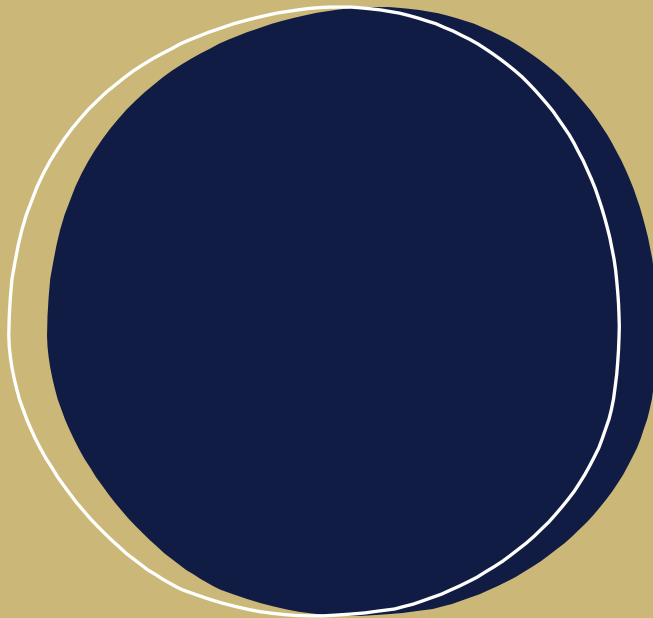


News aus den Finanzmärkten
Ostern bringt dem Franken lediglich Verschnaufpause
06. April 2010





Ostern bringt dem Franken lediglich Verschnaufpause

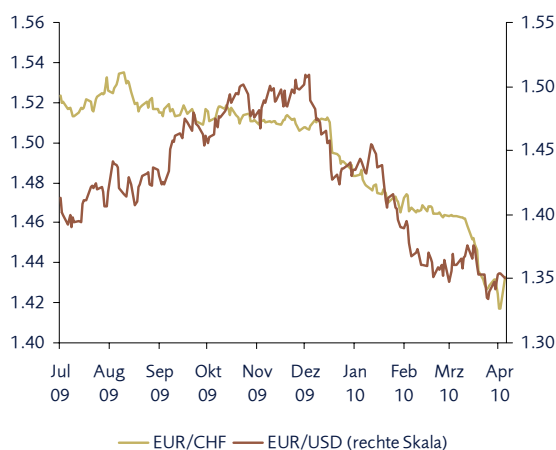
Jörg Zeuner, Chief Economist, und Oliver Schlumpf, Investment Strategist

Die derzeitige Verfassung der Schweizer Wirtschaft rechtfertigt einen starken Franken gegenüber dem Euro; der Dollar ist auf dem Vormarsch; Pfund und Yen bleiben schwach.

Am späten Donnerstagnachmittag dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) das bevorstehende Osterfest für neue Interventionen genutzt haben – der Franken eröffnet heute mit rund 1.43 zum Euro deutlich über dem Tief der letzten Woche. Wir sind jedoch nicht mehr davon überzeugt, dass sich die SNB unter allen Umständen gegen eine weitergehende Euroschwäche stemmen wird.

Die fiskalpolitischen Probleme belasten den Euro auch nach der gelungenen Rettungsaktion für Griechenland; er kann sich nicht einmal temporär erholen. Wie angekündigt, erwarten wir daher neu einen stärkeren US Dollar gegenüber der Einheitswährung in 3-6 Monaten aufgrund der sich abzeichnenden Wachstumsdifferenzen zugunsten der USA.

USD und CHF zum Euro

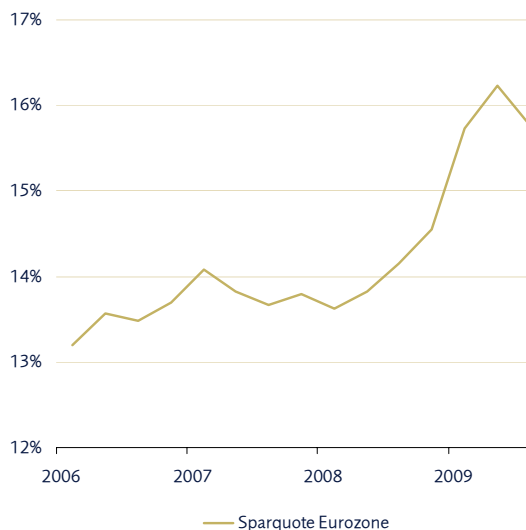


Quellen: VP Bank, Datastream

Haushaltsprobleme schwächen den Euro

Europa muss sparen, auf die Peripheriestaaten kommen grosse Strukturreformen zu und Deutschlands Aufschwung ist alles andere als sicher. In einem besseren Umfeld würden Strukturreformen und Haushaltskonsolidierung den privaten Konsum anregen. Die Aussicht auf produktivitätsgetriebene Lohnerhöhungen und sinkende Steuersätze würde die Kaufkraft erhöhen. Allerdings ist das Umfeld nicht optimal. Die Skepsis der privaten Haushalte ist so gross, dass die Sparquoten derzeit hoch sind. Stagnierende Löhne angesichts hoher Arbeitslosigkeit und staatliche Ausgabenkürzungen schlagen also in der wirtschaftlichen Gesamtrechnung negativ zu Buche. Die Nachfrage sinkt und das Wachstum geht zurück. Das schwächt den Euro, zumindest bis die meisten Staaten ihre Haushaltspolitik angepasst haben.

Sparquote in der Eurozone



Quellen: VP Bank, Datastream

Angesichts der schwachen Wachstumsaussichten wird die EZB die Leitzinsen nicht anheben. Auch das schwächt den Euro.

Gemäss Kaufkraftparität ist der Euro ohnehin immer noch um fast 10% gegenüber dem USD überbewertet. Bei Kursen von 1.25-1.32 wäre der Euro nach diesem Kriterium fair bewertet.

An diesem Gesamtbild ändert auch das Rettungspaket für Griechenland nichts. Portugal hat erst vor zwei Wochen eine Ratingstufe verloren. Auch die überraschend guten EU Frühindikatoren und Arbeitsmarktzahlen für Deutschland im März vermögen derzeit nicht, über die Schwäche des privaten Konsums hinwegzuhelfen.

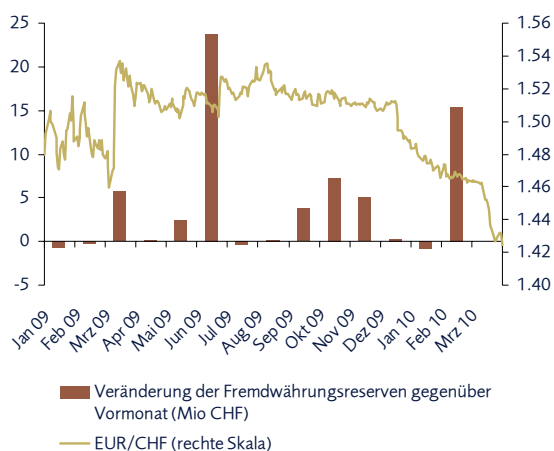
Die Wachstumsaussichten in den USA sind dagegen besser, sobald die Beschäftigung nachhaltig steigt, wovon wir ausgehen (die Zahlen vom vergangenen Freitag zeigten den deutlichsten Anstieg der Beschäftigung seit über zwei Jahren). Damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed vor der EZB den ersten Zinsschritt machen wird.

Wir gehen davon aus, dass der Euro in den nächsten Monaten weiter gegenüber dem US Dollar verlieren wird.

Der Franken bleibt im Aufwärtstrend

Die SNB scheint bis in den März tapfer gegen die Aufwertung des Franken gekämpft zu haben. Die Währungsreserven stiegen im Februar um weitere USD 16 Mrd. Da der Franken seitdem für uns überraschend die psychologisch wichtige Marke von 1.45 zum Euro durchbrochen hat, schien die SNB den Kampf jedoch aufgegeben zu haben. Am Donnerstag stieg der Franken dann wieder schlagartig auf über 1.43 zum Euro. Die SNB versucht also weiterhin, die Aufwertung des Franken zu verlangsamen.

Veränderung der Währungsreserven der SNB



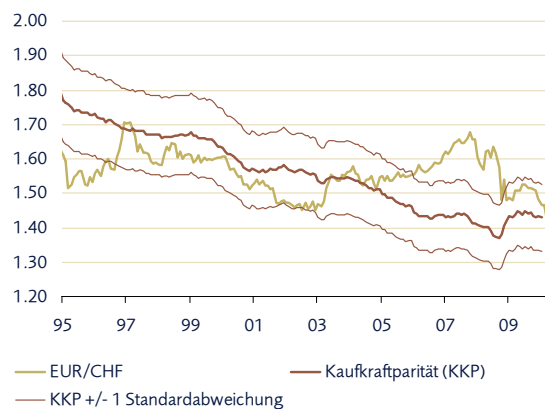
Quellen: VP Bank, Datastream

Klare Aussagen zu Wechselkurszielen sind von der SNB nicht zu erwarten. Gemäss Kaufkraftparität ist der Franken bei 1.43 zum Euro jedoch fair bewertet.

Ein Überschreiten um bis zu 5% ist aber durchaus denkbar. Wir sind vor allem angesichts der geldpolitischen Auswirkungen übermässiger Devisenmarktinterventionen nicht mehr davon überzeugt, dass die SNB die technisch wichtige Marke von 1.41 zum Euro halten würde.

Wir gehen davon aus, dass der Euro in den nächsten Monaten weiter gegenüber dem US Dollar verlieren wird.

Kaufkraftparität: Franken - Euro



Quellen: VP Bank, Datastream

Die geldpolitische Lagebeurteilung vom 11. März könnte eine Erklärung liefern. Deflationsrisiken sind in den Hintergrund getreten. Aufwertungen erlauben daher, die Inflationsrate niedrig zu halten, da die Importpreise weiter fallen.

Die Verfassung der Schweizer Wirtschaft rechtfertigt ebenfalls eine Stärkung des Franken gegenüber dem Euro. Die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich derzeit in einer deutlich besseren Verfassung als die der Eurozone. Die Staatsschulden liegen auch nach der Krise bei lediglich 45% des BIP – die Hälfte der durchschnittlichen Schuldenquote in der Eurozone.

Ein Franken weit jenseits der Kaufkraftparität erscheint uns daher möglich aber nicht von Dauer. Je länger die Frankenstärke anhält, je weiter in die Ferne rückt eine Leitzinserhöhung.

Wir gehen davon aus, dass der Franken in den nächsten Monaten mindestens so fest gegenüber dem Euro tendiert wie heute. Eine nachhaltige Erholung des Euro erfordert zuerst eine Entspannung der Situation in der Eurozone.

Der Yen muss noch weiter abwerten

Die japanische Nationalbank muss (erneut) die Deflation bekämpfen, geht aber derzeit noch in kleinen Schritten vor. Der öffentliche politische Druck aus dem Finanzministerium – das mit über die Wechselkurspolitik entscheidet – ist jedoch hoch. Wir erwarten daher eine geldpolitische Lockerung in den nächsten Monaten. **Das dürfte den Yen vor allem gegenüber dem US Dollar und Schweizer Franken aber auch gegenüber dem Euro weiter schwächen.**

Das Pfund erholt sich nur langsam

Grossbritannien lässt die Rezession zusehends hinter sich. Allerdings ist die Skepsis der Finanzmärkte gegenüber dem Pfund hoch. Die Staatsschulden sind auch auf den britischen Inseln ein grosses Problem. Ausserdem belasten die Vermögensverluste aus der Immobilienkrise die Verfassung der privaten Haushalte.

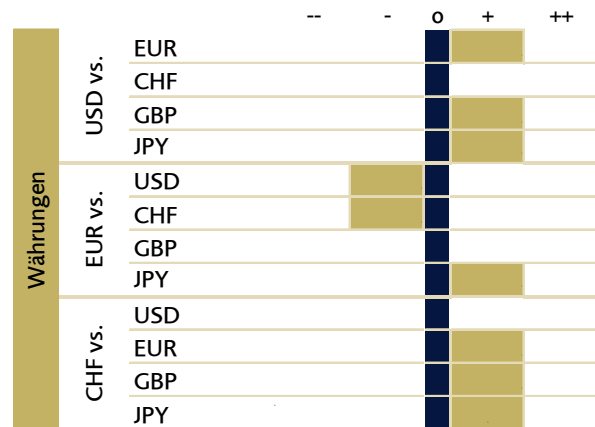
Wir sehen daher keine signifikante Pfundstärke gegenüber dem Euro.

Fazit

Die Währungsmärkte bleiben unberechenbar, die Unsicherheiten sind sehr hoch. Der amerikanische Aufschwung erscheint robuster als der europäische. Das hilft dem US Dollar. Das Schulden Thema belastet den Euro und stützt den Franken. Japan kämpft erneut gegen die Deflation. Ein schwacher Yen würde helfen. Grossbritannien erholt sich langsam. In der Währung dürfte sich das jedoch vor allem gegenüber dem Euro kaum zeigen.

Wir empfehlen risikoaversen Beratungskunden mit einem kurzfristigen Horizont (bis 6 Monate), hohe Eurobestände jetzt noch abzusichern. Bei Anlagehorizonten ab einem Jahr kann eine Euro position gehalten werden. Europa sollte bis dahin wieder den Anschluss an die Weltwirtschaft geschafft haben. Risikobereite Kunden können Schwächenphasen des Euro in der Zwischenzeit für Zukäufe nutzen.

VP Bank Währungseinschätzung Ende 2010



Quelle: VP Bank

In der Vermögensverwaltung haben wir derzeit alle fünf Hauptwährungen abgesichert. Damit weichen wir lediglich im Yen von der Anlagestrategie ab. Langfristig erwarten wir keine signifikanten Erträge aus Währungspositionen.

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.

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00
info@vpbank.com - 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

IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6
LI-9490 Vaduz
Liechtenstein
Tel +423 235 67 67
Fax +423 235 67 77
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

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

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

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

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, 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

VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

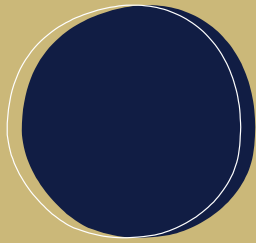
Suites 1002-1003
Two Exchange Square
8 Connaught Place
Central - Hong Kong
Tel +852 3628 99 00
Fax +852 3628 99 55
info.hkwm@vpbank.com

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

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



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