1,5% und Zahlungen zwischen 2022 und 2050.

Wir denken, dass es sehr wahrscheinlich ist, dass Griechenland den IWF vollständig zurückzahlen wird, aber andere Gläubiger könnten weniger Glück haben. Hinzu kommt, dass Griechenland auch Renten und Löhne im öffentlichen Sektor bezahlen muss. Es ist im Wesentlichen der Grund, weshalb Griechenland vom Erhalt einer weiteren Bailout-Zahlung über 7,2 Mrd. EUR bis Ende Juni ausgeht. Wir bleiben zum EUR/USD aufgrund der griechischen Unsicherheiten und bestehender Divergenzen in der Geldpolitik weiter negativ, weil sie Abwärtsdruck für diese Paar bringen. Die aktuelle Erholung der USD-Long-Positionen bietet gute Einstiegsmöglichkeiten für den Aufbau weiterer EUR/USD-Short-Positionen.

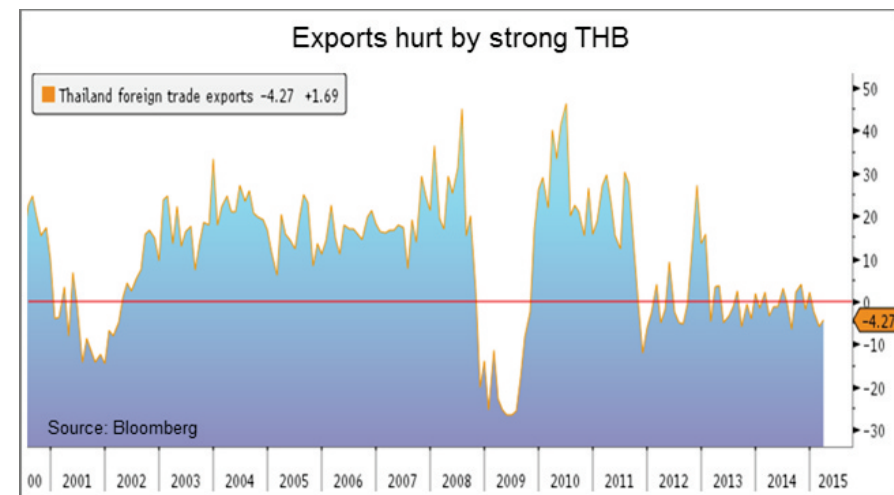


FX Märkte
Bank of Thailand schlägt zurück

Der thailändische Baht (THB) ist gegenüber dem USD auf ein Fünfjahrestief gefallen, weil die thailändischen Entscheidungsträger begonnen haben, ihre Währung stärker zu schwächen. Der USD/THB hat sich auf 33,89 erholt, was durch den breiten USD-Abverkauf unterstützt wurde. Der regionale Währungskrieg geht in Asien weiter. Der regionale indirekte Abwertungswettlauf erfolgt nicht so schnell, wie schon in der Vergangenheit geschehen, und wird deshalb vom Markt verpasst. Am 29. April hat die Zentralbank unerwartet ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5% gesenkt (zweite Senkung des Zinssatzes in zwei Monaten). Darüber hinaus hat die Regierung die Kapitalverkehrskontrolle am nächsten Tag entspannt, was den Bürgerinnen und Bürger erlaubt hat, Devisen zu halten und internationale Vermögenswerte zu erwerben. Diese koordinierte Bewegung wurde deutlich auf eine Zerstörung der Nachfrage nach THB ausgerichtet.

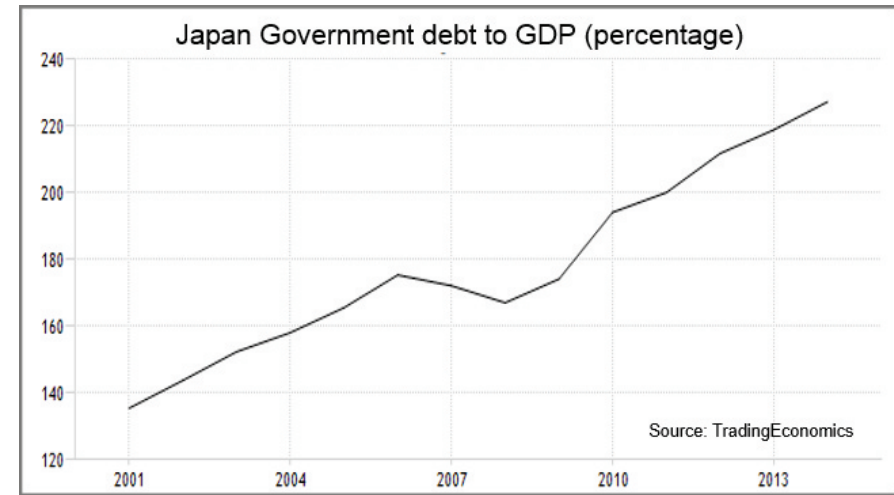
Wachstum in Thailand bleibt - zusammen mit einem Besorgnis erregenden Ausblick - schwach. Die nachlassende Nachfrage aus China und westliche Handelspartner haben erhebliche Auswirkungen auf die Handelsbilanz. Inzwischen waren auch private Investitionen und Konsum sehr pessimistisch, selbst als die Regierung Ausgaben erhöht und Milliarden-Dollar-Infrastrukturprojekte gestartet hat. Der THB wurde gegenüber allen regionalen Währung stärker und hat schnell die Export-Wettbewerbsfähigkeit verloren. Angesichts der sich verlangsamenen Wirtschaft und einer Regierung, die nicht bereit oder nicht in der Lage ist, die kritischen strukturellen Anpassungen zu machen, ist ein schwächerer THB eine einfache Möglichkeit, das Exportwachstum von seinen Nachbarn zu stehlen. Die Exporte, welche der primären Einflussfaktor für das Wirtschaftswachstum sind, sind im März um 4,3% zurückgegangen. Die Ausstrahlungseffekte einer Erholung der Exporte sollten alle Bereiche der thailändischen Wirtschaft positiv beeinflussen (einschließlich der Inflation). Darüber hinaus sollte ein schwächerer THB direkt dabei helfen, die Binnennachfrage, durch die Gewinnung zusätzlicher Touristen, zu unterstützen und die Einheimischen anspornen, inländische produzierte Waren und Dienstleistungen zu kaufen.

In ihrer jüngsten zurückhaltenden Erklärung, hat die BoT deutlich ihre Besorgnis über die THB Aufwertung gegenüber den Handelspartnern und Wettbewerbern erwähnt, ohne das Geldentwertungsziel der Leitzinssenkung und der Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen zu verschleiern. Die Zinsen bleiben das stärkste Werkzeug, das die BoT hat, um die THB-Stärke zu begrenzen. Angesichts der Deflationsspirale, die wie drei aufeinander folgende negative Datenberichte aussieht, sollten wir weitere politische Maßnahmen antizipieren.



Wirtschaft
Japanische Schulden nicht groß genug für einen Ausfall

Japan hat im letzten Jahr die Umsatzsteuer von 5% auf 8% angehoben, um die Schulden zu kontrollieren; das Land hat ein irrwitziges Schulden/BIP-Verhältnis von 227,2% - mithin das Höchste weltweit. Ende April hat Japan die Umsatzsteuer nicht erneut angehoben und wurde von der Rating-Agentur Fitch von A+ auf A heruntergestuft, was wir schon als Schuldenängste bezeichnet hatten. Fügen wir hinzu, dass Governor Kuroda von der Bank of Japan zugegeben hat, dass die Auswirkungen von steigenden Verbrauchssteuern sich insgesamt negativ auf die Wirtschaft ausgewirkt und die Kaufkraft der privaten Haushalte beeinträchtigt haben. Wir gehen jedoch davon aus, dass die BoJ die Umsatzsteuer weiter erhöhen wird, um die inflationären Erwartungen trotz der negativen Folgen für die japanische Wirtschaft zu fördern. Es bleiben der BoJ derzeit wirklich nicht so viele Optionen übrig, als den steuerlichen Pfeiler der Abenomics auszuspielen. Statistisch gesehen ist das japanische BIP im 1. Quartal moderat um 1,6% gestiegen, während das Inflationsziel auf 2% festgelegt wurde. Heute ist die Zahlungsbilanz besser als erwartet ausgefallen, 2,8 Billionen gegenüber 2,0 Billionen Yen. Der aktuelle Leistungsbilanzüberschuss Japans hat nun den höchsten Wert in 7 Jahren erreicht. Der Überschuss des Landes profitiert aktuell von den niedrigen Rohölpreisen, die die Importpreise senken, sowie von einem sehr niedrigen JPY, der die Exporte ins Ausland beflügelt hat. Nach der Fukushima-Katastrophe im Jahr 2011 hat sich Japan stark auf die Energieimporte verlegt, da die Kernkraftwerke systematisch geschlossen wurden. Die niedrigen Ölpreise haben sich also bisher gut auf die Zahlungsbilanz ausgewirkt. PM Abes Strategie, den Yen bewusst abzuwerten, hat gut für Japan funktioniert, indem das Exportwachstum ein wenig geklaut wurde. Wir gehen davon aus, dass der Nikkei weiter von diesem Export getriebenen Überschuss profitieren wird und dass die Aktien auf einem dezenten Niveau bleiben, da die japanischen Sorgen um eine Deflation noch lange nicht vorbei sind. Der USD/JPY handelt zwischen 119,00 und 120,50. Es ist wahrscheinlich, dass der Widerstand bei 120,50 das Ziel ist.



FX Märkte
Gute Nachrichten erwartet

Nach einem harten Winter und dem Hafestreik als zwei unter anderen vorübergehenden Faktoren, die dazu geführt haben, dass die US-Wirtschaft im 1. Quartal fast stagniert hat (BIP im 1. Quartal stieg nur um 0,2% im Quartalsvergleich), was die Fed definitiv überzeugt hat, ihre erste Zinserhöhung aufzuschieben, warten die Händler auf die ersten guten Nachrichten, dass Dollar-Rallye wieder startet. Leider waren auch die Aprildaten enttäuschend, die NFP lagen bei 223.000 gegenüber 228.000, während die alten Zahlen von 126.000 auf 85.000 (!) nach unten revidiert wurden. Überraschenderweise haben die meisten Analysten von "guten" Nachrichten gesprochen und angeführt, dass die Verlangsamung doch nur vorübergehend war und dass die Zahlen die Erwartungen unterstützen werden, dass die Fed auf dem Weg ist, die Zinsen zu erhöhen. Die Händler haben das aber nicht geglaubt, der EUR/USD hat sich zunächst seitwärts bewegt, bevor der Kurs am vergangenen Donnerstag das Hoch bei 1,1445 erreicht hat, was den Weg auf einen Test des wichtigen Widerstands bei 1,1450 (Hoch von Februar) eröffnet hat. Gute Nachrichten zu fingieren reicht nicht aus, die Märkte wollen echte Verbesserungen sehen - und der letzte Einzelhandelsumsatz hat nicht geholfen (0% im Monatsvergleich im April gegenüber erwarteten +0,2%).

Wachstum sollte sich beschleunigen

Wir gehen weiter davon aus, dass sich die US-Wirtschaft langsam erholt und dass eine deutliche Beschleunigung im 3. Quartal den Dollar nach oben ziehen wird. Kurz-/mittelfristig sind die Händler sehr ungeduldig, auf die anstehende Dollar-Rallye zu setzen. Deshalb wird die Bekanntgabe von mehreren "wirklich" guten Nachrichten nacheinander die Aufwertung des USD wieder aufleben lassen. Die Bekanntgabe von US-Wirtschaftsdaten setzt sich in dieser Woche fort: Baubeginne am Dienstag (erwartet 1020k, vorher 926k), MBA-Hypothekenanträgen am Mittwoch; Erstanträge auf Arbeitslosigkeit (270k erwartet, vorher 264k), der PMI-Index für das verarbeitende Gewerbe (erwartet 54.5, vorher 54.1), Altbauverkäufe (erwartet 5.22m, vorher 5.19m) und schließlich die Inflationszahlen am Freitag (erwartet 0.1%/m, vorher 0.2% oder erwartet -0.2%/y, vorher -0.1%). Eine höhere Inflation würde den Dollar unterstützen.



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.