

Infobrief

Devisennews 05/01/2010

US-Dollar

Nach starken Zugewinnen während der ersten Wochen im Dezember bewegte sich der Dollar seitwärts gegenüber dem Euro. Die technische EUR/USD-Marke von 1,43 wurde getestet aber nicht durchbrochen, zuletzt notierte EUR/USD wieder etwas höher bei 1,44. Insgesamt halten wir die jüngste Befestigung des Dollar für vorübergehend. Bessere US-Wirtschaftsdaten bestätigen zwar, dass sich die US-Wirtschaft erholt, aber das Ausgangsniveau des Aufschwungs ist tief, sodass es bis zu einer Zinserhöhung noch ein weiter Weg ist und damit die Zinsentwicklung noch mit erheblichen Unsicherheiten verbunden ist. Tatsächlich erwarten wir und auch eine Vielzahl anderer Marktteilnehmer eine Verlangsamung der US-Konjunktur während der kommenden Quartale, da die derzeitige Dynamik signifikant von vorübergehenden Faktoren unterstützt wird. Dazu gehören sowohl Konjunkturprogramme der Regierung als auch der Lagerzyklus. Damit werden sich die Zinserwartungen vorerst nicht zuspitzen und damit keinen entscheidenden Einfluss auf den Wechselkurs haben. Vielmehr sollten die belastenden Faktoren für den Dollar die Oberhand behalten. Diese wurden in vergangenen Devisen News schon oft erwähnt und sind das hohe Defizit des öffentlichen Haushalts der USA und der extrem expansive Kurs der US Notenbank. Beide sind Risiken für die mittelfristige Werthaltigkeit des Dollar und sollten – nachdem die derzeitige Korrektur abgeschlossen ist – EUR/USD wieder auf über 1,5 bringen.

Schweizer Franken

Die SNB hatte an ihrer letzten Sitzung symbolisch dem Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik den Weg bereitet. Der Beschluss, den Ankauf von CHF Obligationen einzustellen, verändert die Bilanz der Notenbank kaum. Die Ankündigung, einer übermäßigen (statt vorher: weiteren) Befestigung des Franken entgegenzusteuern, spiegelte sich einige Tage später in einer Befestigung des Franken bis auf EUR/CHF 1,48 wider. Dies bedeutet, dass die „Grenze“ von EUR/CHF 1,50, welche dank der Interventionen der SNB in den letzten Monaten gehalten hatte, durchbrochen wurde und auch in Zukunft nicht mehr gelten dürfte. Wir denken, dass die SNB weiterhin intervenieren wird, aber zugleich nun eine moderate Befestigung des Franken zulässt. Zusätzlichen Spielraum erhielt sie dadurch, dass zum einen die Schweizer Wirtschaft weniger stark von der Krise getroffen wurde als die meisten anderen Länder, was die Deflationsgefahr reduziert, zum anderen durch die jüngste Abschwächung des Franken gegenüber dem Dollar. Unsere Einschätzung der Entwicklung des Leitzinssatzes bleibt unverändert (wir erwarten den ersten Schritt nach demjenigen der EZB im vierten Quartal), beim Wechselkurs sehen wir hingegen für die nächsten Monate das Risiko in Richtung einer moderaten Befestigung. Denn der Befestigungsdruck auf den Franken sollte zumindest solange anhalten, bis die EZB ihre Politik restriktiver gestaltet, und die Interventionen der SNB werden vermutlich geringer sein als zuvor.

Yen

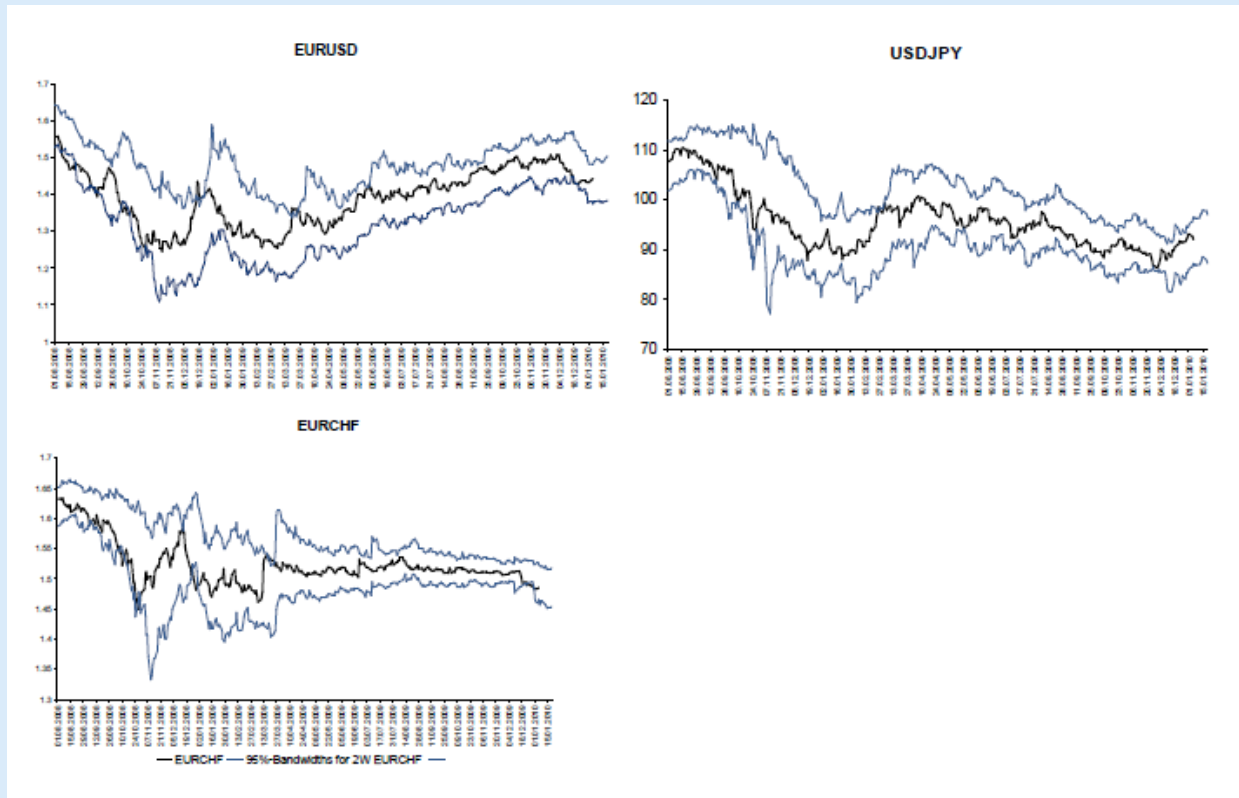
Früher und vor allem stärker als von uns erwartet hat sich der Yen bis auf USD/JPY 92 abgeschwächt. Dies ist zum Teil die Korrektur einer vorangegangenen übermäßigen Befestigung (im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung wie zum Beispiel dem Exportwachstum wäre ein Wechselkurs von USD/JPY 90 gewesen). Der wichtigste Faktor momentan dürfte aber die bevorstehende Exit Strategie der US Notenbank sein. Wahrscheinlich auch aufgrund der Beendigung der Wertpapierankäufe der Notenbank sind die US Renditen zu Jahresende deutlich gestiegen, und mit ihnen die Renditedifferenz zu japanischen Anleihen. Dies sowie die damit verbundene Tatsache, dass die Liquiditätszufuhr nicht weiter ausgeweitet wird, könnte Unterstützung für den Dollar verglichen zum Yen bieten. Wir hatten damit gerechnet, dass erst Bewegung in den Wechselkurs kommt, wenn die erste Zinserhöhung in den USA absehbar wird. Die Märkte könnten aber bereits früher die strukturell niedrigen Yen-Zinsen für carry trades bevorzugen. Es könnte daher sein, dass die von uns antizipierte mittelfristige Abschwächung des Yen auf USD/JPY 90 bis 95 früher als erwartet stattfindet. Aufgrund der außerordentlich hohen Volatilität des Yen rechnen wir aber auch mit kurzfristigen Gegenbewegungen, insbesondere da japanische Exporteure zur Beendigung des Fiskaljahres in Japan im März Gewinne repatriieren sollten, weshalb wir unsere Prognose erst nach einer Beobachtungsphase anpassen werden

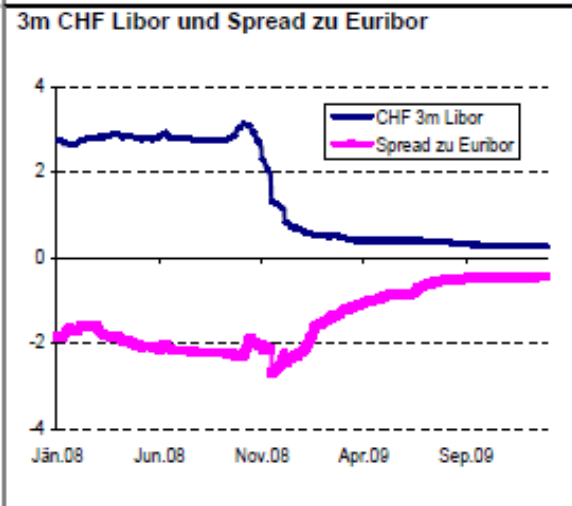
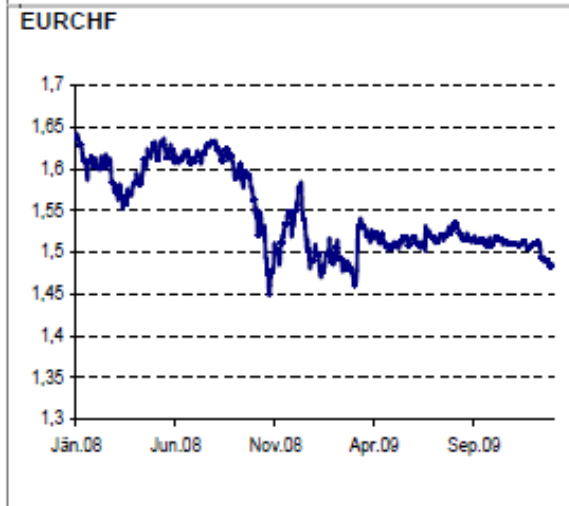
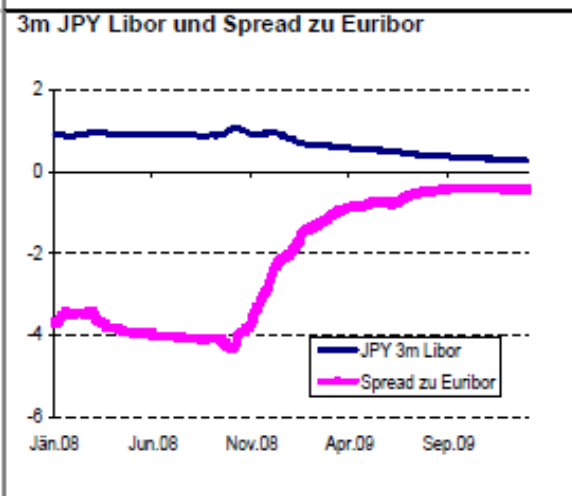
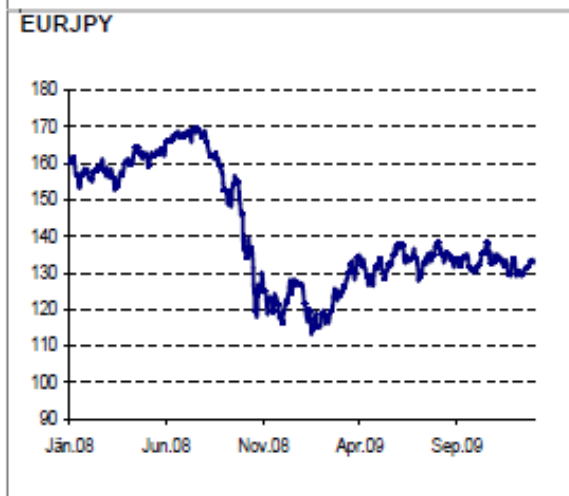
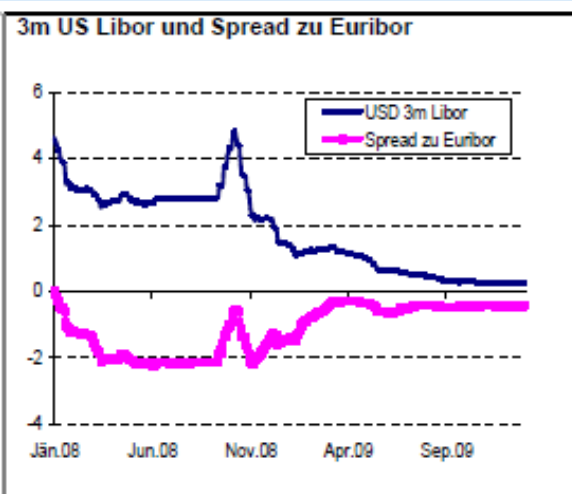
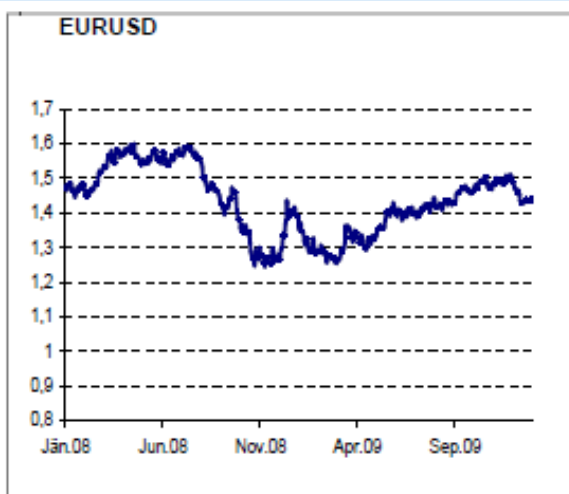
Bandbreiten für die nächsten zwei Wochen

Die folgenden Bandbreiten wurden anhand der am Markt geschätzten zukünftigen Wechselkursrisiken berechnet. Ausgehend vom heutigen Wechselkurs lässt sich somit eine untere sowie obere Schranke für den Wechselkurs in zwei Wochen angeben. Dies deckt die wahrscheinlichsten Fälle ab.

Wir haben diese Bandbreite dem tatsächlich eingetretenen Wechselkurs graphisch gegenübergestellt.

Die Märkte erwarten auch in Zukunft größere Schwankungen als im Durchschnitt der Vergangenheit, wenn sich auch in letzter Zeit eine Rückbildung feststellen lässt. Somit ist das Prognoserisiko erhöht.





Prognose: Wechselkurs

Ende des Monats	Aktuell	Mär. 10	Jun. 10	Sep. 10	Dez. 10
EUR/USD	1,4426	1,53	1,55	1,50	1,45
EUR/JPY	132,66	136,2	139,5	138,0	137,8
USD/JPY	91,96	89,0	90,0	92,0	95,0
EUR/CHF	1,49	1,48	1,48	1,51	1,51
USD/CHF	1,03	0,97	0,95	1,01	1,04

Prognose: 3m Zinssatz

Ende des Monats	Aktuell	Mär. 09	Jun. 10	Sep. 10	Dez. 10
EURO	0,65	1,10	1,20	1,30	1,60
Japan	0,27	0,30	0,30	0,30	0,30
USA	0,25	0,30	0,50	0,80	1,00
Schweiz	0,25	0,25	0,25	0,30	0,50
Spread z. Euribor	-0,40	-0,85	-0,95	-1,00	-1,10

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Kunden und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluß. Unsere Analysen und Schlußfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Hinweise auf die früheren Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einstufen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Diese Unterlage ist weder ein Anbot, noch eine Einladung zur Anbotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

This document is intended as an additional information source, aimed towards our customers. It is based on the best resources available to the authors at press time. The information and data sources utilised are deemed reliable, however, Erste Bank Sparkassen (CR) and affiliates do not take any responsibility for accuracy nor completeness of the information contained herein. This document is neither an offer nor an invitation to buy or sell any securities.