

# WOCHEN- BERICHT

**24. - 30. August 2015**

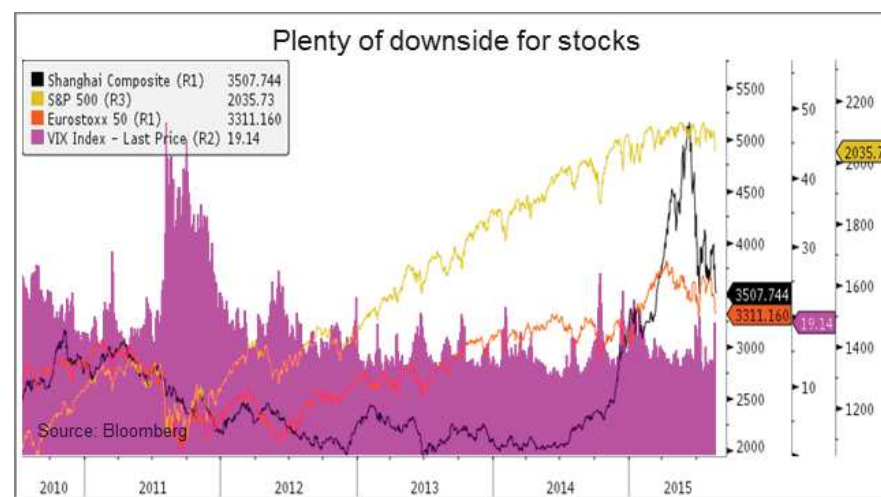
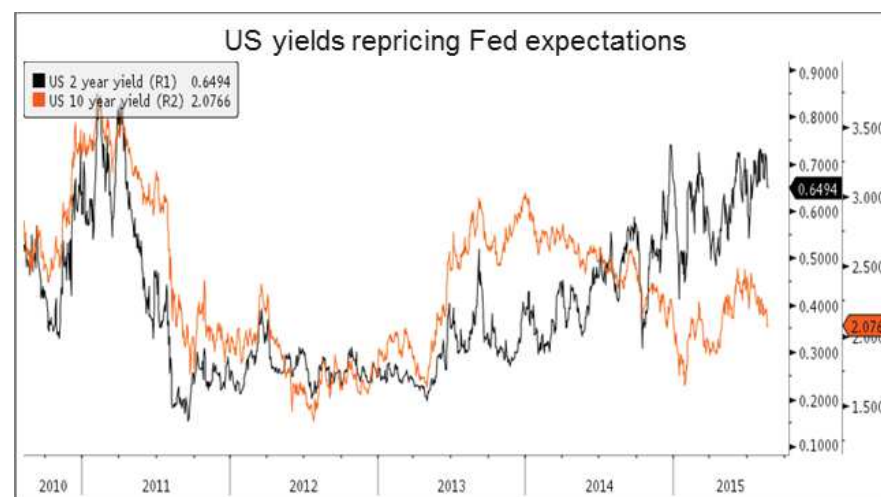
## WOCHENBERICHT - Ein Überblick

|    |                   |                                                                   |
|----|-------------------|-------------------------------------------------------------------|
| p3 | Wirtschaft        | Verkaufsdruck auf Aktien steigt - Peter Rosenstreich              |
| p4 | Wirtschaft        | Mexico folgt den Weg der Fed - Yann Quelenn                       |
| p5 | Wirtschaft        | Inflationsdruck bleibt gedämpft - Arnaud Masset                   |
| p6 | Wirtschaft        | Tsipras tritt zurück und Aktienmärkte fallen stark - Yann Quelenn |
| p7 | FX Märkte         | Rohstoffwährungen unter kräftigem Druck - Arnaud Masset           |
| p8 | Haftungsablehnung |                                                                   |

## Wirtschaft

## Verkaufsdruck auf Aktien steigt

Die globale Risikostimmung bleibt unter deutlichem Verkaufsdruck. Die meisten Aktienindizes handeln unter ihren gleitenden 200-MA, während der VIX auf 19,4 gestiegen ist. Die letzten fünf Jahre bullischer Anlagepreise wurden anhand von drei Kernkriterien (nicht nur der global lockeren Geldpolitik) vorausgesagt. Die US-Geldpolitik, das Wachstum in China und die Stabilität der EU. Wenn alle drei positiv sind (eine Menge an monetären Anreizen in den USA, ein solides Wachstum in China und wenn Griechenland und Brüssel in relativer Harmonie leben), steigt die globale Risikobereitschaft. Doch wenn sich die drei nicht positiv entwickeln, leidet die Risikobereitschaft der Anleger. Während jeder dieser Faktoren die Segmente auf unterschiedliche Art und Weise betreffen, führen die hohen Korrelationen insgesamt üblicherweise zu einem risikofreudigen & risikoscheuen Muster. Derzeit sind alle drei Faktoren für Risikosuchende negativ. Aus den USA haben die eingehenden Wirtschaftsdaten und die dazugehörige Meinung der Fed bis vor kurzem eine Zinserhöhung 2015 unterstützt. In China jedoch hat die Verlangsamung des Wachstums, einschließlich der heutigen Blitzschätzung zum PMI für das verarbeitende Gewerbe, die auf 47,1 gefallen ist, eine stärker als erwartete Verlangsamung der chinesischen Konjunktur gezeigt. Der letzte Auslöser war dann die Nachricht, dass Alexis Tsipras zurückgetreten ist, was eine neue politisch unsichere Situation in Europa ausgelöst hat. Interessanterweise fand diese Entwicklung unmittelbar nach der Schuldentrückzahlung Griechenlands an die EZB und die Zentralbanken der Länder der Eurozone über 3,2 Mrd. EUR statt, womit die Verpflichtungen Athens gegenüber diesen kritischen Gläubigern für die nächsten elf Monate erstmal erfüllt waren. Der fehlende Rückzahlungsdruck wird einer neuen Regierung zusätzlichen Spielraum für Verhandlungen mit den Gläubigern bieten. Nach einem einmaligen sechsjährigen Bullenlauf ist das Abwärtspotential für die Aktienpreise besorgniserregend groß. Wir denken, dass eine Umkehr in der Wahrnehmung der Märkte für einen der genannten Faktoren erforderlich ist, um den aktuellen Verkaufsdruck zu stoppen und die Anleger wieder davon zu überzeugen, erneut nach Risiko zu suchen.



## Wirtschaft

## Mexico folgt den Weg der Fed

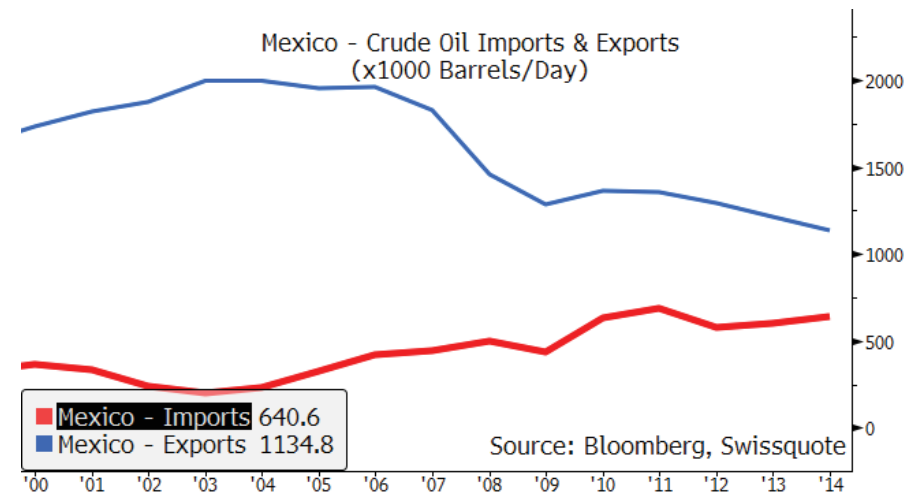
Das mexikanische BIP für das 2. Quartal wurde letzte Woche veröffentlicht. Es wird wohl im Jahresvergleich bei 2,0% liegen und somit niedriger als im ersten Quartal als es bei 2,5% lag. Der mexikanische Peso befindet sich gegenüber dem Greenback auf dem niedrigsten Niveau aller Zeiten. Er handelt aktuell durchschnittlich bei 16,50, und wir denken, der USD/MNX wird noch weiter ansteigen.

Das Hauptproblem ist, dass es Mexiko kaum gelingt, Investoren zur Erschließung seiner riesigen Ölreserven zu finden. In den letzten zwanzig Jahren war es dem Land nicht möglich, in seine eigenen Infrastrukturen zu investieren. Deshalb war das Land gezwungen, sein Ölgeschäft privaten und ausländischen Anlegern zu öffnen. Leider ist das Land von den anhaltend schwachen Ölpreisen schwer getroffen. Das WTI-Rohöl steht nun vor 40 USD pro Barrel. Während die Nachfrage nach Öl hoch bleibt, sind die Exporte zurückgegangen und Mexico musste daher noch mehr Erdgas aus den Vereinigten Staaten importieren, um - ironischerweise - das ganze Öl und die Stromerzeugung zu unterstützen. Die Marktrealität drängt Mexiko nun, seine Energiemärkte zu liberalisieren (insbesondere Infrastrukturinvestitionen sind stark gefordert).

Der Peso ist gegenüber dem Dollar seit vier Jahren beständig gefallen. Banxico versucht die Währung zu stabilisieren. Am Mittwoch zum Beispiel hat die Bank eine Auktion im Wert von 233 Mio. USD durchgeführt, um zu verhindern, dass die Währung noch weiter fällt, aber für den Moment scheint das Abwärtsmomentum für den Peso viel zu stark. Man sollte auch hinzufügen, dass die aktuell starke Nachfrage nach dem Dollar die mexikanische Währung zusätzlich schwächt, da die Erwartungen in Bezug auf einen Anstieg der US-Zinsen täglich steigen. Wir bleiben jedoch gegenüber einer Zinserhöhung im September skeptisch. Wenn sie nicht stattfindet, würde das für den Peso den Druck etwas mindern. Dies wäre jedoch nur vorübergehend, da die Erwartungen für Dezember steigen werden. Mexiko kämpft nicht nur mit seiner eigenen Wirtschaft, sondern auch mit den Erwartungen, die der

Markt an die Wirtschaften in der entwickelten Welt hat.

Banxico wird den Tagesgeldsatz am 21. September festlegen, wenige Tage nach der FOMC-Zinsentscheidung am 17. September. Wir denken, dass sich die mexikanische Zentralbank den Entscheidungen der Fed entsprechend verhalten wird. Aktuell ist das Hauptproblem Mexikos, Investoren anzuziehen. Wir bleiben stark bullisch zum USD/MXN, der in den nächsten Wochen die 17 erreichen sollte.



## Wirtschaft

## Inflationsdruck bleibt gedämpft

Selbst wenn das FOMC-Protokoll als zurückhaltender gesehen wird als der Markt erwartet hatte, können wir eine Zinserhöhung im September nicht ausschließen... und definitiv keine im Dezember. Unserer Meinung nach wird jedoch nun eine Erhöhung im Dezember wahrscheinlicher als im September sein. Sehen wir uns schnell noch einmal die Denkweise der Fed zu Inflation und Arbeitsmarkt an.

Beginnen wir mit den guten Nachrichten: die Fed-Mitglieder „sind sich einig, dass die Arbeitsmarktbedingungen sich weiter verbessert haben“, da die Arbeitslosenquote im Juni 5,3% erreicht hat. Mehrere Mitglieder machen sich jedoch weiter Sorgen um die hohe Anzahl an Arbeitnehmern, die nicht aktiv nach Arbeitsplätzen suchen sowie um den Rückgang bei der Erwerbsrate. Zudem bleibt der Anstieg bei den Löhnen gedämpft. Insgesamt sind die Teilnehmer zuversichtlich, dass die Flaute am Arbeitsmarkt weiter nachlassen wird, aber die echte Bedrohung für eine Anhebung der Zinsen im September sind die Inflationsprognosen.

Die Inflation ist die Hauptsorge der Fed-Mitglieder und leider sehen die Prognosen alles andere als gut aus. Das Protokoll sagt, dass „einige Teilnehmer die Ansicht geäußert haben, dass die eingehenden Informationen noch keine Grundlage für ein angemessenes Vertrauen dazu bieten, dass die Inflation mittelfristig auf zwei Prozent zurückgehen wird“, während „einige Teilnehmer jedoch darauf hingewiesen haben, dass die Wirtschaft in den letzten Jahren deutliche Fortschritte gemacht hat, und sie daher die Wirtschaftsbedingungen für den Beginn der Anhebung in den Zielbereich für den Leitzins als erfüllt ansehen oder zuversichtlich sind, dass sie in Kürze erfüllt werden“, was bedeutet, dass die Inflationsaussichten stark genug sind. Wie Sie sehen können sind die Fed-Mitglieder ziemlich gespalten und haben zu den Inflationsprognosen nicht die gleichen Ansichten. Sehen wir uns die jüngsten Zahlen an, so lag die Kern-Inflation im Juli mit einem Wert von 0,1% im Monatsvergleich gegenüber einem Konsens von 0,2% und der alten Zahl (stabil bei 1,8% im Jahresvergleich) unter den Erwartungen.

Die Lieblingsmaßzahl der Fed, der PCE-Deflator, lag stabil bei 0,3% im Jahresvergleich, während die Kern-Indikatoren für Juni bei 1,3% im Jahresvergleich lagen und im Vergleich zum Mai flach waren. Unserer Meinung nach werden die schwachen Inflationsprognosen die Fed davon abhalten, die Zinsen im September zu erhöhen und wir bevorzugen daher eine Erhöhung im Dezember. Wie die Fed-Mitglieder sagten: „Die meisten waren der Meinung, dass die Bedingungen für eine straffere Politik noch nicht erfüllt sind, aber sie bemerkten, dass man sich diesem Punkt annähert“.

Die privaten Konsumausgaben für Juli werden am Freitag veröffentlicht und werden als stabil erwartet - 0,3% (Gesamtinflation) und 1.3% (Kerninflation) im Jahresvergleich. Eine höhere Zahl wird die Chancen auf eine Zinsenerholung im September und eine Dollar-Rallye auslösen.

### Personal Consumption Expenditures Price Inflation



## Wirtschaft

## Tsipras tritt zurück und Aktienmärkte fallen stark

Entgegen aller Erwartungen ist der griechische Ministerpräsident Tsipras letzte Woche nach einer Amtszeit von neun Monaten, die zu einer Einigung im Zusammenhang mit dem Bailout über 86 Mio. EUR geführt hat, zurückgetreten. Hierauf hat er Neuwahlen angekündigt. Frühere Berichte lassen vermuten, dass diese wahrscheinlich um den 20. September herum stattfinden werden.

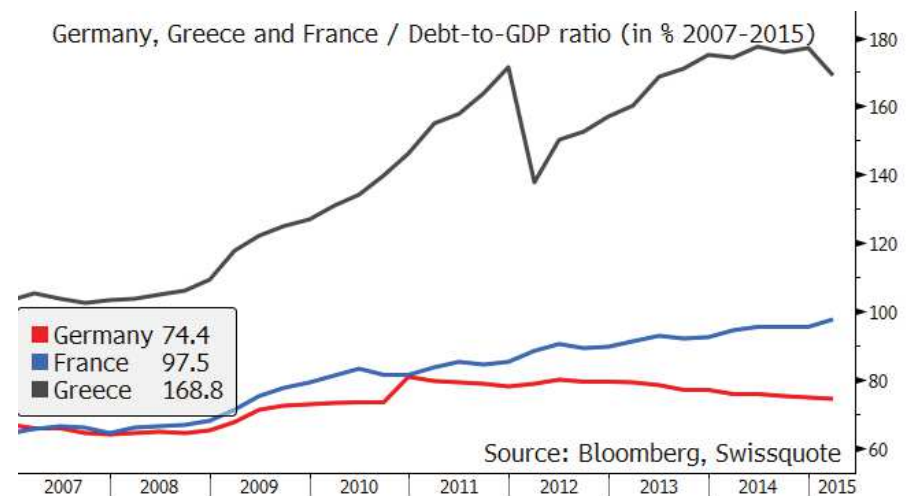
Tsipras hat mit den griechischen Gläubigern heftig verhandelt, doch entgegen aller Erwartungen und nach einem Referendum, das mit "Nein" entschieden wurde, hat er sich den Bedingungen der Gläubiger gebeugt. Darüber hinaus muss man sagen, dass der vereinbarte Plan sogar noch schlechter ist als derjenige, für den man sich vor dem Referendum entschieden hatte. Ironischerweise denken die Griechen trotz ihres „Nein-Votums“, dass die Eurozone nur eine Chance für ihre Zukunft sein kann. Nach dieser Logik sollten auch die massiven Sparmaßnahmen als eine große Chance gesehen werden.

Mittelfristig sind wir der Meinung, dass der Fall Griechenland nur der Beginn von weiteren massiven Austeritätsmaßnahmen in Europa ist. Das Verhältnis öffentlicher Schulden zum BIP ist in den meisten Ländern massiv angestiegen, seit sie dem Club der Europäischen Union beigetreten sind. Doch die Unmöglichkeit zur Abwertung der lokalen Währung bringt nur eine Lösung: Sparauflagen. Wir denken, dass sich die Mitglieder des griechischen Parlaments noch nicht zum Bailout gratulieren sollten. Wenn wir die Kompromisse beiseite lassen, so privatisiert Griechenland nun eine Reihe von Unternehmen, die jetzt verkauft werden. So hat es zum Beispiel vor kurzem Flughäfen verkauft ... an Deutschland.

Die globalen Aktienmärkte haben stark auf den Rücktritt Tsipras reagiert, denn die meisten Märkte schlossen sehr negativ. Wir bleiben weiter vorsichtig gegenüber den so genannten Sparmaßnahmen, da wir denken, dass die meisten europäischen Länder ihre Schulden nicht zurückzahlen können. Die Situation in den USA ist

darüber hinaus besorgniserregend, da wir die gemischten Wirtschaftsdaten in den USA nicht als eine Unterstützung für eine Zinserhöhung im September ansehen. Und schließlich folgen auch die chinesischen Aktienmärkte dem allgemeinen Abwärtstrend. Die Schlussfolgerung ist, dass wir uns fragen, zu welchem Ausmaß die Zentralbanken die Wirtschaft effizient regulieren können.

Wie wir erwartet haben wurde der Widerstand des EUR/USD bei 1,1278 mit der Einigung zum griechischen Bailout gebrochen. Jetzt wird der entscheidende Auslöser eine Ankündigung von Janet Yellen oder den Mitgliedern der Fed sein. Wir sehen es nun als wahrscheinlich an, dass im September keine Zinserhöhung stattfindet. Der Anstieg des Euro ist noch nicht vorbei.



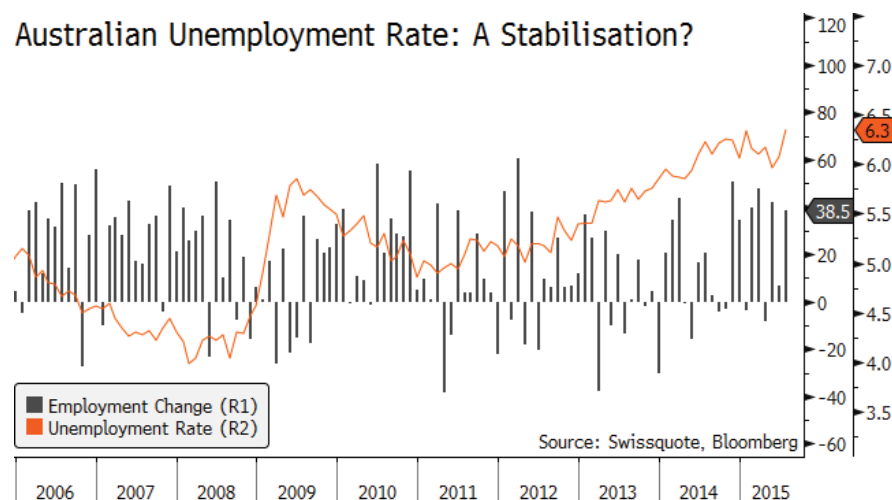
## FX Märkte

## Rohstoffwährungen unter kräftigem Druck

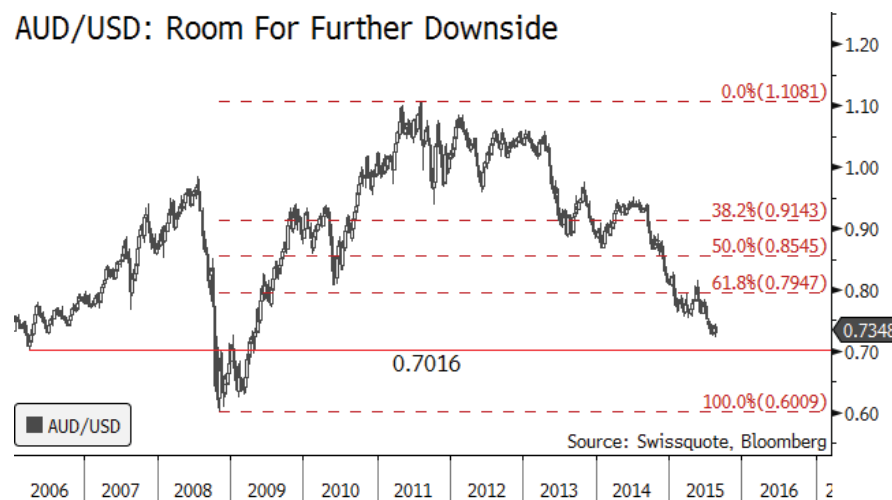
Das Protokoll zur RBA-Sitzung vom August lag mehr oder weniger im Einklang mit den Markterwartungen. Auch wenn das Protokoll keine deutliche Tendenz für die Politik vorgab, denken wir dennoch, dass der Ton insgesamt weniger zurückhaltend als erwartet war, da die Reserve Bank mit der jüngsten Geldpolitik ziemlich zufrieden scheint. Zu den Bedingungen der nationalen Wirtschaft haben die Mitglieder der RBA betont, dass „die Arbeitsmarktbedingungen etwas besser waren als erwartet“, was im Gegensatz zu den Erwartungen einer steigenden Arbeitslosenquote stand. Der positive Ton überwog, denn die RBA-Mitglieder sagten, dass „die Wirtschaftsaktivität im Land in den letzten Monaten allgemein besser war“, da sowohl der Konsum als auch die Nettoexporte den schwachen australischen Dollar zu ihrem Vorteil nutzten. Wir denken daher, dass die RBA den Status quo für den Moment beibehalten wird, da der AUD/USD auf niedrigem Niveau handelt, was er der Tatsache zu verdanken hat, dass der US-Dollar aufgrund der Zinserhöhungserwartungen stärker wurde.

Im Protokoll zeigt sich die Zentralbank zuversichtlich, dass das Abwärtsrisiko der chinesischen Wachstumserwartungen etwas zurückgegangen ist. Zu dem Zeitpunkt hatte die PBoC jedoch ihre Währung noch nicht abgewertet und nach den jüngsten Entwicklungen (Ausverkauf an den Aktienmärkten, Sorge über die globale Wachstumsaussicht und Risikovermeidung) könnten die Prognosen für China doch nicht so positiv sein wie angenommen. Die australischen Exporte werden sicherlich die Folgen eines schwächeren Yuan spüren und damit die Wachstumsprognosen für Australien untergraben. Trotz einer potenziellen kurzfristigen Erholung, bleiben wir bärisch auf den AUD/USD. Eine Unterstützung befindet sich bei 0,7016, während ein Widerstand bei 0,7947 (61,8% Fibo-Retracement auf die 2008 - 2011 Erholung) liegt.

### Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



### AUD/USD: Room For Further Downside





## 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.