

# WOCHEN- BERICHT

**16. - 22. Mai 2016**

## WOCHENBERICHT - Ein Überblick

|    |                |                                                                    |
|----|----------------|--------------------------------------------------------------------|
| p3 | FX             | BoT macht Weg für Carry-Trader frei - Peter Rosenstreich           |
| p4 | Wirtschaft     | Griechenlandproblem ist wieder auf dem Tisch - Yann Quelenn        |
| p5 | FX             | Indien: Inflation problematisch für die RBI - Peter Rosenstreich   |
| p6 | Wirtschaft     | USA: Weniger Hypothekenanträge und schwacher Konsum - Yann Quelenn |
| p7 | Themes Trading | Erholung In Brasilien                                              |
| p8 | Disclaimer     |                                                                    |

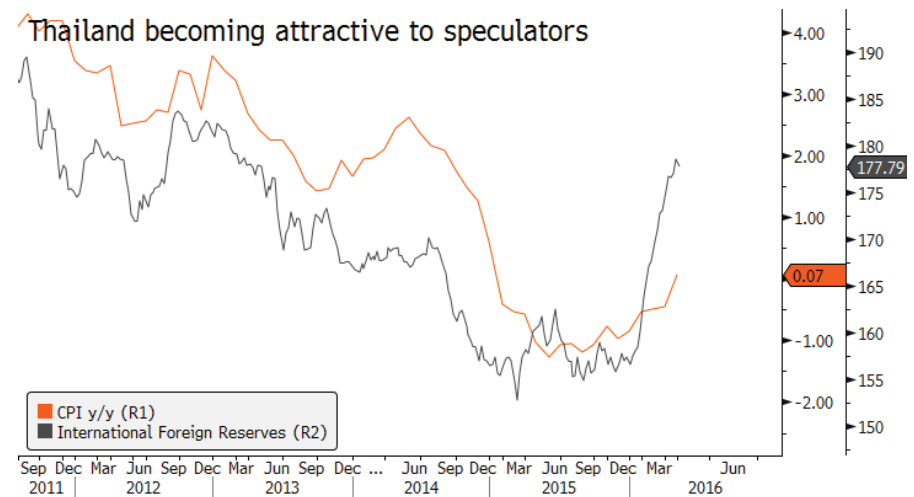
**FX**
**BoT macht Weg für Carry-Trader fre**

Die Bank of Thailand hat in einer einstimmigen Entscheidung ihren Leitzins unverändert bei 1,50% belassen. Dies lag im Einklang mit den Erwartungen. Die Zentralbank deutete ein Abwärtsrisiko für das Wachstum an, ließ die Wirtschaftsprognosen jedoch unverändert, nachdem sie in einer vorangegangenen Sitzung den Ausblick von 3,5% auf 3,1% gesenkt hatte. Die flauen Exportmärkte und die politische Unsicherheit, die auf die Investitionsstimmung drücken, bleiben eine Belastung für die Konjunkturentwicklung. Die lang anhaltende Dürre im Land hat die Landwirtschaft schwer in Mitleidenschaft gezogen und das Verbraucherverhalten in einigen Schlüsselregionen belastet. Der Tourismus bleibt jedoch eine positive Triebfeder, denn die Tourismusankünfte haben im Jahresvergleich um 14,8% zugelegt. Zudem hat der Anstieg der Investitionen in die öffentliche Infrastruktur zugenommen, was dem Wachstum Rückhalt gibt. Die Inflationsprognosen für dieses Jahr werden in der Nähe des unteren Zielbandes der Zentralbank bei 1-4% erwartet. Die Gesamtinflation sollte sich nach dem schwachen 1. Quartal erholen, da der Druck aus den Nahrungsmittelpreisen und dem teureren Öl die Rate aus dem negativen Bereich herausbringt. Der zurückhaltende Ton und der nachlassende Inflationsdruck lassen vermuten, dass zusätzliche Zinssenkungen möglich werden. Die BoT wird sich jedoch zum Abwarten entscheiden, da die allgemeinen globalen Risiken stärkere Auswirkungen auf die Wirtschaft haben könnten. Eine schnelle Feinabstimmung für ein relativ stabiles Umfeld scheint voreilig.

Die politischen Risiken bleiben eine Sorge für die BoT. Das Referendum zur neuen Verfassung wird wohl am 7. August stattfinden. Die Kritiker weisen darauf hin, dass das Dokument die aktuell herrschende Militärherrschaft begünstigt und nur theoretisch einen Übergang zu allgemeinen Wahlen vorsieht. Aufgrund der unruhigen politischen Vergangenheit Thailands werden die Investoren vorsichtig sein und abwarten, bis die Verfassung ohne weitere Turbulenzen verabschiedet worden ist.

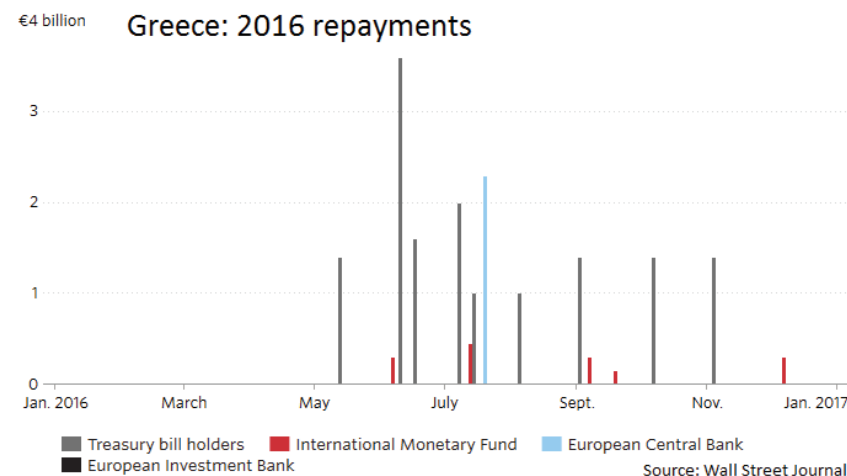
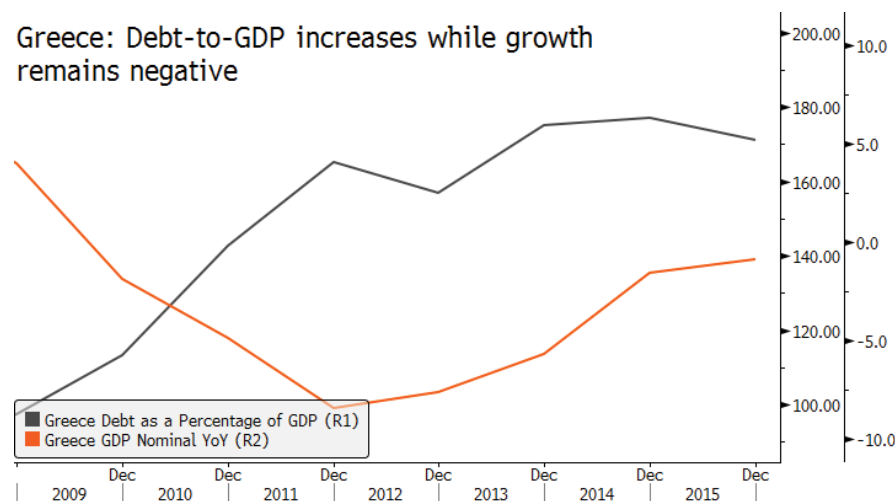
Für die Prognosen der Wirtschaftsentwicklung und der Geldpolitik ist der THB wieder einmal der Dreh- und Angelpunkt. Die BoT hat betont, dass die jüngste Stärke des THB nicht hilfreich für eine Erholung war und bleibt vorsichtig in Bezug auf eine unnötige Aufwertung.

Sie hat klar gemacht, dass sie zum Eingreifen bereit ist. Der bullische Ausblick aufgrund des Zuflusses ausländischer Devisen macht die Währungshüter jedoch unruhig. Für die Zukunft wird die BoT weiter an ihrer akkommodierenden Politik festhalten und den THB mit möglichen Zinssenkungen schwach halten. Aufgrund unserer Erwartung an eine zurückhaltende Fed und dem ausgeglichenen Wirtschaftsausblick in Thailand gehen wir davon aus, dass der THB ein solider Carry-Trade bleibt.



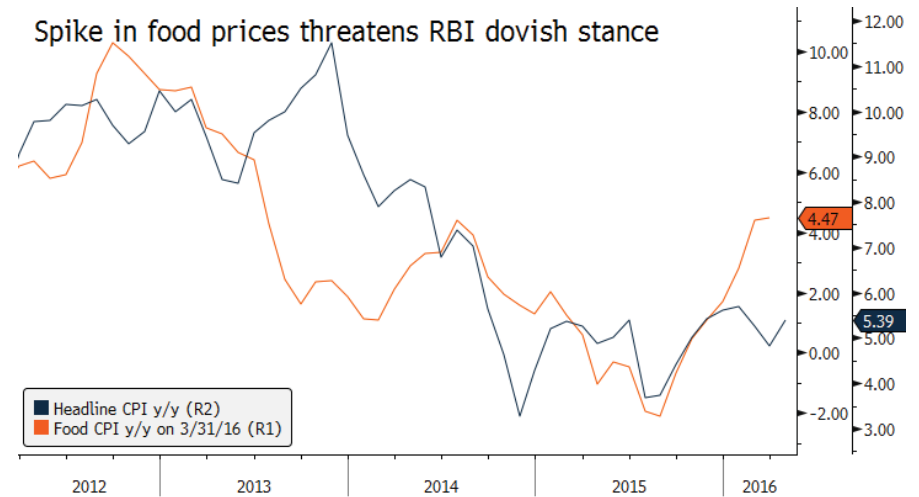
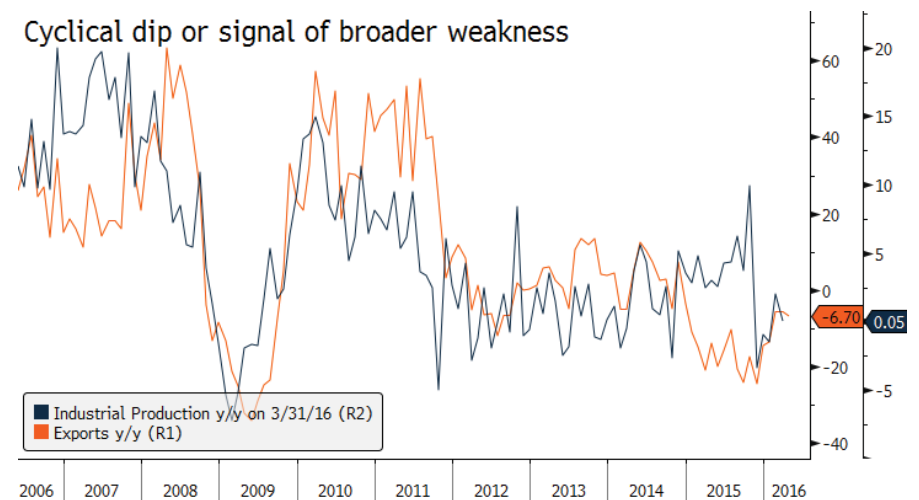
**Wirtschaft**
**Griechenlandproblem ist wieder auf dem Tisch**

Die Finanzminister der Eurozone haben letzte Woche über Griechenland gesprochen und die Überweisung einer Bailout-Zahlung von 86 Mrd. EUR genehmigt, nachdem Anfang Mai von der griechischen Regierung die Renten- und Steuerreformen genehmigt worden waren. Die Reformvorlage wurde in einer sehr engen Abstimmung mit 153 zu 146 Stimmen angenommen. Hierbei muss darauf hingewiesen werden, dass die Vorlage von Premierminister Alexis Tsipras verteidigt wurde, der ja eigentlich für eine Anti-Austeritätspolitik gewählt worden war und der entgegen dem Willen der Öffentlichkeit bereit war, einen Bailout-Deal mit der Eurozone auszuhandeln. Diese Abstimmung war für Griechenland sehr wichtig, da es bis Juli dringend Barmittel braucht, um eine Rückzahlung von 3,5 Mrd. EUR durchführen zu können. Die Ergebnisse der Abstimmung waren, dass die Mehrwertsteuer von 13% auf mindestens 14% steigen wird, das zu versteuernde Einkommen wird um 500 EUR auf 8.600 EUR gesenkt, und die Steuern für kleine Unternehmen werden ebenfalls von 26% auf 29% steigen. Am Wochenende kam es zu massiven Anti-Austeritätsprotesten. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass hierin ein großes Paradox liegt, da die Mehrheit der Griechen in der Eurozone bleiben möchte, aber den Sparmaßnahmen nicht zustimmen will. Die Proteste sind noch lange nicht vorbei, vor allem wenn man weiß, dass die griechischen Schulden nicht zurückgezahlt werden können. Der Preis für jeden neuen Bailout bedeutet weniger Freiheit und weniger Souveränität für Griechenland. Es wird nicht so oft ausgedrückt, dass die griechische Schuld auf lange Sicht nicht nachhaltig ist. Es ist zur Zeit unwahrscheinlich, dass der nominelle Schuldbetrag reduziert wird, und es ist klar, dass die griechische Schuld ständig umstrukturiert werden muss. Die griechischen Einnahmen werden nicht ausreichen, die Schuldzinsen abzudecken. Das letzte griechische BIP sank im ersten Quartal um 0,4% im Quartalsvergleich. Das BIP im Jahresvergleich wird auch negativ. Die Einnahmen sollten jedoch einen Anstieg zeigen. Die griechische Zukunft scheint daher nicht so wunderbar und wir denken, dass Griechenland dabei die Spitze des Eisbergs ist, denn auch andere europäische Länder sind stark betroffen.


**Greece: Debt-to-GDP increases while growth remains negative**


**FX**
**Indien: Inflation problematisch für die RBI**

In ihrer geldpolitischen Sitzung im April hat die Reserve Bank of India den Reposatz um 25 Basispunkte auf 6,50% gesenkt und einen zusätzlichen zurückhaltenden Kommentar geliefert. RBI-Gouverneur Raghuram Rajan hat erklärt, dass die RBI ihre Geldpolitik akkommodierend halten wird. Dieser Kommentar deutet darauf hin, dass die Inflation keine Sorge für die Politiker ist. Dies ist teilweise auf die fallenden Rohstoffpreise zurückzuführen. Die letzte Woche veröffentlichten Daten zeigen jedoch, dass die Angst vor Deflation übertrieben wurde und die Inflation ein Problem bleibt. Der VPI in Indien stieg im April von 4,8% im März auf 5,4% im Jahresvergleich. Die Kern-VPI-Inflation stieg im April auf 4,8% im Jahresvergleich (4,5% im März). Der Haupttreiber des Anstiegs war die Erholung der Nahrungsmittelinflation im April von 5,2% im März auf 6,2% im Jahresvergleich. Die regionalen hohen Temperaturen und der Regenmangel haben die landwirtschaftlichen Sektoren beschädigt, was die Inflation in den kommenden Monaten weiter in die Höhe treiben wird. Während Meterologen eine starke Monsunsaison vorhersagen die den Druck verringern sollte, haben wir gemischte Gefühle, was ihre analytischen Fähigkeiten angeht. Es gibt eine erhebliche Wahrscheinlichkeit, dass sich der VPI vor dem Abkühlen erholen wird. Der Preisanstieg zusammen mit unseren Erwartungen für langsame Normalisierung der Inflation zeigt, dass eine Zinsensenkung 2016 seitens der RBI unwahrscheinlich ist. Ihr Fokus ist, die Liquidität der Banken zu unterstützen, anstatt die Zinsen zu verändern. Wenn wir nur die indischen wirtschaftlichen Bedingung in Betracht ziehen, vermuten wir, dass eine zusätzliche Zinssenkungen im August stattfinden könnte. Allerdings ist unser Basisszenario eine Zinserhöhung der Fed im November, was einen Druck auf die Indischen Rupie auslösen wird. Tiefer Zinssenkungen würden nur den Kapitalabfluss und Risiko der Instabilität im Finanzsystem verstärken, was die RBI eindeutig vermeiden möchte. Trotz enttäuschender Industrieproduktion im März (0,1% im März im Jahresvergleich mit 2,0% im Februar) bleibt das Wachstum stabil. Der wesentliche Grund der Aufwertung der Rupie bleibt solide, was eine Investment-Möglichkeit für die Ertragssucher bietet.

**Spike in food prices threatens RBI dovish stance**

**Cyclical dip or signal of broader weakness**


**Wirtschaft****USA: Weniger Hypothekenanträge und schwacher Konsum**

Angesichts der US-Fundamentaldaten gibt durchaus Grund zur Sorge. Die veröffentlichten wirtschaftlichen Zahlen sind meistens schwach. Die unlängst veröffentlichten Daten um Hypothekenanträge und Konsum sind eindeutig keine Ausnahme dieses Trends.

Wir sehen die US-Immobilienkreditdaten als wichtiges Barometer für die Bewertung des wahren Zustandes der US-Wirtschaft an. Die Nullzinsära hat die Häuserpreise in den letzten Jahren nahezu auf Werte während der Suprime-Krise katapultiert. Laut den Daten der Federal Housing Finance Agency, die die Veränderungen bei den Wohnmobilen verfolgt, lag der Index Anfang 2007 bei 380 und liegt nun um ca. 370. Das niedrige Volumen der Hypothekenanträge, das von 2010 bis Mitte 2015 um dasselbe Niveau stagnierte, hat nun zugelegt.

Dieses Volumen ist dennoch für die zum 29. April endende Woche um 3,4% eingebrochen. Die Daten für die zum 6. Mai endende Woche wurden am letzten Mittwoch bei 0,4% veröffentlicht. Unserer Meinung nach liegt der leichte Anstieg der Hypothekenvolumina, den wir im letzten Jahr gesehen haben, ausschließlich an der Geldpolitik der Fed. Es gibt starke Erwartungen, dass die Immobilienzinsen steigen werden, weshalb es für einige jetzt der richtige Zeitpunkt sein mag, um ihre Kredite neu zu verhandeln oder eine neue Immobilie zu kaufen, bevor die Zinsen steigen.

Wir denken auch, dass die Verkäufer aufgrund der aktuellen Preise die Immobilien horten, da man auch stark davon ausgeht, dass die Zinsen länger niedrig bleiben werden. Und das ist nicht falsch. Die Federal Reserve hat es trotz mehrerer Statements immer noch nicht geschafft, die Zinsen dieses Jahr zu erhöhen. Auf jeden Fall werden die Käufer vorsichtiger sein, was vor allem an den stratosphärischen Preisen und den aktuell drakonischen Kreditvergabebedingungen liegt. Folglich gehen wir davon aus, dass es bei den Immobilien zu einem Rückgang kommen wird.

Der Wohnungssektor ist nicht der einzige Sektor, der leidet - die Einzelhandelsumsätze sind nicht besonders gut, trotz der Erholung im April. Die Daten im März war sehr enttäuschend (Abstieg von 0,3% im Monatsvergleich), was die Besorgnis einer steigenden Abwärtstendenz ausgelöst hat. Die Daten im April wurden höher, bei 1,3% im Monatsvergleich, veröffentlicht, was dennoch, nach einem Jahr der enttäuschenden Zahlen, eher wie eine leichte Erholung scheint. Im letzten Monat zeigte die Automobilbranche eine besonders schlechte Entwicklung und der Rückgang der Fahrzeugumsätze war vollkommen unerwartet. Wir denken, dass ein schwacher Konsum das US-Wachstum weiter belasten wird, da die Verbraucherausgaben mindestens Zweidrittel des BIPs ausmachen.

Wir glauben weiter, dass der wahre Zustand der US-Wirtschaft überschätzt wird und dass es zugrunde liegende Schwierigkeiten gibt. Obwohl die Arbeitslosenquote sehr niedrig ist, hat sie es bisher nicht geschafft, die Inflation und den Konsum voranzubringen. Auch wenn es vielleicht richtig sein mag, dass wir eine Vollbeschäftigung in den USA haben, so gewinnen die Zahlen der Teilzeitstellen zunehmend an Bedeutung. Dies steht in Korrelation mit mehreren Aussagen von Janet Yellen in den letzten sechs Monaten, dass es „eine sehr hohe Anzahl“ von Teilzeitbeschäftigten gäbe. Die Teilzeit ist also ein Synonym für die Unsicherheit, und es ist daher nur logisch, wenn der Konsum unter dieser neuen amerikanischen Arbeitsstruktur leidet.

Währungstechnisch spiegeln diese Daten die zugrunde liegenden Schwierigkeiten der Vereinigten Staaten. Der Dollar scheint uns immer noch überbewertet zu sein. Die Finanzmärkte zeigen sich zunehmend widerstandsfähig gegenüber jeglichem Optimismus, wenn es um das Thema Zinserhöhungen geht. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im September liegt nun bei ca. 33%.

## Themes Trading

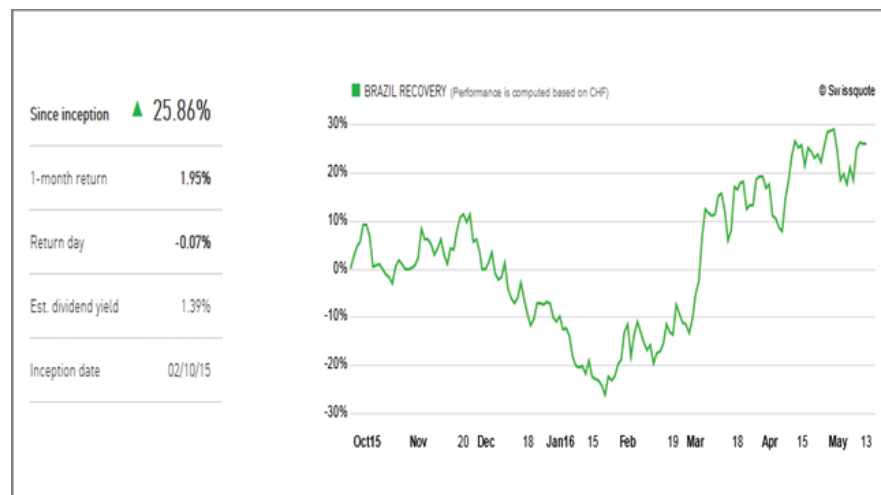
## Erholung In Brasilien

Nachrichten, dass der brasilianische Senat dafür gestimmt hat, das Amtsenthebungsverfahren von Dilma Rousseff zu unterstützen, hat die Aufmerksamkeit der Welt zurück auf die größten südamerikanische Nation gelenkt. Seit September 2014 liegt Brasilien im Auge eines wirtschaftlichen und politischen Sturms. Da die Investoren die tiefe Krise lieber in sicheren Häfen überstehen, hat der brasilianische Real in letzter Zeit mehr als 50% seines Werts gegenüber dem US-Dollar abgegeben und im September ein Allzeittief erreicht. Darüber hinaus hat die Erwartung des Straffungszyklus der Federal Reserve Kapital zurück an globale Investoren gesendet. Die erwartete Zinswende in den USA führte ebenfalls zu hohen Kapitalabflüssen in internationalen Märkten. Erstmals seit 2009 stürzte der Ibovespa, der führende brasilianische Aktienindex, unter 44'000 Zähler. Als die Kurse auf Talfahrt gingen, setzten die Renditen der brasilianischen Anleihen zu einem Höhenflug an. Schließlich stufte die Ratingagentur Standard & Poor's das Land infolge des hohen Haushaltsdefizits von BBB- auf BB+ mit negativem Ausblick herab.

Jetzt ist es unseres Erachtens an der Zeit, sich nach attraktiven Anlagechancen umzusehen. Der Zeitpunkt scheint auch auf makroökonomischer Ebene günstig zu sein, zumal die großen Zentralbanken wie die US-Notenbank angesichts der wachsenden Sorgen um die Deflation und die Konjunkturabkühlung den ersten Zinsschritt auf Anfang 2017 verschieben dürften. Vor diesem Hintergrund ergeben sich interessante Gelegenheiten für risikofreudige Anleger auf der Suche nach Ertrag. Die Titel vieler hochwertiger brasilianischer Unternehmen sind nun sehr attraktiv bewertet.

Das Thema bietet ein diversifiziertes Engagement in führenden brasilianischen Aktien und beruht auf einer bereinigten Gewichtung nach Marktkapitalisierung.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



## 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.