

WOCHEN- BERICHT

25. - 31. Mai 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

p3	Wirtschaft	Entscheidungszeit für Griechenland - Peter Rosenstreich
p4	FX Märkte	Lockerungstendenz der RBA - Arnaud Masset
p5	Wirtschaft	Japan kämpft um Momentum - Yann Quelenn
p6	Wirtschaft	Türkei müht sich mit Glaubwürdigkeitsproblemen ab - Peter Rosenstreich
p7	Wirtschaft	SARB zwischen hoher Inflation und niedrigem Wachstum - Yann Quelenn
p8	FX Märkte	Britische Wirtschaft gewinnt an Momentum - Arnaud Masset
p9	Haftungsablehnung	

Wirtschaft**Entscheidungszeit für Griechenland**

Der EU-Gipfel, der sich auf die Bailout-Verhandlungen zwischen Griechenland und der Europäischen Union konzentriert hat, schloss ohne sichtbare Fortschritte. Es gab Gerüchte über eine kurzfristige Bailout-Lösung, die bisher nicht zustande gekommen ist. Angesichts der Verschlechterung der Liquiditätsbedingungen Griechenlands bleibt die Schranke zwischen Athen und Brüssel signifikant. Das Hauptteil der Reformen muss noch abgestimmt werden, aber die ideologische Spaltung wird von Brüssels Überzeugung verursacht, dass Athen nicht bereit oder nicht in der Lage ist, wirtschaftliche Reformen durchzuführen.

Die Strategie von Syriza müsste dann eine Validierung eines neuen Pro-EU-Mandat (wahrscheinlich mit einem schweren Reform-Kompromiss seitens der EU begleitet) durch Neuordnung der radikalen Mitglieder der Regierung bekommen, eine direkte Volksabstimmung oder vorgezogene Neuwahlen. Wenn dies das letztliche Ergebnis ist, würde es als eine Meisterleistung der politischen Initiativen gelten. Wir sind jedoch skeptisch, da die von den Hardlinern in Frankfurt, Madrid, Dublin und Lissabon vorgeschlagenen Reformmaßnahmen noch wirtschaftlich ungenießbar sind und daher Griechenland in einen endlosen Kreislauf der finanziellen Knechtschaft zwingen würden.

Während die Politiker jedoch verhandeln, verschlechtern sich die Bedingungen in Griechenland. Die Wirtschaftslage verschlechtert sich (trotz temporärer Verbesserungen der Handelsbilanz) und die ELA-Finanzierung der EZB hat sich beschleunigt, weil Depots zurückgezogen werden. Zahlungen an den IWF von 1,6 Mrd. € im Juni und 3,5 Mrd. € am 20. Juli an die EZB werden schwer zu regulieren sein. Es ist unwahrscheinlich, dass eine Lösung bis Ende Juni zustande kommt, so müssen wir bedenken, dass einige Zahlungen fehlen werden. Die am wenigsten störenden fehlenden Zahlungen bezögen sich auf Inlandszahlungen (Renten, Beamte usw.), an nächster Stelle stünde ein Verzug in Rückzahlung von IWF Krediten. Dies wäre ein geopolitischer Fleck auf Europas Ruf, weil einige von den Ärmsten der Welt als Europas extravaganten Lebensstil finanzierend angesehen würden.

Ein Verzug an die EZB schließlich wäre verheerend. Griechenlands Bankensystem wird durch Notfallkredite Cash geliehen. Während die Kreditvergaberegeln der ELA grau sind, wäre eine verpasste Zahlung sicherlich der Grundstein für die Verschärfung der Kreditvergabebeanforderungen. Von dort würden wir eine plötzliche Umsetzung für Griechenlands Kapitalverkehrskontrollen und die Freigabe der Drachme 2.0 zu sehen.

FX Märkte
Lockerungstendenz der RBA

Die Veröffentlichung des RBA-Protokolls für die Sitzung vom Mai zeigte, dass die Bank die Tür für weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen weit offen gelassen hat. Das Protokoll steht im Kontrast zu dem weniger zurückhaltenden Statement zur Zinssenkung. Zu dieser Zeit hatte die Zinssenkung nur temporäre Auswirkungen auf den Aussie, da sie allgemein erwartet und daher von den Händlern bereits eingepreist worden war. Zudem bestätigt das Protokoll die fehlende Klarheit der RBA, denn es zeigt, dass die Mitglieder klar einer weiteren Lockerung zugeneigt sind, während die Marktteilnehmer von keiner weiteren Zinssenkung ausgegangen waren. Fehlende Angaben zu einer weiteren Orientierung wurden als Zeichen gedeutet, dass der Zinssatz bereits die Untergrenze erreicht habe. "Die Mitglieder haben vereinbart, dass das entscheidungsverkündende Statement keine Guidance zum weiteren Weg der Geldpolitik enthalten soll", so das Protokoll.

Für den Wohnungsmarkt zeigte das Protokoll, dass eine Zinssenkung das Ungleichgewicht am Wohnungsmarkt verstärken könnte. Die Mitglieder stellten ein starkes Wachstum der Wohnungspreise in Sydney und Melbourne fest, wohingegen im Rest des Landes die Preisentwicklung eher gedämpft oder sogar negativ verlaufen ist. Die RBA erklärte, dass "die Bank weiter mit anderen Regulierungsbehörden daran arbeiten würde, die Risiken zu beurteilen und einzuschränken, die sich aus dem Wohnungsmarkt ergeben". Die aktuell enttäuschenden Daten aus China tragen definitiv nicht dazu bei, die Bedingungen der australischen Wirtschaft zu verbessern. Zur Erinnerung: Die chinesische Industrieproduktion für April lag mit 6,2% im Jahresvergleich (6,3% erwartet, 6,4% vorher) unter den Erwartungen, und auch die Daten vom Montag zeigen, dass die chinesischen Wohnungspreise weiter fallen.

Der AUD/USD befindet sich seit April 2014 in einer Abwärtsbewegung und wir gehen davon aus, dass der Aussie mittelfristig weiter abgewertet wird, denn die Lockerungsneigung der RBA zusammen mit der anstehenden Erholung der US-Wirtschaft wird das Paar belasten. Allerdings zeigten die Daten, dass die Erholung der US-Wirtschaft länger als erwartet dauern kann.

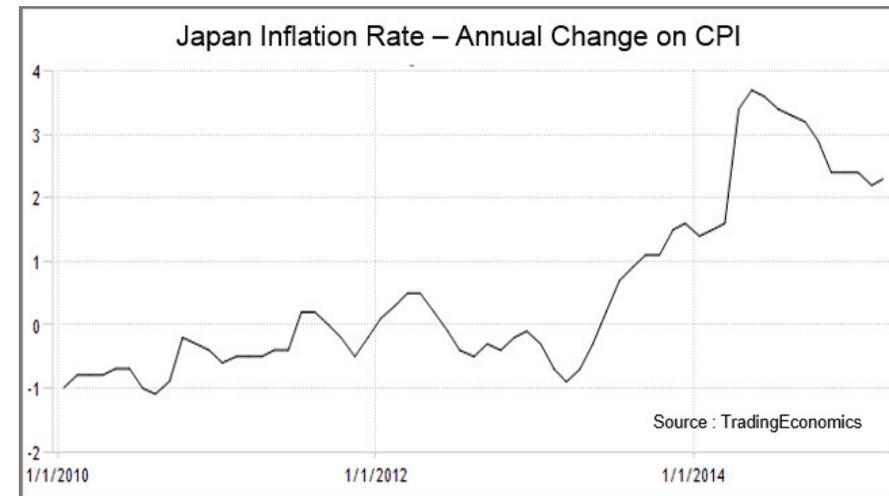


Wirtschaft
Japan kämpft um Momentum

Nach mehr als zwei Jahren "Abenomics", die eine massive geldpolitische Lockerung und steuerliche Anreize umfasste, lag das japanische BIP im letzten Woche mit 0,6% im Quartalsvergleich deutlich über dem Konsens von 0,4%. Andere wirtschaftliche Indikatoren wie die BIP-Unternehmensausgaben lagen bei 0,4%, während die Analysten auf 0,2% gehofft hatten. Nicht zuletzt fiel der japanische All Industry Activity Index um 1.3% im März im Monatsvergleich, was ein erster Rückgang in den letzten 13 Monate war. Wir vergessen nicht, dass die letztjährige Mehrwertsteuererhöhung von 5% auf 8% nach der verheerenden IWF-Beratung einen massiven Einfluss auf die Wirtschaft hatte. Der private Konsum nahm einen solchen Tauchgang, dass Abe die nächste Mehrwertsteuererhöhung für 2017 verschoben hat.

Die japanische Wirtschaft steht auf dem Spiel und im Vergleich zu den Mitteln, die Japan benutzt, um Ziele zu erreichen, scheint die Erholung schwach. Der Druck, ein hohes BIP zu erreichen, ist äußerst wichtig, um mehr Hoffnung auf die Verringerung des Defizits aufrecht zu erhalten. Die Inflationszahlen bei 3,4% im Jahresvergleich, unter der Medianprognose von 3,6% im Jahresvergleich, weisen auf einen weiteren Kampf der Löhne in Japan. In der Tat blieben diese Löhne für einige Jahre konstant. Aufgrund des schwächeren Yen waren die importierten Waren teurer für die japanische Importeure. Auf der anderen Seite hat der schwächere Yen die Kosten für das Rohmaterial erhöht. Folglich haben sich große Unternehmen wie Panasonic dazu entschieden, die Produktion wieder nach Hause zurückzulegen, auch wenn die Lagerbestände vermuten lassen, dass mehr Produkte in den Lagern bleiben und nicht an Kunden verkauft werden, was mittelfristig zu Problemen führen könnte.

Trotzdem scheint es, dass Japan eine positive Traktion durch Reduzierung der Deflation gewonnen hat. Der USD/JPY handelt nun zwischen 119,83 und 122,00. Der JPY wurde abgewertet, da sich die Märkte immer noch um die Nachhaltigkeit des Wachstums und das hohe Verhältnis von öffentlichen Schulden zum BIP sorgen. Die Yen-Schwäche ist auch teilweise der aktuellen Dollar-Rallye zuzuschreiben.



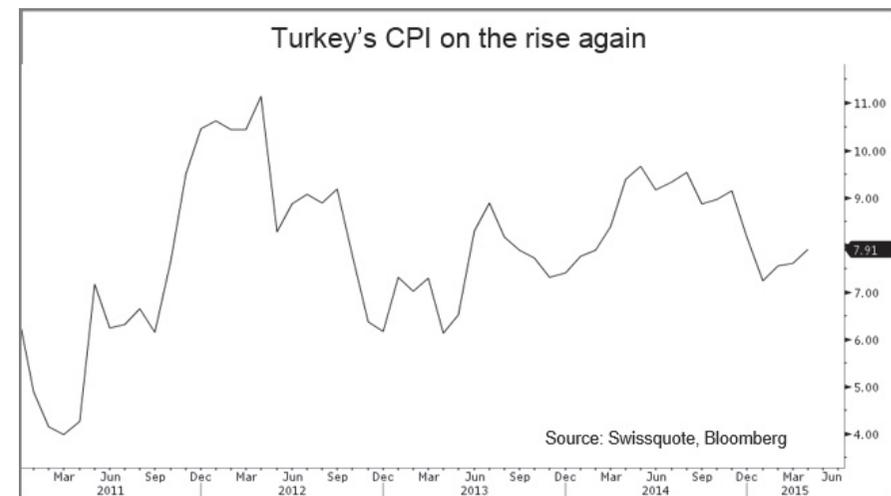
Wirtschaft
Türkei müht sich mit Glaubwürdigkeitsproblemen ab

Der Kampf der türkischen Zentralbank unabhängig von staatlichen Eingriffen zu bleiben, dauerte auch in dieser Woche an. In einer Entscheidung, die allgemein erwartet wurde, verließ die Zentralbank ihren einwöchigen Repo-Satz bei 7,50%, während der Tagesgeldsatz bei 10,75% blieb. Die Lösung, die Raten nicht zu steigern, um die Inflation zu bekämpfen könnte den Präsidenten potenziell wütend machen (auf der positiven Seite gab es keinen Zwang, weiter zu lockern). Die Grundsatzklärung bekräftigte die Sprache vom letzten Monat, dass die aktuelle Geldpolitik und umsichtige Finanz und makroprudenzielle Politik funktionieren, um die Inflation zu beschränken, weil die Abwertung der Lira und volatile Energie- und Nahrungsmittelpreise "es erforderlich machen, die vorsichtige Haltung der Geldpolitik beizubehalten". "Der entscheidende Punkt war es vielleicht, den Fokus auf auf FX Volatilität Angabe zu legen." Kürzlich erhöhte Volatilität der Wechselkurse hat die Verbesserung der Kerninflation begrenzt, wie im Inflationsbericht ausgewiesen. Dies legt nahe, dass die CBRT Maßnahmen ergreifen wird, sollte die TRY zu schnell abwerten.

Es gibt eine klare Abweichung zwischen Inflations- und Wachstumsdaten, die zur erheblichen Spannungen zwischen den Zentralbanken und der Regierung führt. Die Inflation setzt ihre Abstieg fort, die türkischen Verbraucherpreis-inflationsraten stiegen auf 7,91% im April von 7,61% im März, über dem Ziel der Zentralbank von 5,0%. Inzwischen beschleunigt sich die wirtschaftliche Abschwächung, weil das aktuelle Leistungsbilanzdefizit aufgrund des Zusammenbruchs der Exporte, stieg, so dass Unternehmer- und Verbraucher-vertrauen schwach und die Arbeitslosigkeit in einem Fünf-Jahres-Hoch sind.

Präsident Erdogan war in diesem Jahr in einem extremen öffentlichen Streit mit türkischem Zentralbankchef Erdem Basci über die Richtung der Leitzinsen verwickelt. Trotz der Inflationsorgen hat Erdogan die Notenbank unter Druck gesetzt, die Zinsen an nun nachlassendes Wachstum anzupassen. Diese öffentliche Einmischung hat Sorgen über die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ausgelöst.

Mit einer allgemeinen Wahl im Juni für die AK-Partei, die ihren Erfolg auf eine starke Wirtschaft aufgebaut hat, ist wirtschaftlicher Unsicherheit eine extreme Gewähr. Während eine Spannung zwischen der Regierung und der Zentralbank sich verringert hat, glauben wir immer noch, dass Erdogan es nicht zulassen wird, Preise steigen zu lassen (abgesehen sogar von einem Extrem wie höherer Inflation oder einem TRY-Kollaps). Angesichts eines unwahrscheinlichen Anstiegs der Raten 2015, sollten sich die Kapitalabflüsse in den USA vor der erwarteten Verschärfung der Geldpolitik und einer allgemeinen Angst vor politischer Einflussnahme in Währungsfragen beschleunigen, erwarten wir weiterhin, dass die TRY schwächer wird.

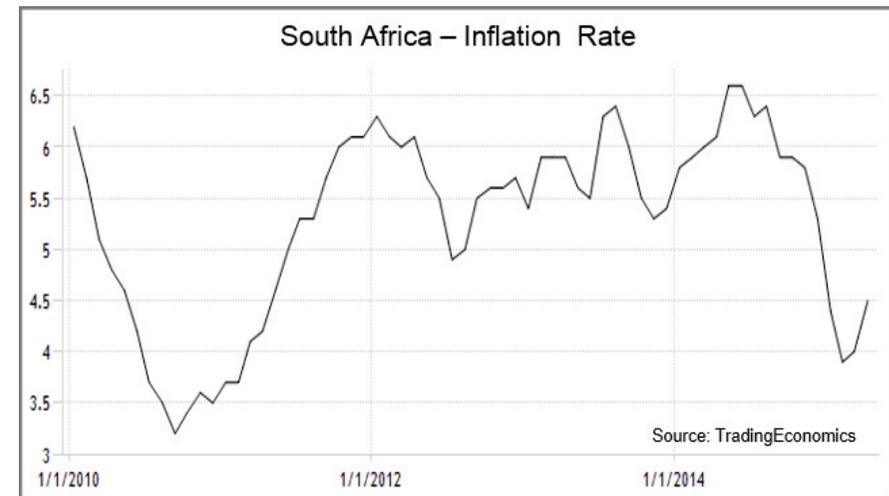


Wirtschaft
SARB zwischen hoher Inflation und niedrigem Wachstum

Die südafrikanische Reserve Bank (SARB) hat ihren Reposatz am vergangenen Donnerstag unverändert gelassen. Seit 2013 hat sie diesen schrittweise von 5% auf 5,75% erhöht. Die Reserve Bank steht nun vor einem Dilemma, da die Inflation wieder in Richtung des Niveaus von 2014 bei 6% ansteigt und das BIP-Wachstum dieses Jahr wahrscheinlich schwach sein wird. Die VPI-Zahlen für April vom vergangenen Mittwoch lagen bei 4,5% im Jahresvergleich gegenüber den Zahlen vom Februar bei 3,9% im Jahresvergleich; dies blieb jedoch unter den Erwartungen. "Die Inflationsrate ist anfällig und sollte das Ziel der Reserve Bank verletzen", sagte Gouverneur Kganyago. Die Erholung der Ölpreise hat sich deutlich auf die Inflation ausgewirkt und die Wirkung der niedrigen Ölpreise lässt jetzt nach. Des Weiteren hat die Dollar-Rallye in den letzten 6 Monaten den ZAR geschwächt und drückt daher auch die Inflation nach oben.

Neben einem Aufwärtsrisiko für den Zinssatz aufgrund der Inflation steht nun das südafrikanische Wachstum auf dem Spiel. Deshalb denken wir, dass die Zinsen wohl unverändert bleiben werden. Der USD/ZAR handelt zwischen 11,8092 und 11,8897. Eine Zinsänderung würde das Paar nur weiter schwächen. Strukturprobleme behindern die südafrikanische Wirtschaft, darunter mehrere Stromknappheiten, die das BIP beschränken. Darüber hinaus gab es zahlreiche Streiks und das hat das Vertrauen der Wirtschaft verringert, wie Umfragen gezeigt haben. Wichtig ist auch, dass die Wachstumsprognosen von 2% für dieses Jahr deutlich unter dem Wert liegen, der erforderlich wäre, um die hohe Arbeitslosigkeit zu senken. Indem sie ihren Repo-Satz unverändert belässt, hat sich die Reserve Bank zu Gunsten des Status Quo entschieden. Unsicherheiten werden nun wohl dazu führen, dass die Zentralbank mittelfristig reagiert.

Wir gehen davon, dass die SARB trotz des geringen Wachstums ihre Ziele der Erhaltung der Inflation in der Zielspanne von 3% bis 6% erreichen wird, um ihre eigene Glaubwürdigkeit zu wahren. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass die SARB ihre Zinsen vor Jahresende straffen wird.



FX Märkte
Britische Wirtschaft gewinnt an Momentum

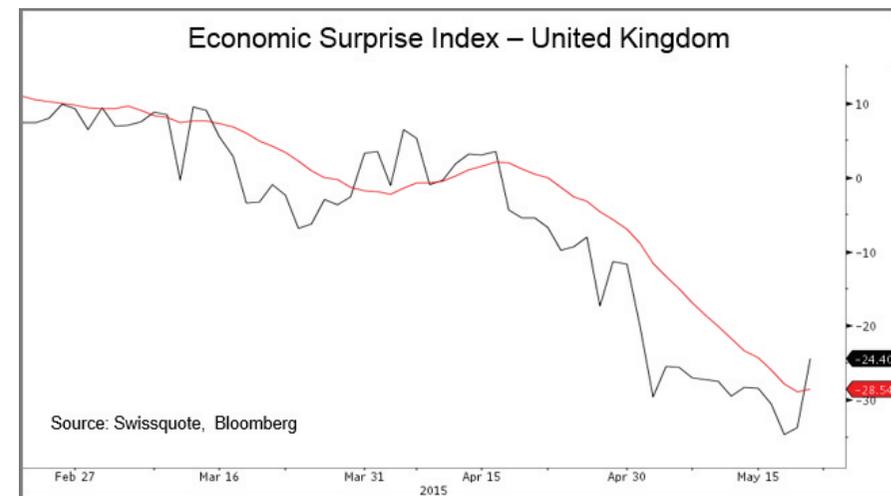
Es ist nun zwei Wochen her, dass sich die Unsicherheit, verbunden mit den allgemeinen Wahlen in Großbritannien, sich aufgelöst hat. Der Sieg der Konservativen wurde sowohl von FX- und Aktienmärkten angefeuert, was zur Einleitung der Rallye des GBP/USD und einem Verkaufsstopp der britischen Aktien geführt hat. Außerdem scheinen die Märkte entschlossen zu sein, sich um das EU-Referendum ein anderes Mal zu kümmern und den Fokus nun auf die US-Erholung und ermutigende Daten aus Großbritannien zu legen.

Trotz der niedrigen Inflation hält sich die Wirtschaft auf Wachstumskurs

Der GBP/USD gewinnt an Momentum, da das UK offensichtlich besser mit den Wintermonaten zurechtgekommen ist als die USA. Der Einzelhandelsumsatz der größten Wirtschaft der Welt lag im April aufgrund von starken März-Daten deutlich über den Erwartungen (1,2% im Monatsvergleich gegenüber 0,2% Konsens) - die Industrieproduktion ist im Jahresvergleich um 0,7% (Konsens 0,1%) gestiegen und die Produktion des verarbeitenden Gewerbes stieg 1,1% im Jahresvergleich (erwartet 1%) an. Der Gegenwind aus den anstehenden steuerpolitischen Straffungen könnte die Wirtschaftsexpansion in den nächsten Jahren in Gefahr bringen. Darüber hinaus ist die Inflation zum ersten Mal in 50 Jahren unter Null gerutscht, was eine mögliche Zinserhöhung der BoE in 2016 nach hinten verschiebt. In den USA ist die Inflation im April gestiegen (1,8% im Jahresvergleich; 1,7% erwartet), weil der VPI ohne Energie und Lebensmittel positiv überrascht hat. Allerdings denken wir, dass eine Zinserhöhung der Fed im Juni unwahrscheinlich ist.

Überwachen Sie die US-Daten

Andererseits scheint es im Lichte der letzten Zahlen aus den USA, dass die "vorübergehenden Faktoren" länger als erwartet anhielten und sie nun die amerikanische Stimmung untergraben. Insgesamt bleiben wir GBP/USD-Bullen und erwarten, dass das Sterling in seinem stündlichen Aufwärtstrendkanal bleibt. Das Abwärtsrisiko bleibt jedoch bestehen, da die Händler eine positive Dollartendenz beibehalten, sofern die US-Wirtschaft endlich durchstartet. Nach den CPI-Zahlen hat sich das Paar nahe dem Tief des steigenden Kanals konsolidiert.



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.