

WOCHEN- BERICHT

22. - 28. Juni 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

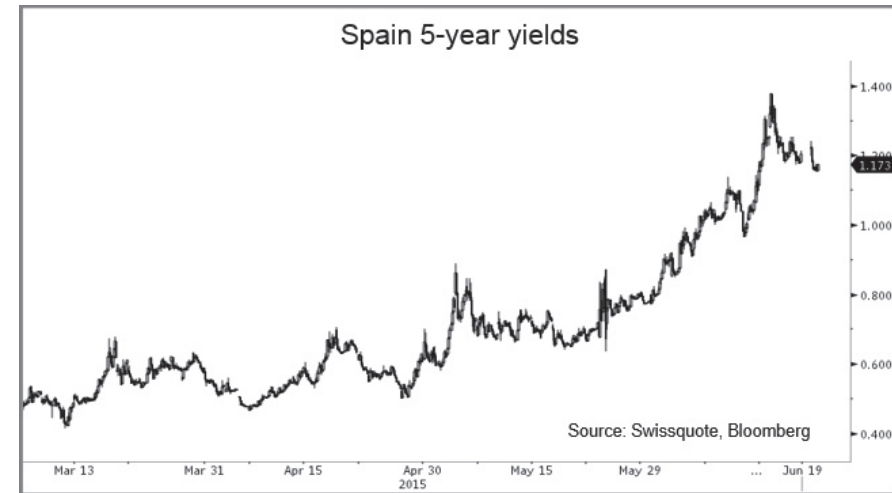
| | | |
|----|--------------------------|---|
| p3 | Wirtschaft | Ansteckungseffekte in Europa - Peter Rosenstreich |
| p4 | Wirtschaft | FOMC-Sitzung im Juni: zurückhaltender Ton - Arnaud Masset |
| p5 | Wirtschaft | Norges Bank kämpft mit Immobilienpreisen - Yann Quelenn |
| p6 | Wirtschaft | SNB: Allein gegen alle - Peter Rosenstreich |
| p7 | Wirtschaft | Bank of Japan: zu viel Wachstumsoptimismus - Yann Quelenn |
| p8 | FX Märkte | RBA: weitere Zinssenkung wahrscheinlich - Arnaud Masset |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft

Ansteckungseffekte in Europa

Devisenmärkte blieben über den Mangel an Übereinstimmung zwischen Brüssel und Athen auf eine beunruhigende Weise unbesorgt. Die Staatsanleihen der Peripherieländer der Eurozone wurden jedoch massiv verkauft. Inzwischen hat sich die Rendite der deutschen Staatsanleihen erheblich vergrößert. Vielleicht fungiert ein festes Einkommen ein weiteres Mal als „Kanarienvogel in der Kohlenzeche“. Seit Oktober 2014 haben die peripheren Anleiherenditen die Vorteile des massiven 1,1 Billionen Euro Kaufprogramms der EZB genossen. Investoren auf der Suche nach Rendite kaufen alles, was die Renditen historisch risikogefährdeter Nationen zu absurd niedrigen Level bringt.

Es gibt zwei Schlüsselfaktoren, die die Erholung der Erträge vorantreiben. Der erste ist bedingt durch die nach wie vor guten europäischen Wirtschaftsdaten. Nach fünf Monaten der Deflation stieg die jährliche Inflationsrate auf 0,3% im April. Während immer noch deutlich unter dem EZB-Zielwert von 2,0%, die Rückkehr des Preisdrucks ist ein positives Zeichen, dass die QE funktioniert, und es weist möglicherweise darauf hin, dass die EZB es der Fed und der BoJ nicht mit einer endlosen Bilanzexpansion gleich tun muss (das bedeutet ein Ende des QE in September 2016). Der zweite Faktor ist die eindeutige Gefahr einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands und/oder "Grexit". Wir sind zu diesem Punkt mehrmals während der Griechenlandkrise gelangt, aber die allgemeine politische Rhetorik wurde etwas heruntergefahren, mit neuen positiven Tönen, um die negativen Nachrichten auszubalancieren. Dieses Mal ist die Sprache jedoch äußerst destruktiv. Die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands (entweder IWF, EZB und/oder öffentliche Schulden) hat sich deutlich erhöht. Angesichts dessen haben der jüngste Anstieg der Anleiherenditen und die Volatilität außerhalb Griechenlands Besorgnis erregt. Eine langfristige QE hat globale Gewinne eingeschränkt, da die Investoren und Zentralbanken sich gegenseitig verdrängt haben. Im Gegenzug sind Renditen, Aktien und Rohstoffe haben mittlerweile stark miteinander verbunden. Ein schneller Abstieg der Zinsen könnte zu einer plötzlichen Ansteckung anderer Märkte führen.



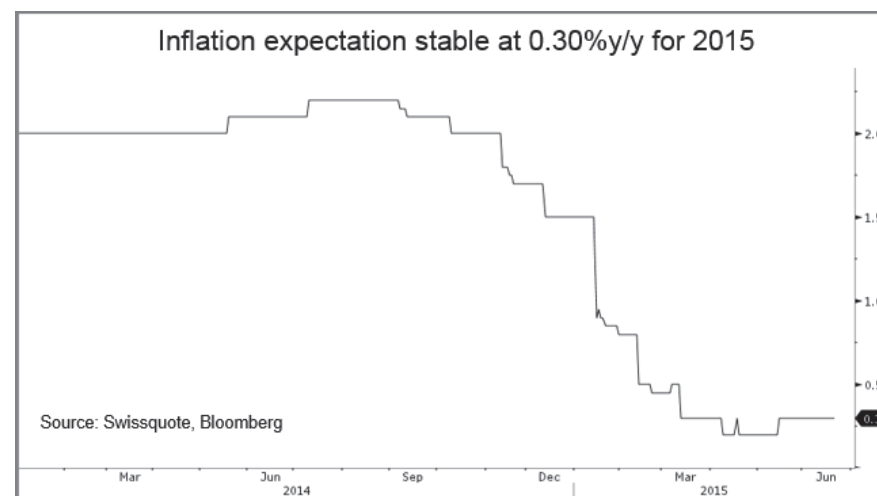
Wirtschaft
FOMC-Sitzung im Juni: zurückhaltender Ton
Yellen - zurückhaltender als erwartet

Das Federal Open Market Committee hat den Zielbereich für den Leitzins am Mittwoch zwischen 0 und 0,25% belassen. Die meisten Marktteilnehmer hatten vermutet, dass das Statement und die Pressekonferenz auf eine Erhöhung später im Jahr 2015 hindeuten würden. Die meisten FOMC-Teilnehmer haben nach den Dots-Plot jedoch ihre Prognosen für den Leitzins für 2015, 2016 und 2017 gesenkt. Fed-Chefin, Janet Yellen, erklärte, dass das Committee weitere Verbesserungen am Arbeitsmarkt sehen und einigermassen sicher sein möchte, dass die Inflation mittelfristig das Ziel von 2% erreichen wird, bevor mit der Erhöhung des Leitzinses begonnen wird. Das Committee blieb für 2015 bei seiner Prognose für die Kern-PCE-Inflation bei 1,3% bis 1,4%, hob jedoch seine Prognose für 2016 auf 1,6% bis 1,09% an. In Bezug auf die Beschäftigung haben die Mitglieder ihre März-Prognosen von 5% bis 5,2% auf 5,2% bis 5,3% für das Jahr 2015 angehoben. Die Fed hat außerdem ihre BIP-Wachstumsprognosen auf 1,8% bis 2% gesenkt; für März hatten sie bei 2,3% bis 2,7% gelegen. Die CPI-Zahlen, die am Donnerstag veröffentlicht wurden, weisen darüber hinaus darauf hin, dass die Inflation nicht so schnell steigt wie vom Markt erwartet. Der CPI notierte im Mai bei 0,4% im Monatsvergleich (erwartet 0,5%), während der Kern-CPI bei 0,1% im Monatsvergleich lag - der geringste Anstieg in diesem Jahr - gegenüber Durchschnittsprognosen von 0,2%.

Zukunft ist noch ungewiss

Berücksichtigt man all diese oben aufgeführten Änderungen und den insgesamt zurückhaltenden Ton der Pressekonferenz, so glauben wir, dass eine Zinserhöhung im September noch nicht sicher ist, da die Fed dabei geblieben ist, das eine Veränderung der Geldpolitik weiter datenabhängig sei: "Das Committee wird den Zeitpunkt der ersten Erhöhung des Leitzinses von Sitzung zu Sitzung bestimmen, abhängig von der Prüfung der eingehenden Wirtschaftsinformationen und deren Auswirkungen auf die Wirtschaftsprognosen". Es ist klar, dass die Verantwortlichen weitere Verbesserungen in der Wirtschaft sehen möchten, bevor sie mit der

Erhöhung der Zinsen beginnen, da dies die laufende Erholung aus der Bahn werfen könnte. Wir können daher nicht ausschließen, dass die Fed den Straffungszyklus erst später beginnen wird.



Wirtschaft
Norges Bank kämpft mit Immobilienpreisen

Angesichts des nachlassenden Wachstums, schwacher Konjunkturaussichten und einer Inflation unterhalb des Zielbereichs hat die Norges Bank ihren Leitzins von 1,25% um 25 Basispunkte auf 1% gesenkt. Vor einem Monat hatte die Norges Bank den Zins unverändert gelassen. Wir gingen davon aus, dass die Währungshüter Zeit gewinnen wollten, um weitere Daten zu erfassen. In der Zwischenzeit sind der PMI für das verarbeitende Gewerbe und die Industrieproduktion im Mai gefallen. Des Weiteren lag das BIP-Wachstum für das 1. Quartal bei enttäuschenden 0,2%; das BIP für das 4. Quartal 2014 hatte bei 0,9% gelegen. Wie wir erwartet haben, leidet die Wirtschaft weiter unter niedrigen Ölpreisen und die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung ist gestiegen. Governor Olsen erklärte, dass die norwegische Wirtschaft gefährdet ist, solange Brent unter 70 USD pro Barrel bleibt. Aktuell muss der Anstieg des Öls als vorübergehend gesehen werden, und die Ölpreise bleiben klar auf Höhe der 60 USD pro Barrel, weshalb wir davon ausgehen, dass die Norges Bank ihre Zinsen weiter senken wird.

Angesichts einer Zinserhöhung verleiht der Inflationsdruck den Wohnungspreisen zusätzlichen Auftrieb. In der Tat haben sich die Wohnungspreise seit Mitte der 1990er verdreifacht, und sind in den letzten 12 Monaten um 7,5% angestiegen. Letzten Mittwoch hat der norwegische Finanzminister eine Konferenz zur Strategie für den Wohnungsmarkt abgehalten. Es ist beschlossen worden, das Angebot mit kostengünstigeren Gebäuden zu unterstützen, um den Markt abzukühlen. Die Ministerin drohte der Bank zusätzlich damit, neue Maßnahmen einzuführen, falls Kreditvergabeaktivitäten nicht abgedämpft würden. Sie schlug daher strengere Vergabekriterien vor.

Die Bank ließ auch die Tür für weitere geldpolitische Lockerung weit offen. Eine weitere Zinserhöhung ist voraussichtlich nach dem Sommer erwartet. Der USD/NOK hat sich von 7,60 auf 7,70 erholt, während ein weiterer Anstieg in Richtung 7,85 wahrscheinlich ist.



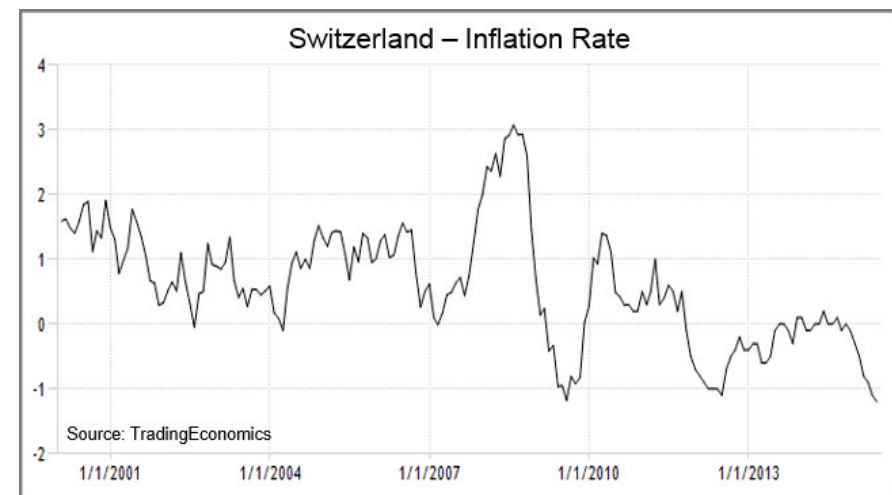
Wirtschaft
SNB: Allein gegen alle
Weitere Verschlechterung der Schweizer Wirtschaft wahrscheinlich

Schweizer Politiker haben bis jetzt die Elastizität der Wirtschaft gefeiert, mit der Schock einer 15% EUR/CHF-Abwertung absorbiert wurde. Allerdings gibt es mehr und mehr Anzeichen dafür, dass mittel- und langfristigen Folgen langsam durch das System sickern. Die SNB glaubt, dass dies nur eine durch die plötzliche Neubewertung angetriebene Schwächephase ist. Die eingehenden Daten zeigen jedoch klar, dass der gegenüber dem Euro starke CHF die Schweizer Erholung deutlich behindert. Wir glauben, dass sich die Schweiz vor dem Hintergrund des starken Frankens ganz klar auf härtere negative wirtschaftliche Auswirkungen gefasst machen sollte. In ihren Juni-Prognosen geht das Schweizerische Bundesamt für Statistik (SECO) von einer weiteren Verlangsamung auf 0,8% im Jahr 2015 aus (von den 0,9%, die im März erwartet wurden). Das BIP-Wachstum für das Jahr 2016 wurde von 1,8% auf 1,6% nach unten revidiert. Das SECO sagte: "Der Außenhandel wird sich 2015 wohl negativ auf das Wachstum in der Schweiz auswirken. Angesichts der stabilen, aber dennoch schwachen Konjunkturerholung in Europa und der anhaltenden positiven Ausweitung der Binnennachfrage in der Schweiz." Dies ist besorgniserregender Weise eine optimistische Ansicht zur Binnennachfrage, da der Einzelhandelsumsatz sich gerade erst von einem starken Rückgang erholt hat und der Inflationsdruck schwach bleibt. Wir vertrauen nicht darauf, dass die Nachfrage stark bleiben wird, da die Verbraucher jenseits der Grenzen nach Mehrwert suchen. Die Schweizer Wirtschaft bleibt für FX-Volatilitäten "anfällig" und mit der sich intensivierenden Situation in Griechenland würden wir von weiteren Kapitalzuflüssen in die Schweiz ausgehen.

SNB: Geldpolitik unverändert

Wie erwartet hat die SNB das Zielband für den 3 M Libor bei -1,25% bis -0,25% und die Sichteinlagen stabil bei 0,75% gehalten. Mit nicht mehr allzu vielen zur Verfügung stehenden Mitteln wird sich die SNB dafür entscheiden, auf weitere Belege dafür zu warten, dass der starke CHF die Schweizer Wirtschaft belastet.

Vor diesem Hintergrund, selbst wenn die wirtschaftlichen Daten sich zunehmend verschlechtern, gibt es wenig, das die SNB tun kann. Niedrigere Zinssätze werden einen begrenzten Effekt haben, weil die FX-Interventionen nur den Markt ermutigen werden, die Zentralbanken herauszufordern und Schäden in Milliardenhöhe zu verursachen. Wir gehen davon aus, dass der EUR/CHF auf die Unterstützung bei 1,0235 zurückfallen wird, da die Griechen sich einem Ausfall nähern.

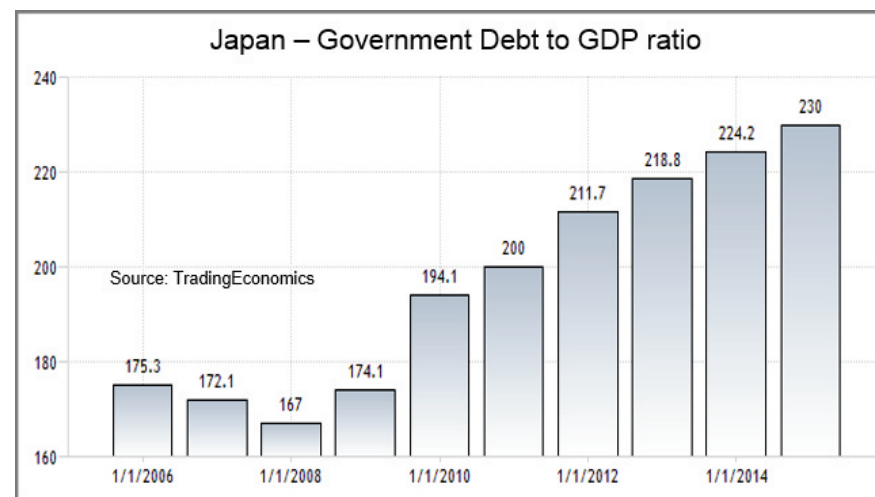


Wirtschaft
Bank of Japan: zu viel Wachstumsoptimismus

Governor Kuroda von der Bank of Japan sagte letzte Woche, dass der Yen sehr schwach sei. Die Märkte haben diese kontroverse Rede als Versuch interpretiert, den Yen zu stärken oder zumindest seine zukünftigen Bewegungen vorherzusagen. Deshalb ist der Greenback nach diesen Kommentaren unter 123 Yen für einen Dollar gefallen. Gestern erklärte Kuroda, dass er diese Erklärung nicht absichtlich gemacht habe und auch nicht versuche, den Wechselkurs des Yen zu beeinflussen. Trotz dieser zusätzlichen Kommentare bleibt der Yen stärker als letzte Woche vor der Rede des Governors.

Wir denken, dass die Währungshüter mit dem Zusammenbruch des Yens in den letzten Jahren nicht glücklich sind. Der USD/JPY hat seinen höchsten Stand in 13 Jahren erreicht. Die Auswirkungen der QQE haben den Yen offensichtlich schwächer gemacht, was zu einem Anstieg der Umsätze der Exporteure und zu einem Anstieg der Aktienkurse und der Importkosten geführt hat. Aktuell liegt das japanische Wachstum höher als erwartet, das BIP lag letzte Woche bei 3,9 im Jahresvergleich und somit höher als die Schätzung von 2,9 im Jahresvergleich. Es wird weitere monetäre Lockerungsmaßnahmen geben bis das Inflationsziel von 2% erreicht ist. Die Kerninflation für April liegt bei 0,3% im Jahresvergleich.

Am letzten Freitag hat die BoJ beschlossen ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Die Zentralbank wird die Geldbasis mit einer jährlichen Rate von 80 Billionen Yen erhöhen. Nach dieser Entscheidung haben die japanischen Aktien expandiert und wir erwarten, dass sie sogar noch höher steigen werden solange die Zentralbank die Geldbasis erhöht. Dies wird wahrscheinlich die bereits massiven Schulden im Verhältnis zum BIP erhöhen, die höchsten in der Welt, die laut NAB-Ökonomen bis zum Jahr 2020 voraussichtlich auf 252% steigen werden. Diese Zahlen sind weit weg von Premierminister Abe, der erklärte, dass Japans Wachstumsprognosen für die nächsten fünf Jahre bei 3% im Jahresvergleich liegen werden, was viel höher ist als das, was in der Wirtschaft in den letzten zehn Jahren zu beobachten war.



FX Märkte
RBA: weitere Zinssenkung wahrscheinlich
Australischer Dollar weiter überbewertet

Die RBA hat in der letzten Woche das Protokoll zu ihrer Sitzung vom 2. Juni bekannt gegeben. Die Bank wiederholte, dass der AUD ihrer Meinung nach weiter überbewertet sei und dass es daher Spielraum für eine weitere Abwertung des Aussie gebe. „Der Wechselkurs lag nahe an den niedrigsten Niveaus, die wir Anfang des Jahres gesehen haben, aber die Mitglieder haben bemerkt, dass der aktuelle Wechselkurs, vor allem auf handelsgewichteter Basis, weiterhin weniger Hilfe leistet, als man normalerweise erwarten würde, wenn man ein ausgewogenes Wachstum in einer Wirtschaft erzielt. Eine weitere Abwertung scheint daher sowohl wahrscheinlich als auch nötig, besonders aufgrund des deutlichen Rückgangs bei den Rohstoffpreisen im letzten Jahr“, so das Protokoll. Die RBA bemerkte jedoch, dass die privaten Investitionen in bestimmten Nicht-Bergbausektoren besonders niedrig waren, wo „die Anlagequote in den letzten Jahren niedriger war als die Abschreibungsquote“. Das bestätigt, dass es um die Wirtschaft trotz einer besseren BIP-Zahl (0,9% im Quartalsvergleich für das 1. Quartal, saisonbereinigt) nicht gut steht, da sie sich stark auf Exporte verlässt, während die Binnennachfrage weiter flau bleibt und der Privatkonsum in den ersten drei Monaten des Jahres abgenommen hat (-1,2%, saisonbereinigt). Die Bank fügte hinzu, dass ein niedriger Aussie definitiv „günstige Auswirkungen auf einige Sektoren“ haben würde, und zwar in dem Ausmaß, wie der AUD für einen wesentlichen Zeitraum niedriger bleiben wird.

Warten auf die US-Wirtschaftsdaten

Insgesamt denken wir dass eine weitere Zinssenkung nicht ausgeschlossen werden kann. Im Moment glauben wir jedoch, dass die RBA abwarten und sich Zeit nehmen wird, die Entwicklung der Wirtschaft und des Finanzmarktes zu prüfen und darauf hofft, dass es aus den USA weiterhin gute Wirtschaftsdaten gibt - was momentan noch nicht als gesichert angesehen werden kann - da dies dem AUD/USD ermöglichen würde, zu fallen, ohne dass die RBA eingreifen muss.



DISCLAIMER

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.