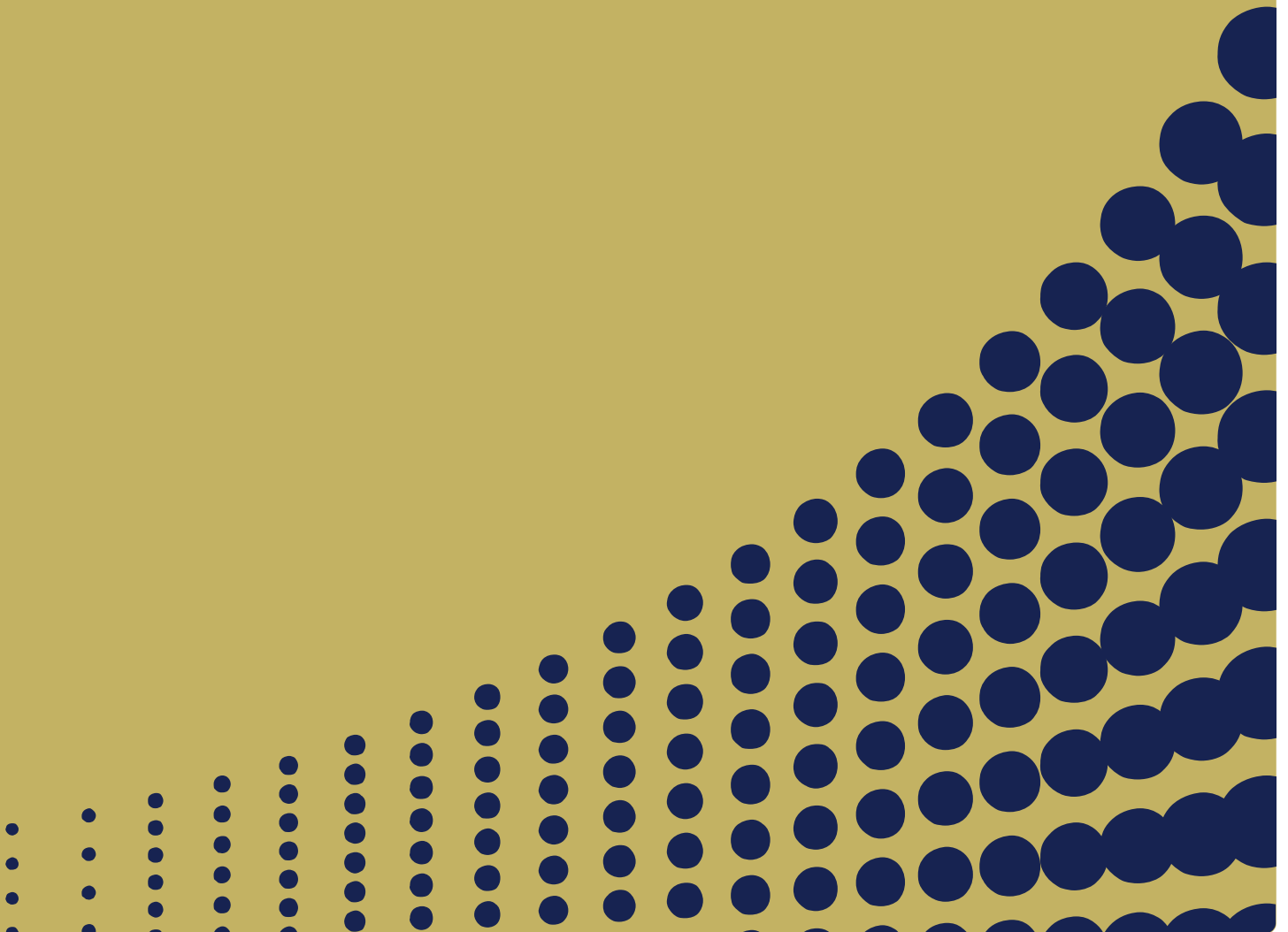


Die Euro Erholung nutzen

News aus den Finanzmärkten | 13. Februar 2012



Die Euro Erholung nutzen

Dr. Jörg Zeuner, Oliver Schlumpf, Dr. Thomas Gitzel

Wir rechnen mit einem festeren Dollar. Erfreuliche Konjunkturdaten aus den USA und erfolgreiche Anleihenplatzierungen in Europa reduzierten zu Jahresbeginn die Risikoaversion und damit die Dollarnachfrage. Die Auflösung von spekulativen EUR-Terminverkäufen hat die Aufwertung des EUR gegenüber dem USD zusätzlich unterstützt. Die Annahme weiterer Sparmassnahmen durch das griechische Parlament gestern gab dem EUR hingegen nur noch wenig Rückenwind. Wir erwarten, dass der EUR in den kommenden 3-6 Monaten gegenüber dem USD wieder an Wert verlieren wird und in unserem neuen Zielband von 1.20 bis 1.30 zu liegen kommt.

Euro erhält Verschnaufpause



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Wir rechnen neu mit einem EUR-USD-Wechselkurs im Bereich von 1.20 bis 1.30:

- Die Rezession in der Peripherie ruft nach einer Abwertung des EUR. Die Wachstumsdifferenz zu den USA wächst.
- Die Korrelation zwischen den Aktienmärkten und dem USD weicht in der Folge auf.
- Die EUR-Zentralbankgeldmenge steigt nach dem nächsten Dreijahrestender Ende Februar voraussichtlich um einen weiteren hohen dreistelligen Milliardenbetrag. Die Europäische Zentralbank folgt damit in den Fussstapfen der amerikanischen Federal Reserve (Fed) und der Bank of England (BoE). Die Politik beider Notenbanken hat den USD und das GBP geschwächt.

- Die EZB hat bereits zweimal seit Oktober den Leitzins gesenkt. Weitere Zinsschritte sind nicht auszuschliessen. Darüber hinaus weitet die EZB durch den Ankauf von Peripherieanleihen zur Stützung der Renditen ihre Bilanz zusätzlich aus.

Korrelation Aktienmarkt und EUR/USD



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Wachstumsdifferenz nimmt zu

Das Konjunkturbild in den USA hellt sich auf. Auch wenn die Vorlaufindikatoren lediglich auf ein moderates Wirtschaftswachstum hindeuten, liegen die realwirtschaftlichen Daten bereits heute über den Erwartungen. Selbst an den lange als Sorgenkinder geltenden Arbeits- und Immobilienmärkten konnten zuletzt wieder vermehrt positive Nachrichten vermeldet werden.

Die Vorlaufindikatoren in der Eurozone scheinen sich im Gegensatz dazu zwar allmählich zu stabilisieren, deuten jedoch nach wie vor auf eine Kontraktion der Wirtschaftsleistung in den kommenden Quartalen hin. Auch in Deutschland zeichnet sich eine Abkühlung der Konjunktur ab.

Geldpolitik zulasten des EUR

Die US Notenbank (Fed) kam in ihrer letzten Sitzung zum Schluss, dass die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ausserordentlich tiefe Leitzinsen bis mindestens Ende 2014 erfordern werden. Bisher war in den Aussagen der Fed immer von Mitte 2013 die Rede. Auf die Entwicklung des USD dürften die aktuellen Aussagen jedoch nur wenig Einfluss haben. An den Märkten war bereits im Vorfeld

kaum mit Zinsschritten vor 2014 gerechnet worden. Obwohl die Fed eine weitere quantitative Lockerung der Geldpolitik nicht ausschliesst, reduziert die positive Wirtschaftsentwicklung jedoch die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Wiederaufnahme der Anleihenkäufe. Gleichzeitig engagiert sich die EZB in grossem Stil im Quantitative Easing.

Gegenbewegung läuft spätestens bei 1.35 aus

Die anhaltend lockere Geldpolitik, aber auch die hohen Haushaltsdefizite verhinderten lange Zeit eine Aufwertung des USD gegenüber dem EUR. Die Verschärfung der Schuldenkrise im Spätherbst 2011 sorgte dann aber endgültig für eine Bewegung des EUR/USD Wechselkurses in Richtung 1.30. Die spekulativen Positionen gegen den EUR nahmen in der Folge deutlich zu und erreichten immer neue Höchststände, was die Gefahr einer Korrektur erhöhte. Die Erholung des EUR in den vergangenen Tagen wurde sodann durch die Auflösung von spekulativen Positionen unterstützt. Diese Gegenbewegung dürfte aber spätestens bei 1.35 auslaufen. Die Märkte sollten sich allmählich wieder vermehrt den Fundamentaldaten zuwenden, welche derzeit für den USD sprechen. Schliesslich ist der USD gemessen an seiner Kaufkraft unterbewertet.

Fazit

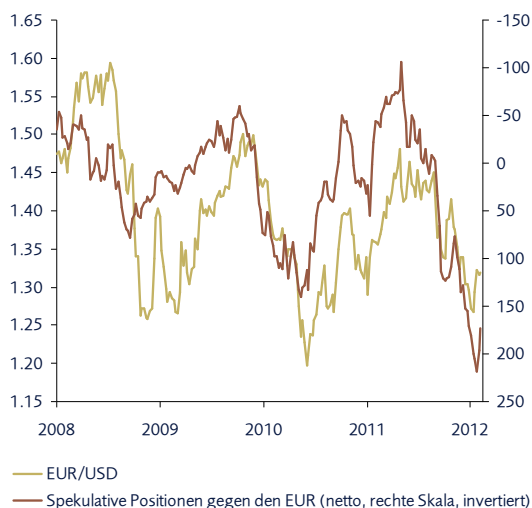
Wir erwarten, dass die Gegenbewegung des EUR allmählich ausläuft und gehen davon aus, dass der EUR/USD-Wechselkurs den Trend zugunsten eines stärkeren USD wieder aufnehmen wird. Die Risiken einer erneuten Eskalation der Schuldenkrise sind nach wie vor erhöht, zudem sprechen sowohl die Wachstumsaussichten als auch die relative Entwicklung der Geldpolitik zugunsten des USD.

Der USD ist angesichts der Schuldenstandsentwicklung jenseits des Atlantiks sicherlich nicht über alle Zweifel erhaben, erweist sich im aktuellen Umfeld wohl aber als die bessere Wahl.

Die Schweizerische Nationalbank dürfte die Garantie des Mindestkurses zum EUR weiterhin aufrechterhalten. Dies hat zur Folge, dass wir auch unsere Einschätzung zum USD/CHF anpassen und einen stärkeren USD gegenüber dem CHF erwarten.

In unseren Vermögensverwaltungsmandaten lösen wir neu einen Teil der USD-Absicherung in den EUR-Mandaten auf, um von einem steigenden USD zu profitieren. In den CHF-Mandaten halten wir an unseren offenen Fremdwährungspositionen zum EUR und USD fest.

Spekulationen gegen den EUR auf Rekordniveau



Quelle: VP Bank, Bloomberg

Kontakt

VP Bank Investment Research

Tel +423 235 63 99

investment@vpbank.com

www.vpbank.com

Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitenden 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 in der Publikation enthaltenen Informationen und Angaben stellen insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen oder sonstigen Geschäftsaktivitäten mit den beschriebenen Produkten und/oder Dienstleistungen auffordert.

Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen in Produkte und/oder der Inanspruchnahme von Dienstleistungen, die in der vorliegenden Publikation vorgestellt werden, zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die jeweiligen Risikoaufklärungen, wie z.B. die Broschüre "Risiken im Effektenhandel" des Liechtensteinischen Bankenverbandes, und empfehlen Ihnen, 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 über Produkte und/oder Dienstleistungen, geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

Der Inhalt der Publikation ist urheberrechtlich geschützt und seine Verwendung ausser zum privaten Gebrauch bedarf unserer vorgängigen Zustimmung.

© Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft - Aeulestrasse 6 - 9490 Vaduz - Liechtenstein
Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00 - info@vpbank.com - www.vpbank.com