

WOCHEN- BERICHT

17. - 23. August 2015

WOCHENBERICHT - Ein Überblick

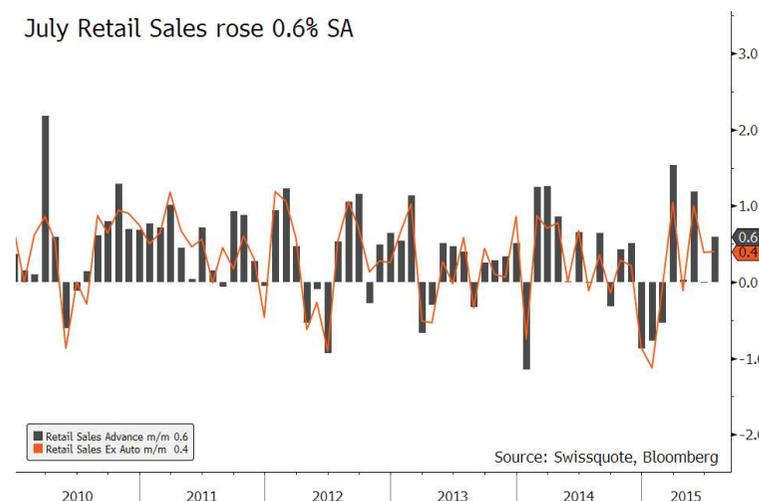
- | | | |
|----|--------------------------|---|
| p3 | Wirtschaft | Yuan-Abwertung wird die Fed-Zinserhöhung nicht entgleisen lassen - Peter Rosenstreich |
| p4 | Wirtschaft | Japans PPI auf dem niedrigsten Stand seit 2009 - Yann Quelenn |
| p5 | Wirtschaft | Inflation in Brasilien wieder nicht verankert - Arnaud Masset |
| p6 | Wirtschaft | IWF plädiert erneut für griechischen Schuldenerlass - Yann Quelenn |
| p7 | FX Märkte | Schweizerische Disinflationdynamiken bleiben bestehen - Peter Rosenstreich |
| p8 | FX Märkte | Nicht-gewerbliche Positionen des IMM - Yann Quelenn |
| p9 | Haftungsablehnung | |

Wirtschaft

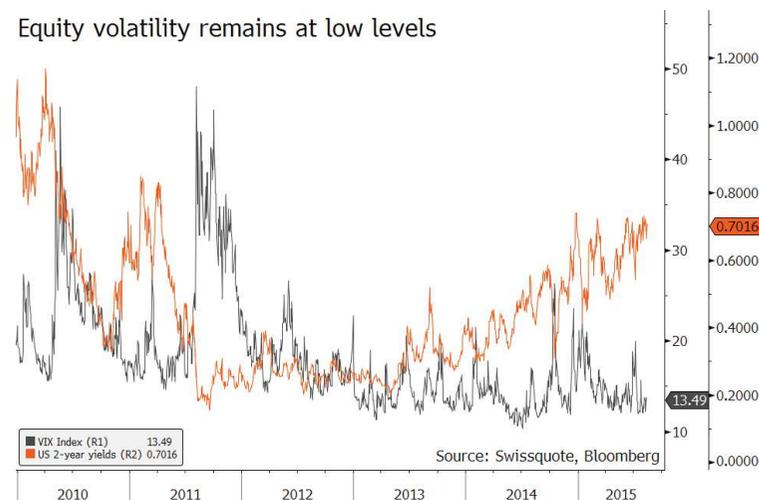
Yuan-Abwertung und geldpolitische Pläne der Fed

Die überraschende Abwertung des Yuan hat die Debatte angeheizt, dass die Fed die erste Zinserhöhung nach hinten verlagern wird. Der Denkansatz besagt, dass die Entscheidung Chinas, den Yuan zu schwächen, auf der schneller als erwarteten Verlangsamung der Binnenwirtschaft beruhte. Diese Verlangsamung wird eine weitere Verschlechterung der Rohstoffpreise verursachen, was anzeigt, dass die Deflation "importiert" wird, wobei sich die US-Inflation niedrig halten wird. Die Verlangsamung Chinas, des weltweiten Motors für Wirtschaftswachstum, wird eine negative Auswirkung auf alle Länder haben. Eine Zinserhöhung wird daher verzögert. In der Vergangenheit hat die Fed angedeutet, dass die inländischen Faktoren eher eine Bedeutung für geldpolitische Entscheidungen haben. Die kurzfristige Volatilität an den Finanzmärkten könnte jedoch dazu führen, dass die Fed das Timing für September neu überdenkt (Reaktion der Fed auf das "Taper Tantrum"). Fund-Pricing der Fed und andere Marktindikatoren, zusammen mit der jüngsten Abflachung der US-Zinskurve, weisen auf eine Wahrscheinlichkeit von weniger als 50% einer Zinserhöhung im September hin. Allerdings beruhigen sich die globalen Märkte bereits. Der S&P 500 bleibt in seinem sechsmonatigen Bereich und der Aktienmarkt schätzt das Risiko historisch gering ein (gemessen anhand des VIX). Der Dollar hat sich vom August-Hoch bei 98,05 verabschiedet. Die Rohstoffpreise haben bereits eine chinesische Nachfrageschwäche verursacht. Folglich hat China Maßnahmen unternommen, um den Yuan zu stabilisieren und die Panik an den Märkten zu beruhigen. Interessanterweise konnte der Rückgang der US-Renditen die schnelle Zinserhöhung der Fed unterstützen, da niedrigere Renditen mit einer leichten Zinserhöhung umgehen könnten, während die ökonomischen Bedingungen locker gehalten werden. Inzwischen zeigen die wirtschaftlichen Daten der letzten Wochen, dass die US-Konjunktur dynamik wohl auf ist. Die US-Einzelhandelsumsätze haben sich im Juli um 0,6% erhöht, was auf einen Anstieg der Ausgaben hinweist, was die Wiederherstellung der Wirtschaft unterstützt. Wir vermuten, dass Aktion Chinas eine begrenzte Wirkung auf die Entscheidung der Fed haben wird und erwarten eine Zinserhöhung im September.

July Retail Sales rose 0.6% SA



Equity volatility remains at low levels



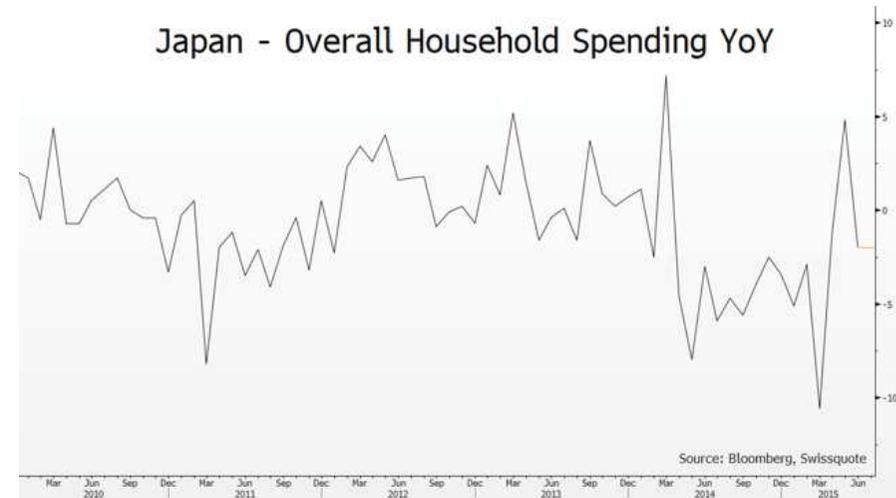
Wirtschaft
Japans PPI auf dem niedrigsten Stand seit 2009

Letzte Woche ist der japanische Herstellerpreisindex auf Jahresbasis von -2,4% auf 3% im Juni gefallen, die geringste Veränderung seit 2009. Er fällt auch stärker als mit rund -2,9% auf Jahresbasis vorausgesagt.

Die japanischen Abenomics können die Verbraucherausgaben aktuell nicht ausreichend stimulieren, um in den positiven Kreislauf von Wachstum und Inflation einzutreten. Außerdem laufen PPI und CPI für gewöhnlich zusammen und folgen demselben Trend, was zeigt, dass die japanische Geldpolitik noch immer nicht effizient ist. Zudem hatte der Steuerpeil der Abenomics eine einzige Auswirkung: die Senkung der Verbraucherausgaben. Eine Erhöhung der MwSt. von 5% auf 8% - ursprünglich eine Idee des IWF - hatte spektakuläre Auswirkungen. Eine weitere MwSt-Erhöhung, die anfänglich für 2016 vorgesehen war, wurde auf 2017 verschoben. Wir erinnern uns, dass Gouverneur Kuroda von der Bank of Japan anerkannte, dass die Anhebung der Verbrauchssteuer eine negative Auswirkung auf die Gesamtwirtschaft hatte, da sie die Kaufkraft der Haushalte direkt beschädigte.

Daher wird es mit der Zeit immer schwieriger, bei den Abenomics Erfolge zu sehen. Das Land ist vor allem stark von dem Zusammenbruch der Rohstoffpreise betroffen. Am letzten Freitag sagte Governor Kuroda, dass er stärkere Anreize auslösen würde, wenn die schwachen Ölpreise andauern, die die Inflation allzu niedrig halten. Die Geldbasis für den Yen wird wieder steigen. Sie steigt aktuell um 80 Bio. Yen pro Jahr. Auf der anderen Seite, als Ergebnis des schwachen Yen, erhöhen sich die Kosten der Rohstoffe. Folglich entschieden große lokale Unternehmen wie Panasonic, die Produktion wieder in die Heimat zurückzusenden, auch wenn die Japaner sich diese selbstgemachten Waren nicht leisten können, die in den Lagern liegen bleiben, was mittelfristig ein Problem darstellen könnte.

Wir bleiben zum USD/JPY, der immer noch nahe seiner höchsten Niveaus seit 2007 handelt, bullisch. Wir gehen davon aus, dass das Paar wieder über 125 steigen wird.

Japan - Overall Household Spending YoY

Japan Producer Price Index YoY


Wirtschaft

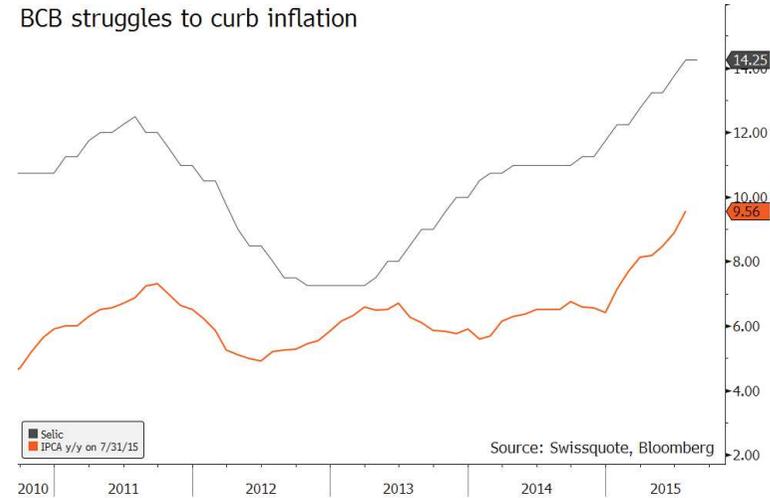
Inflation in Brasilien wieder nicht verankert

Nachdem Moody's das Rating für Brasilien im letzten September von stabil auf negativ geändert hatte, hat die Rating-Agentur nun das Rating der brasilianischen Staatsanleihen von Baa2 auf Baa3 heruntergestuft und die Prognose von negativ auf stabil geändert. Die Entscheidung war weitgehend erwartet worden und wurde durch den enttäuschenden Wirtschaftsverlauf, nicht erreichte Primärüberschussziele und politische Unsicherheiten bewirkt, die dazu führen, dass die Prognosen für die Anleger eher unklar sind.

Nach der jüngsten wöchentlichen Wirtschaftsumfrage der brasilianischen Zentralbank (BCB) in der letzten Woche sind die Wachstumsschätzungen des Marktkonsens für 2015 von -1,80% auf -1,97% gefallen und für 2016 von 0,20% auf 0,0%, da es immer neue schlechte Nachrichten gibt. Noch mehr Sorgen machen uns die Inflationserwartungen für 2016, die sich im Juli endlich gesetzt zu haben schienen, nun aber wieder steigen, nachdem die Ökonomen davon ausgehen, dass die IPCA-Inflation in 2016 5,44% erreichen wird (in der letzten Woche hatte sie noch bei 5,40% gelegen). Zu alledem kommt die anhaltende politische Krise -in der die Regierung sich mit einer stärker werdenden politischen Opposition konfrontiert sieht - die Rousseffs Fähigkeit, wie versprochen die Staatsausgaben zu senken, in Frage stellt. Als Ergebnis hat der BRL 3,5696 gegenüber dem Dollar erreicht - ein Niveau, das zuletzt März 2003 gesehen wurde (33% Abstieg seit Anfang des Jahres).

Aufgrund der politisch instabilen Lage, die wohl zu Erhöhungen der Regierungsausgaben führen wird und den steigenden Inflationserwartungen, denken wir, dass die BCB keine Wahl haben wird und die Zinsen wieder erhöhen muss. Wir erwarten daher, dass die Zentralbank die Selic Rate um 25 Basispunkte auf 14,50% in seiner nächsten Sitzung am 2. September erhöhen wird, in einem Versuch, die Inflationserwartungen endlich zu verankern.

BCB struggles to curb inflation



High USD/BRL volatility discourages carry traders



Wirtschaft
IWF plädiert erneut für griechischen Schuldenerlass

Die IWF Missionsvorsitzende für Griechenland, Delia Velculescu sagte in der letzten Woche, dass die griechischen Schulden ein erträgliches Maß erreichen müssen. Sie rief die europäischen Partner Griechenlands zu einer Entscheidung über einen möglichen Schuldenerlass auf, da sie der Meinung ist, dass die aktuellen Schulden nie zurückgezahlt werden können.

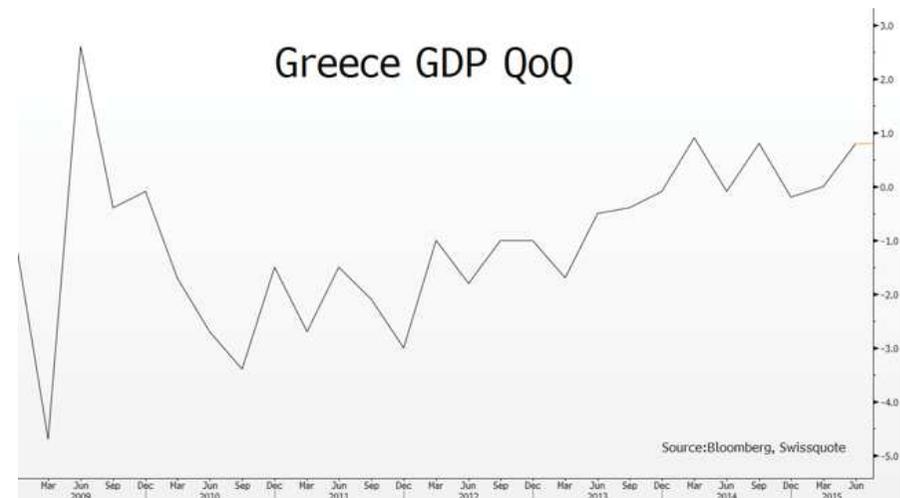
Im Fall Griechenland rücken wir nun weiter vor. Vor drei Jahren wurden die Schulden im Rahmen des zweiten Bailouts vollständig umstrukturiert. Das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP ist jedoch angestiegen und liegt nun bei extremen 180%. Die bloße Zinszahlung für diese Schulden bedeutet, dass ein ordentliches Wachstum erzielt werden muss. Doch dies ist derzeit überhaupt nicht der Fall. Um seine Schulden bedienen zu können, muss Griechenland 2016 einen Primärüberschuss (einen Überschuss des Einkommens über die Ausgaben ohne Zinsen) von 0,5% erzielen. Die Zinsen für diese Schulden liegen jedoch im Durchschnitt über 2,5%. Unterhalb dieses Durchschnitts kann daher das Verhältnis des öffentlichen Schuldenstands zum BIP nur in eine Richtung gehen und das ist geradewegs nach oben.

Dabei sollte man auch erwähnen, dass es sogar Deutschland nicht gelingt, ein Wachstum zu schaffen, das aktuell von Griechenland gefordert wird. Das deutsche BIP lag heute Morgen im Jahresvergleich bei 1,8%. Die Griechenlandsaga ist somit definitiv noch nicht vorbei, und wir fragen uns, wie die Zukunft der Eurozone wohl aussehen wird, die immer dunkler zu werden scheint. Nobelpreisträger Paul Krugman sagt, dass nur die großen Wirtschaften in einer Geldunion Vorteile von der Union haben, während die anderen sich schwer tun, wettbewerbsfähig zu sein, da die Währung zu stark für ihre lokale Wirtschaft ist. Die Unmöglichkeit einer Abwertung ist dabei das entscheidende Kriterium für jedes der europäischen Länder. Eine Austeritätspolitik ist nun der Normalfall für die meisten Länder, und Deutschland ist klar führend in dieser Eurozone.

Finanzminister Wolfgang Schäuble befürwortet weiter einen "Grexit". Er ist der Meinung, dass ein Schuldenerlass „unvereinbar“ mit einer Mitgliedschaft

in der Eurozone ist. Schäuble denkt, dass der Grexit minimale Auswirkungen haben wird und dass es eine sinnvolle Entscheidung wäre, da Deutschland nicht die griechischen Schulden refinanzieren müsste. Jüngste Umfragen zeigen, dass die Mehrheit der Griechen die Eurozone nicht verlassen möchte, und man allgemein der Meinung ist, dass der Euro eine Chance für sie sein könnte. Wir denken, dass dies nur zu langanhaltenden Sparauflagen für die Griechen führen wird.

Der EUR/USD steigt, da die Chancen auf eine US-Zinserhöhung im September abnehmen. Zudem bietet der griechische Bailout Kaufdruck für das Paar. Wir gehen davon aus, dass das nur zeitweilig ist, da neue Erwartungen an eine US-Zinserhöhung aufkommen werden. Kurzfristig steht der Widerstand bei 1,1278 auf dem Spiel.



FX Märkte

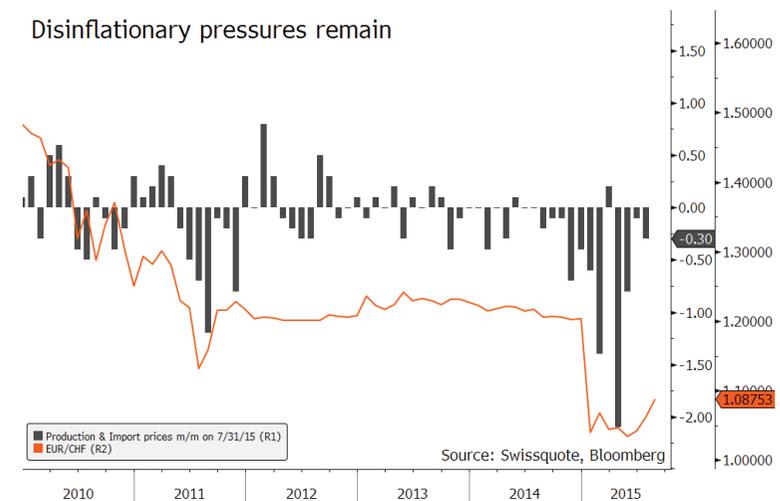
Schweizerische Disinflationdynamiken bleiben bestehen

Es war kein wirklich großer Schock, dass nach den Zahlen des Schweizerischen Statistikamts der Schweizer Hersteller- & Importpreisindex gefallen ist. Der Hersteller- und Importpreisindex ist im Monatsvergleich um -0,3% auf 91,3 zurückgegangen und im Jahresvergleich auf -6,4% gegenüber einer erwarteten Zahl von -6,3% gefallen. Der Herstellerpreisindex für inländisch produzierte Waren ist um -0,2% gefallen und der Importpreisindex um -0,3%. Die Zahlen zeigen klar, dass eine deflationäre Dynamik in der Schweiz weiter fortbesteht und dass die gedämpften Zahlen aus dem letzten Monat wahrscheinlich eine Eintagsfliege waren. In der Pressemitteilung des SPO wurde mitgeteilt, dass der Rückgang durch einen Verfall der „Benzin- und Mineralölprodukte ausgelöst wurde sowie bei den Uhren und elektronischen Komponenten und Leiterplatten.“ Aufgrund des makroökonomischen Hintergrunds werden die Energiepreise in der nächsten Zukunft kaum weiter steigen, während für den Rückgang bei den Exporten die fehlende CHF-Wettbewerbsfähigkeit verantwortlich ist.

Diese Daten zeigen, dass die SNB vorsichtig bleiben muss, da der Disinflationsdruck weiterhin besteht. Der CHF sollte gegenüber dem EUR und USD weiter abwerten, da die Märkte eine weitere Konjunkturschwäche erwarten und eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass die SNB ihre Geldpolitik weiter lockert (weniger wahrscheinlich sind direkte Devisenintervention). Mit einem EUR/CHF, der nach der SNB-Maßnahme organisch über den Hochs vom Februar handelt, muss die Zentralbank nicht mehr unbedingt bei den Devisenkursen intervenieren. SNB-Vizepräsident Fitz Zurbrugg wiederholte jedoch die Verpflichtung der SNB, moderat zu intervenieren, sollten die Bedingungen dies erfordern. Die Händler werden weiter beobachten, ob bei außerplanmäßigen Bewegungen die SNB für den EUR/CHF tätig geworden ist, und sie werden die Sichteinlagen nach Belegen für diesbezügliche Aktivitäten durchkämmen. So wird indirekt Abwärtsdruck auf den CHF geschaffen. Darüber hinaus gibt es zunehmende Hinweise, dass die ausländischen Zuflüsse aufgrund von Risikoängsten (stark im 1. Halbjahr 2014-2015) beginnen, weniger zu werden.

Zuletzt gehen wir aufgrund der geldpolitischen Divergenzen der Zentralbanken davon aus, dass der CHF unter den G10 eine der sich am schlechtesten entwickelten Währungen in den verbleibenden Monaten des Jahres 2015 sein wird. Der Verkauf des CHF bleibt eines der klarsten Engagements im Umfeld der geldpolitischen Divergenzen.

Disinflationary pressures remain



FX Märkte

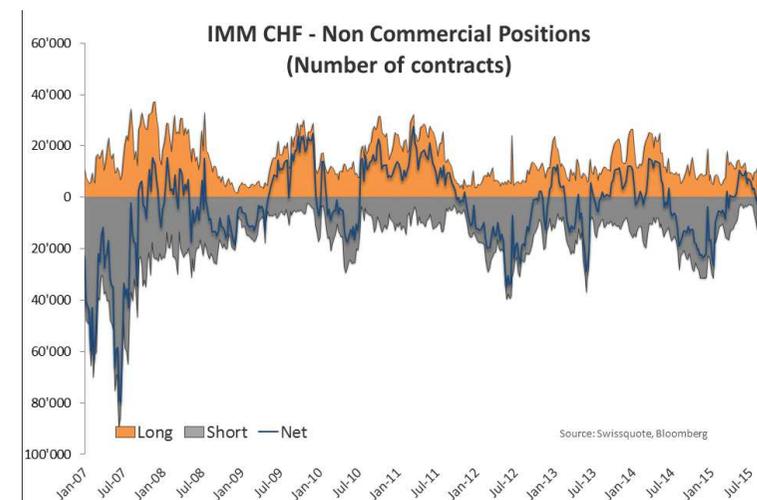
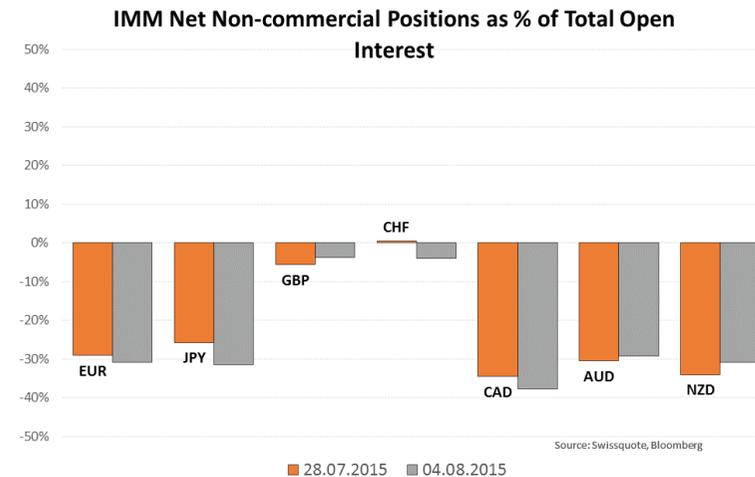
Nicht-gewerbliche Positionen des IMM

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 4. August 2015 ab.

Der Netto-Long-Positionierung im Schweizer Franken ist in dieser Woche wieder zurückgegangen. Der CHF ist nicht mehr die einzige Währung, in der die absolute Positionierung „long“ ist. Tatsächlich wurden die Long-Positionen vor allem aufgrund der griechischen Verhandlungen geschlossen und jetzt, da eine Einigung getroffen wurde, wurden auch die Long-Positionen reduziert. Darüber hinaus stiegen die Unsicherheiten über die Schweizer Wirtschaft.

Investoren haben auch ihre Short-Positionen im Euro erhöht, da der IWF signalisiert hat, dass die griechischen Schulden nicht nachhaltig sind. Es ist auch erwähnenswert, dass die Spekulationen um eine Fed-Zinserhöhung im September noch von Bedeutung sind, was Abwärtsdruck auf den EUR/USD hinzufügt.



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.