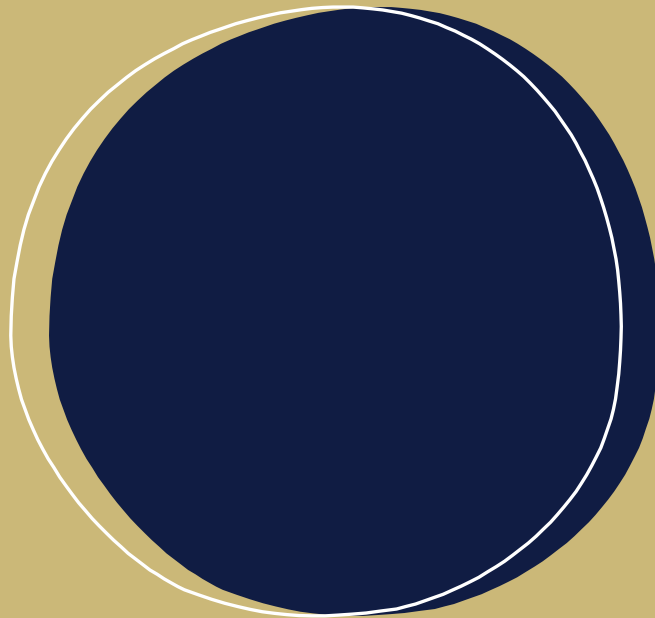


# News aus den Finanzmärkten

Pause im Frankenhandel?

02. September 2010





## Pause im Frankenhandel?

Jörg Zeuner, Chief Economist, und Oliver Schlumpf, Investment Strategist

Die Frankenstärke geht weiter: die Rezessionsangst drückt die Kurse gegenüber Euro und Dollar. Eine Neueinschätzung der weltwirtschaftlichen Lage könnte diesen Prozess jedoch in den nächsten Monaten abbremsen.

### EUR/CHF

Im Juni und Juli profitierte der Euro von der guten Konjunktur in Deutschland und konnte sich kurzzeitig von seinem Tief erholen. Die unmittelbare Eurokrise war überstanden.

Erneute Rezessionsängste verbunden mit steigenden Risikoprämien an den Bondmärkten haben den Franken aber wieder zu seiner erwarteten Stärke geführt. Die Marke von CHF 1.30 je EUR wurde in den letzten Tagen mehrmals unterschritten:

- Der Franken profitiert in unsicheren Marktphasen (ähnlich wie der japanische Yen) von seinem Status als „sicherer Hafen“.
- Die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich stark. Ein solider privater Konsum und wachsende Exporte sorgen für ein überzeugendes Bild. Das Schweizer Bruttoinlandsprodukt (BIP) wächst im zweiten Quartal um starke 3.4% gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr. Ein solches Wachstum übertraf heute Morgen sogar die bereits hohen Erwartungen.
- Die an sich erfolgreichen Sparprogramme der Eurostaaten werden mit Skepsis verfolgt. Das Problem der Wettbewerbsfähigkeit vieler Eurostaaten bleibt bestehen.
- Die Schweiz hat hingegen eine tiefe öffentliche Verschuldung.

Dennoch rechnen wir mit einer baldigen Stabilisierung des Franken. Wir ändern unsere Einschätzung entsprechend auf neutral und erwarten in 3-6 Monaten Kurse um 1.30:

- Gemessen an der Kaufkraftparität ist der Franken langfristig angemessen gegenüber dem Euro bewertet.
- Der Höhepunkt des Aufschwungs sowohl in der Schweiz als auch in Deutschland dürfte erreicht sein: die Vorlaufindikatoren haben ihre Höhepunkte überschritten. Der Schweizer Einkaufsmanagerindex fiel gestern um fast 10%. Die Erwartungen in Deutschland sind bereits seit einigen Monaten auf dem Rückzug. Die Konjunktur dürfte daher keine wesentlichen Impulse mehr für die Wechselkursentwicklung der nächsten Monate liefern.
- Die Leitzinsen bleiben in beiden Währungsräumen unverändert.
- Ein erhöhtes Ausfallrisiko auf Anleihen der südlichen Peripherie der Eurozone scheinen auf diesen Wechselkursniveaus eingepreist zu sein.

EUR/CHF Wechselkurs seit einem Jahr



— EUR/CHF  
— Staatsanleihe spread (10Y Deutschland minus Spanien, rechte Skala)

Quellen: VP Bank, Datastream

## USD/CHF

**Im Gegensatz dazu rechnen wir in den nächsten 3-6 Monaten mit einem schwächeren Franken gegenüber dem Dollar.** Die amerikanische

Wirtschaft ist dynamischer als sie sich derzeit präsentiert. Zwar fiel das Wirtschaftswachstum von annualisierten 3.6% im ersten auf 1.6% im zweiten Quartal. Aber die Inlandsnachfrage wuchs auch im zweiten Quartal um annualisierte 2%, gleich stark wie in den ersten drei Monaten des Jahres. Die amerikanischen Einkaufsmanager haben gestern sogar ein positiveres Zukunftsbild gezeichnet als noch vor einem Monat. Dementsprechend könnten die anstehenden Makrodaten den Markt bald positiv überraschen und den Dollar festigen.

Für die morgigen Arbeitsmarktdaten könnte dies allerdings noch nicht gelten. Die Frankenstärke könnte daher kurzfristig eher noch zunehmen.

## Neueinschätzung Britisches Pfund

Das Wirtschaftswachstum in Grossbritannien überraschte im zweiten Quartal deutlich positiv und unterstützte das Pfund kurzfristig. Bisher hatte der Aufschwung in Grossbritannien enttäuscht. Entsprechend vermochte sich das Pfund nach der starken Abwertung infolge der Probleme im Immobiliensektor während der Weltwirtschaftskrise kaum zu erholen. Einzig zum Euro befindet sich das Pfund wieder nahe dem Vorkrisenniveau, was aber hauptsächlich auf die Euroschwäche zurückzuführen ist.

Kursentwicklung des Pfund (indexiert am 19.09.2008)



Quellen: VP Bank, Datastream

Trotz des starken Wachstums im zweiten Quartal erwarten wir, dass die Geschwindigkeit des Aufschwungs relativ schnell wieder abnehmen wird. Die Erholung am Arbeitsmarkt ist noch nicht weit fortgeschritten, die Verschuldung der privaten Haushalte noch immer hoch. Zudem halten die hohen erwarteten Budgetdefizite die Skepsis gegenüber dem Pfund weiter aufrecht, obwohl die neue Regierung im Juni Einsparungen in Höhe von 17 Milliarden Pfund angekündigt hat, um das Haushaltsdefizit deutlich zu senken. Das Vertrauen in die neue Regierung steigt.

Die relativ hohe Inflation ist ein weiterer Unsicherheitsfaktor für die britische Wirtschaft und das Pfund. Die aktuelle Inflationsrate von 3.1% ist angesichts der schwachen Wirtschaft sehr hoch.

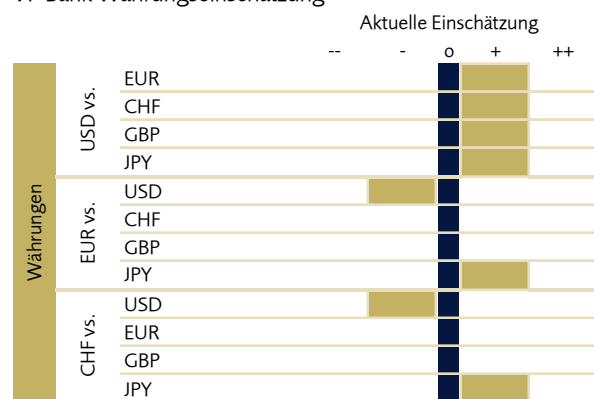
**Wir erwarten dennoch neu ein stabiles Pfund gegenüber dem Schweizer Franken.** Die deutliche Unterbewertung des Pfund spricht langfristig ohnehin für eine Stärkung der britischen Valuta.

## Fazit

Wir ändern unsere Einschätzung des EUR/CHF-Wechselkurses auf neutral. Wir sehen das Pfund neu nur noch gegenüber dem Dollar schwächer. Alle anderen Einschätzungen bleiben derzeit unverändert.

Beratungskunden, die die hohe Unsicherheit an den Devisenmärkten ausschliessen möchten, raten wir weiterhin zur Absicherung grosser Fremdwährungspositionen, vor allem auf kurze bis mittlere Frist. Da die Zinspolitik derzeit keine Signale für die weitere Wechselkursentwicklung gibt, bleiben unsere Kursprognosen sehr anfällig für konjunkturelle Überraschungen.

VP Bank Währungseinschätzung



Quelle: VP Bank

# Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 279, LI-9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li).

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein  
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00  
[info@vpbank.com](mailto:info@vpbank.com) - [www.vpbank.com](http://www.vpbank.com) - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

## VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3  
Postfach 2993  
CH-8022 Zürich  
Schweiz  
Tel +41 44 226 24 24  
Fax +41 44 226 25 24  
[info.ch@vpbank.com](mailto:info.ch@vpbank.com)

## IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6  
LI-9490 Vaduz  
Liechtenstein  
Tel +423 235 67 67  
Fax +423 235 67 77  
[ifos@vpbank.com](mailto:ifos@vpbank.com)

## IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6  
LI-9490 Vaduz  
Liechtenstein  
Tel +423 233 11 51  
Fax +423 233 22 24  
[igt@vpbank.com](mailto:igt@vpbank.com)

## VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26  
LU-1930 Luxembourg  
Luxemburg  
Tel +352 404 770-1  
Fax +352 481 117  
[info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com)

## VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26  
LU-1930 Luxembourg  
Luxemburg  
Tel +352 404 777 383  
Fax +352 404 777 389  
[vpbfinance@vpbank.com](mailto:vpbfinance@vpbank.com)

## VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's Highway  
Road Town, Tortola  
VG-British Virgin Islands  
Tel +1 284 494 11 00  
Fax +1 284 494 11 99  
[info.bvi@vpbank.com](mailto:info.bvi@vpbank.com)

## VP Vermögensverwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12  
DE-80333 München  
Deutschland  
Tel +49 89 21 11 38-0  
Fax +49 89 21 11 38-99  
[info@vpvv.de](mailto:info@vpvv.de), [www.vpvv.de](http://www.vpvv.de)

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003  
Two Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central - Hong Kong  
Tel +852 3628 99 99  
Fax +852 3628 99 11  
[info.hk@vpbank.com](mailto:info.hk@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

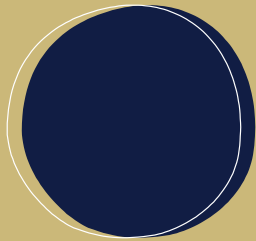
Suites 1002-1003  
Two Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central - Hong Kong  
Tel +852 3628 99 00  
Fax +852 3628 99 55  
[info.hkwm@vpbank.com](mailto:info.hkwm@vpbank.com)

## VP Bank (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place  
#42-01 Republic Plaza  
Singapore 048619  
Tel +65 6305 0050  
Fax +65 6305 0051  
[info.sg@vpbank.com](mailto:info.sg@vpbank.com)

## VP Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center  
Entrance 7, 5th Floor, Office 511  
12 Krasnopresnenskaya Emb.  
RU-123610 Moscow  
Russian Federation  
Tel +7 495 967 00 95  
Fax +7 495 967 00 98  
[info.ru@vpbank.com](mailto:info.ru@vpbank.com)



#### Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe