

# WOCHEN- BERICHT

13. - 19. Juli 2015

**WOCHENBERICHT - Ein Überblick**

- |    |                          |   |
|----|--------------------------|---|
| p3 | <b>Wirtschaft</b>        | Chancen einer Zinserhöhung im September sinken - Arnaud Masset                    |
| p4 | <b>Wirtschaft</b>        | Die Griechen sagen Nein - Yann Quelenn  |
| p5 | <b>Wirtschaft</b>        | Ist das ein Licht am Ende des Tunnels? - Arnaud Masset                            |
| p6 | <b>Wirtschaft</b>        | Wie sagt man "Verkaufe im Mai und geh' nach Hause" auf Chinesisch? - Yann Quelenn |
| p7 | <b>FX Märkte</b>         | Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn                               |
| p8 | <b>Haftungsablehnung</b> |   |

**Wirtschaft****Chancen einer Zinserhöhung im September sinken****Zurückhaltendes FOMC-Protokoll**

Das FOMC-Protokoll zur Sitzung vom 16.-17. Juni hat die US-Bullen nicht unterstützt, da sich die Währungshüter der Federal Reserve in ihren Prognosen für die weltweit größte Wirtschaft weiterhin vorsichtig optimistisch geäußert haben. Die meisten Ausschussmitglieder haben eingeräumt, dass die Wirtschaft nicht an Momentum gewonnen hat, da bestimmte Sektoren der Wirtschaft immer noch damit kämpfen, wesentliche Besserung zu zeigen. Der Ausschuss hat ausdrücklich betont, dass ein starker Dollar und niedrige Rohölpreise sowohl den Sektor des verarbeitenden Gewerbes als auch den Bergbau belasten. Die Mitglieder haben auch bemerkt, dass der Inflationsdruck gedämpft blieb, da die Löhne nur mit moderater Geschwindigkeit gestiegen sind, genauso wie die niedrigen Energiepreise. Trotz dieser Rückschläge und dem sehr vorsichtigen Ton des Protokolls sahen die Politiker "die Wirtschaftsbedingungen weiter sich denen annähernd, die konsistent mit der Gewährleistung eines Starts der Normalisierung der Geldpolitik" sind. Das FOMC-Protokoll hat auch gezeigt, dass einige Mitglieder des Ausschusses anerkannt haben, dass sich die griechische Krise und die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft negativ auf die Konjunkturerholung in den USA ausgewirkt haben. Die Marktteilnehmer warten nun gespannt auf weitere Informationen, die ihnen Aufschluss über das Ausmaß der Entwicklungen in diesen Ländern geben und wie diese sich auf den Zeitpunkt der Zinsstraffung auswirken werden. Die meisten Politiker der Federal Reserve möchten weitere Belege sehen, dass die US-Wirtschaft stark genug ist, einer Zinserhöhung standzuhalten und es scheint jetzt so, als würden sie für eine Anpassung des Zeitpunkts auch ins Ausland schauen.

**Zinserhöhung im September?**

Is Ergebnis werden die Marktteilnehmer auch beginnen, die globalen Wirtschaftsaussichten zu bewerten, anstatt sich nur auf US-Wirtschaftsindikatoren zu konzentrieren. Folglich werden sie den Wirtschaftsprognosen

genau beobachten, um beurteilen zu können, wie Fed-Mitglieder zur globalen Wirtschaft stehen, und ob eine Zinserhöhung im September weiter auf dem Tisch ist oder nicht. Unserer Meinung nach ist eine Zinserhöhung 2015 ein bisschen zu ehrgeizig, da das globale Wirtschaftsumfeld (die chinesische Wirtschaftsverlangsamung, die Griechenlandkrise, die meisten Zentralbanken im Lockerungsmodus, niedrige Rohstoffpreise) sowie die fehlende Dynamik der US-Wirtschaft die Fed daran hindern werden, die Straffung der Geldpolitik vor 2016 zu starten, selbst schrittweise.

**Wirtschaft**
**Die Griechen sagen Nein**

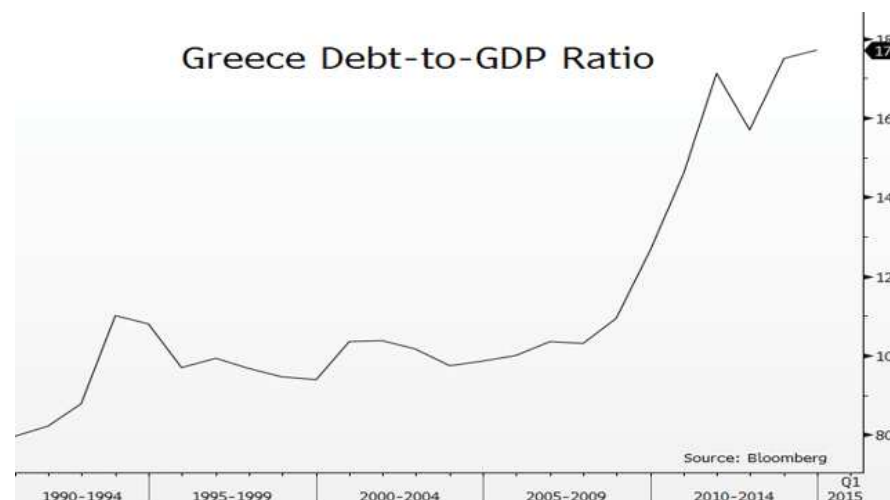
Die Griechen stimmten am letzten Sonntag mit einer großen Mehrheit von 61,3% mit "Nein" gegen die jüngsten Bailout-Bedingungen der Gläubiger. Dies ist für Alexis Tsipras und seine Regierung ein wichtiger Sieg.

Wir fragen uns nun, was die wirklichen Auswirkungen dieses Resultats sein werden. Yanis Varoufakis, der griechische Finanzminister, gab am letzten Montag bekannt, dass eine Einigung mit den Kreditgebern noch immer erreicht werden könne. Der griechische Finanzminister ist jedoch zurückgetreten; in seinem Blog schrieb er, dass die meisten Teilnehmer der geögert haben, weiter mit ihm zu verhandeln. Euclid Tsakalotos ist jetzt der neue griechische Finanzminister.

Zudem bleiben wir vorsichtig, ob ein Deal wirklich erreicht werden kann, auch wenn Tsipras erklärt hat, dass Griechenland in der Eurozone bleiben möchte und dass die Verhandlungen weitergehen werden. Griechenland bewegt sich in Richtung eines EU-Ausgangs. Erinnern wir uns an das Jahr 2012, als die Gesamtschulden schon umstrukturiert worden waren. Drei Jahre später ist das griechische Schulden/BIP-Verhältnis nun höher als je zuvor. Wir denken, dass es irgendwann zur offiziellen Zahlungsunfähigkeit kommen wird.

Für den Moment bleiben die griechischen Banken geschlossen und die Barabhebung von 60 EUR pro Tag und pro Person wird wahrscheinlich gesenkt werden. Die griechischen Banken stehen weiter auf dem Spiel, und deshalb beantragt die griechische Zentralbank nun, dass eine Notfallfinanzierung gestartet wird. Auf den Schultern der Gläubiger Griechenlands lastet mehr Druck, daher werden sie eher zu Schuldenerleichterungsmaßnahmen bereit sein. Die nächste Zahlung ist am 20. Juli an die EZB fällig. Folglich werden die Verhandlungen bis dahin angespannt bleiben.

Der EUR/USD befindet sich nun unter 1,10 und er sollte unter diesem Level bleiben. Die Währung könnte jedoch aufgrund der griechischen Deklaration, dass "eine Einigung erreicht worden ist", steigen. Europäische Aktien werden aufgrund der Unsicherheiten bezüglich Griechenlands wohl ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen werden.

**Greece Debt-to-GDP Ratio**


**Wirtschaft**

**Ist das ein Licht am Ende des Tunnels?**

Die BCB hat in der letzten Woche ihre wöchentliche Umfrage veröffentlicht. Und der Bericht zeigte, dass die Analysten, auch wenn sie ihre Inflationserwartungen für Ende 2015 erneut von 9% aus der Vorwoche auf 9,04% erhöht haben, ihre Schätzungen für 2016 gesenkt haben: von 5,5% vor einer Woche auf 5,45% - näher an das Ziel von 4,5%. Das ist ein kleiner Schritt, aber es könnte der Anfang einer Trendumkehr sein, da er vermuten lässt, dass die Bemühungen der Zentralbank, ihre Glaubwürdigkeit wieder herzustellen, sich endlich ausgezahlt haben (auch wenn es immer noch schwer ist für die BCB, eine niedrigere Inflation kurzfristig zu verankern). Der neueste Inflationsbericht zeigt, dass der Inflationsdruck in Brasilien mit dem Anstieg des IPCA auf 8,89% (im Jahresvergleich) im Juni von 8.47% im Vormonat stark bleibt.

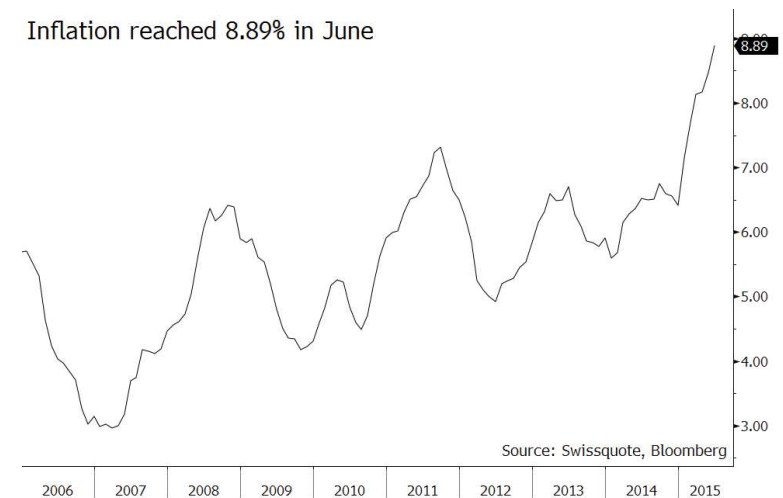
Im Großen und Ganzen sieht die Zukunft für die brasilianische Wirtschaft nach den Durchschnittsprognosen nicht so toll aus. Der Bericht zeigt, dass die Ökonomen ihre Schätzungen für das BIP 2015 von -1,30% vor einem Monat auf -1,50% gesenkt haben, während sie davon ausgehen, dass die Industrieproduktion im selben Jahr um 4,72% schrumpfen wird. Wir denken, dass die brasilianische Wirtschaft mehr als vorher erwartet leiden wird, da die BCB weiter ihre neue Glaubwürdigkeit festigen und ihren Kampf gegen die erhöhte Inflation fortsetzen muss. Darüber hinaus bedeutet der jüngste Rückgang der Preise für Eisenerz zusätzlichen Druck auf den Real; während der USD/BRL um mehr als 4% aufwertet, weil die chinesischen Aktien einen scharfen Abverkauf erlitten haben.

Langfristig bleiben wir jedoch konstruktiv, was den Real angeht. Wir erwarten jedoch, dass die brasilianische Währung kurz- und mittelfristig unter Druck bleibt, weil der Haushaltskonsolidierungsprozess noch keine beschlossene Sache ist. Allerdings wird das jüngste, scharfe Abwärtsmomentum des BRL wahrscheinlich umkehren, nachdem der USD/BRL wegen einer Überreaktion aufgrund des Abverkaufs in den chinesischen Aktienmärkten nach unten rutscht.

USD/BRL remains in a bullish channel



Inflation reached 8.89% in June



**Wirtschaft**
**"Verkaufe im Mai und geh' nach Hause" auf Chinesisch?**

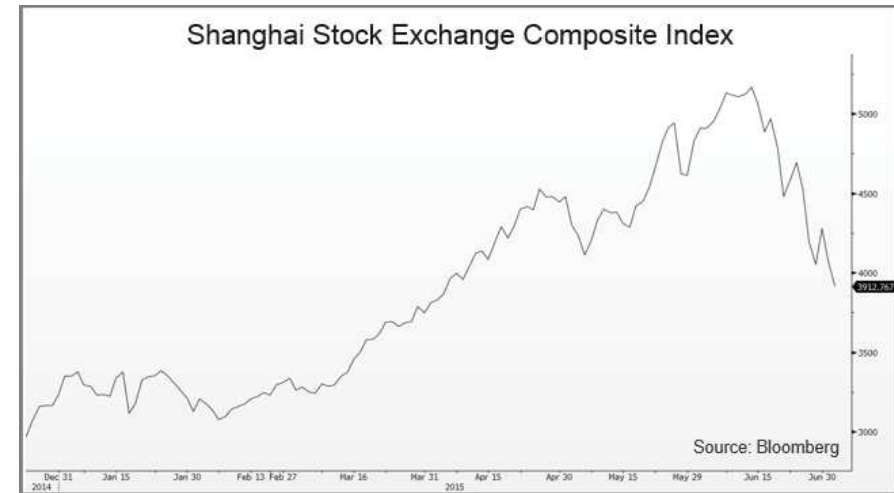
China hat es im Moment sehr schwer. Der Shanghai Composite Index ist seit Mitte Juni über 25% gefallen, als er mit 5166 Punkten ein Siebenjahreshoch erreicht hatte. Die chinesischen Aktien sind vom niedrigsten Wert in 2014 um massive 162% angestiegen. Heute Morgen eröffnete der chinesische Markt mehr als 2% tiefer, mit 400 Aktien, die sofort um 10% gefallen sind. Zudem wurden 1.400 Aktien ausgesetzt.

Die chinesischen Aktienmärkte spielen nun eine große Rolle in der chinesischen Gesellschaft, da mehr und mehr Personen sich entschieden haben, ihre Ersparnisse in Aktien anzulegen. Man sollte jedoch darauf hinweisen, dass die chinesischen Aktienmärkte weniger als 15% der finanziellen Vermögenswerte der Haushalte ausmachen.

Die People's Bank of China hat schnell eingegriffen und das Geldangebot für die Aktienmärkte ausgeweitet, um den Rückgang zu stoppen. Zudem ändert die chinesische Zentralbank die Regeln. Sie verbietet Großanlegern mit einem Aktienanteil von über 5% ihre Aktien in den nächsten sechs Monaten zu verkaufen.

Trotz der Tatsache, dass China und die PBoC weiter versuchen, die Kontrolle über die Märkte zu bewahren, gehen die Aktienkurse klar nach unten. Im letzten Monat wurden die Vorschriften zur Margenfinanzierung und zu Aktientransaktionen gelockert. Sogar eine Senkung der Anzahl der Börsengänge zur Unterstützung der bereits im Handel befindlichen Aktien hatte nur einen flüchtigen Linderungseffekt. Doch die Krankheit besteht weiter.

Das Hauptproblem mit Investitionen in China besteht nun darin, weiter zuversichtlich zu sein, da mit der Zeit Regeln geändert werden. Außerdem bezahlt China nun dafür, dass die Liquidität auf die Aktienmärkte floss, was die Aktien stark überbewertet hat. Der chinesische Kreditmarkt hat ausstehende Schulden von über 1 Bio. USD. Ihre Wirtschaft steht klar auf dem Spiel, doch dies ist eventuell nur der Anfang einer platzenden Kreditblase.



## FX Markets

## Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

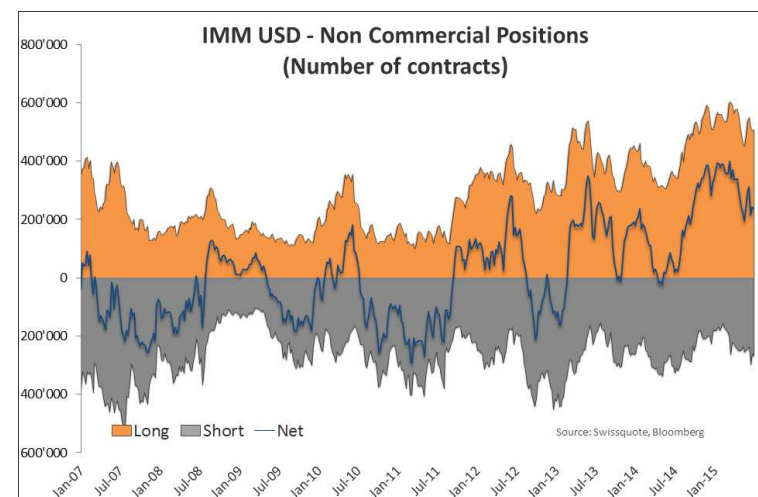
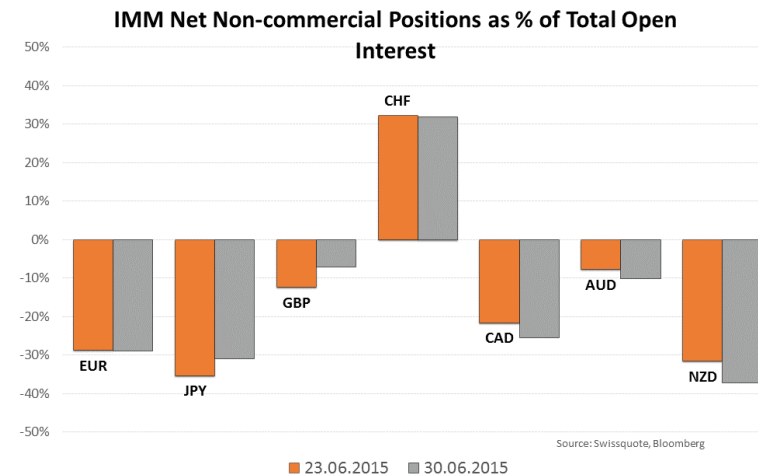
Die nicht-gewerblichen Positionen des International Monetary Market (IMM) werden dazu verwendet, den Fluss der Finanzmittel von einer Währung in eine andere zu visualisieren. Sie gelten für gewöhnlich als Indikator, der dagegen spricht, wenn sie ein Extrem bei einer Position erreichen.

Die IMM-Daten decken Positionen der Anleger für die Woche zum 30. Juni 2015 ab.

Die Netto-Long-Positionen im USD sind in den letzten Monaten zurückgegangen, weil die Erwartungen einer Zinserhöhung im September nachlassen. Selbst eine Zinserhöhung im Dezember scheint mehr und mehr unsicher. Daher fallen die Long-Positionen ab.

Darüber hinaus haben die meisten Währungen einen Rückgang der Netto-Short-Position erlebt. Nur der Schweizer Franken bleibt stabil.

Die Netto-Short-Positionen im EUR und JPY sind bereits erhöhet. Folglich vermuten wir ein begrenztes Abwartspotenzial in den nächsten Wochen.



## 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.