

QUARTERLY REVIEW

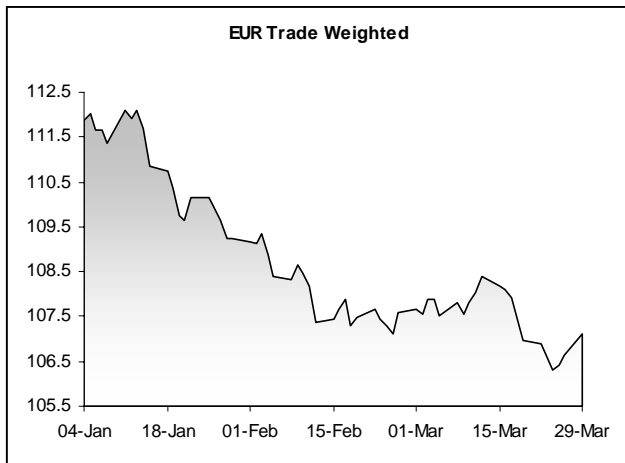
EINE VIERTELJÄHRLICHE MARKTANALYSE VON TRAVELEX

April 2010. Tiffany Burk, European Market Analyst

EUR Q1 Zusammenfassung



Monat: -0.33% Quartal: -4.45% Jahresvergleich: -4.45



Auf handelsgewichteter Basis fiel der Euro zum Ende des ersten Quartals auf ein 16-Monatstief. Der Fall war relativ dramatisch und basierte vor allem auf der Unsicherheit, wie die Eurozone der Schuldenkrise begegnen würde. Die Staatsverschuldung Griechenlands war kritisch, aber nicht wegen des Ausmasses, das im Vergleich zur Lehman Brothers-Pleite eher gering war. Es ging vor allem um die Art und Weise der Hilfe, denn sie würde einen Präzedenzfall schaffen, der dann auch Anwendung fände, wenn andere Mitgliedsstaaten in Schieflage geraten würden. Unsicherheit ist ein Fluch für jede Währung. Je länger die Mitgliedsstaaten darüber debattierten, was zu tun sei, umso mehr stellten sich die Märkte gegen den Euro. Der schnelle Sturz des Euro sah zwar spektakulär aus, doch es ist wichtig, den richtigen Blickwinkel bei der Betrachtung zu wahren. Handelsgewichtet ist der Euro nicht so stark gefallen wie nach der Lehman-Pleite, als die Risikovermeidung ihren Höhepunkt erreicht hatte. Zum anderen beendet der Euro das erste Quartal etwa 10% von seinem Rekordhoch entfernt. Bezüglich des Wachstums war der Einfluss des langen und harten Winters wie auch in den USA und Grossbritannien zu spüren. Davon abgesehen gibt es anhaltende Signale für eine Wirtschaftserholung. Wie in Grossbritannien wird der steigende Preisdruck nur als temporär angesehen.

Die EZB begann im ersten Quartal damit, ihre Programme zur Liquiditätssicherung zurückzufahren. Die 12-monatige Fazilität wurde im Januar beendet, während man das Ende der 6-monatigen Fazilität zum letzten Tag des Quartals

erwartete. Bezüglich der 3-monatigen Fazilität gab die Notenbank bei ihrer Sitzung im März bekannt, man werde zum 28. April in Richtung eines Tenders mit variablem Zins gehen, werde aber gleichzeitig die Fazilitäten für einen Monat und eine Woche solange bestehen lassen, wie diese benötigt würden, mindestens aber bis zum 12. Oktober dieses Jahres. Um die Märkte etwas zu beruhigen, sagte die EZB ausserdem zu, ihre parallel laufenden Anforderungen bis in das nächste Jahr hinein weiterzuführen. Dies milderte die Sorgen der Anleger, die befürchteten, Griechenlands Staatsanleihen würden nicht länger gültig sein, wenn es, wie von vielen erwartet, zum Jahresende eine weitere Herabstufung Griechenlands gäbe. Bezüglich des Wachstums gab die EZB vorsichtigere Prognosen bekannt als andere Notenbanken und wies darauf hin, dass mit den bestehenden Risiken eine gleichmässige Erholung fraglich wäre. Bei den Inflationsprognosen sieht die EZB die Teuerung kurzfristig bei 1% und erwartet danach eine moderate Entwicklung.

EUR-Ausblick

Die Erklärung der EU-Mitgliedsstaaten zum Mechanismus einer Hilfe für Griechenland, sollte es Hilfe benötigen, könnte der Beginn einer Bodenbildung für den Euro sein. Zumindest hat die Erklärung kurzfristig einen Teil der Unsicherheit beseitigt, welche dem Euro im ersten Quartal so zusetzte. Man kann nicht sagen, für den Euro sei jetzt alles in Ordnung und es könnte ein Aufwärtstrend zu sehen sein. Das angekündigte Vorgehen zur Hilfe würde die Lasten zu zwei Dritteln auf die EU-Mitgliedsstaaten verteilen, zu einem Drittel auf den IWF. Dieser Weg muss allerdings noch geprüft werden. Dies bedeutet erneute Unsicherheit an den Märkten. Wann immer die Ungewissheit zunimmt, sollte der Euro weitere Tiefstände testen. Doch die Abwärtsspirale ist begrenzt, wenn man sich der finanziellen Situation der anderen Industrienationen und des Wirtschaftsausblicks für die Eurozone bewusst wird.

Positive Faktoren

- Trotz der Schuldenkrise können sich die Stimmungsbarometer, die als Frühindikatoren gelten, weiterhin gut behaupten.
- Die Wirtschaftsaktivität nimmt in der Eurozone stetig zu, auch wenn wie in den USA und Grossbritannien die Wetterbedingungen nicht folgenlos blieben.
- Die EZB zieht ihre Liquiditätsmassnahmen langsam zurück und kommt damit einer Normalisierung der Zinspolitik näher.
- Die Inflation hat jüngst angezogen. Auch wenn man den Anstieg nur als temporär betrachtet, die EZB hat den Ruf, eine eher zins-positive Notenbank zu sein. Zusätzlicher Preisdruck kommt wegen des schwachen Euros seitens höherer Importpreise.

- Der schwache Euro hilft der Wirtschaft wegen ihrer Exportlastigkeit.

Negative Faktoren

- Die Staatsverschuldung wird weiterhin das Hauptthema für den Euro sein. Weitere Herabstufungen der Bonität von Peripherie-Staaten würden den Ausblick für den Euro trüben.
- Die drastischen Sparmassnahmen bei den Staatshaushalten wie in Irland und Griechenland werden das Wachstum bremsen und könnten die EZB von einer Normalisierung ihrer Zinspolitik abhalten.
- Die Exporte erfuhren wegen der Abnahme der weltweiten Wirtschaftsaktivität durch die nun spürbare straffere Zinspolitik in den Wachstumsmärkten einen Dämpfer.
- Die Verabschiedung strengerer Finanzmarktregeln für Banken und andere Finanzinstitute könnte die Wirtschaft bremsen.
- Mit der Umsetzung der drastischen Sparmassnahmen könnte der Unmut in der Bevölkerung wachsen. Beobachtet man diese Entwicklung nicht sehr genau und vorsichtig, könnte der Unmut eventuell schnell in Gewalt umschlagen.

Fazit

Der Ausblick für den Euro gegenüber dem US-Dollar basiert auf einer nun einsetzenden Bodenbildung. Der Fall des Euro sollte handlungsgewichtet bei weiteren 5% begrenzt sein, gegenüber dem US-Dollar bei etwa 8%, wenn diese Entwicklung im zweiten Quartal anhält. Auch gegenüber den grossen zentral- und osteuropäischen Währungen (CEE) könnte der Druck auf den Euro anhalten, da Investoren deren Volkswirtschaften wegen höherer Renditen suchen. Der Aufwärtstrend der Zufluchtswährungen Schweizer Franken und Japanischer Yen sollte gegenüber dem Euro intakt bleiben.

Wegen der bevorstehenden Wahlen in Polen und Tschechien und den Haushaltsreformen in beiden Ländern sollten die Verluste des Euro gegenüber den CEE-Währungen begrenzt sein. Der Yen wird als Stellvertreter des Chinesischen Yuan angesehen. Sollte China im Yuan mehr Marktschwankungen zulassen, würde dies den Yen im zweiten Quartal anheben. Sobald die Parlamentswahlen in Grossbritannien vorbei sind, könnte der Euro kurzfristig weiter unter Druck geraten, bevor er sich erholen könnte. Während der kurzfristige Ausblick für den Euro stark pessimistisch ist, sollten die Unterstützungslevel halten und den Euro stabilisieren, vielleicht in den Sommermonaten gar eine Euro-Rally auslösen.

Der Fall des Euro ist aus folgenden Gründen begrenzt: die Wirtschaft wird allmählich wieder an Schwung gewinnen und die EZB ihre zins-freundliche Natur beibehalten. Damit sei nicht gesagt, dass aussergewöhnliche Ereignisse diesen Ausblick nicht ändern könnten. Doch wenn all die Dinge wie Reformen der Finanzmarktregeln, die angespannten Haushalte der Industrienationen und eine breite Zustimmung für die Sparmassnahmen im Volk in allen Märkten gleich sind, könnten die Verluste des Euro nachlassen.

Stimmungsbarometer gelten als Frühindikatoren und gemäss den jüngsten Daten zeigt sich Deutschlands Geschäftsklima bislang unbeeindruckt von den Turbulenzen um Griechenland. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im März auf ein 21-

Monatshoch. Interessant dabei war die Annäherung der Komponenten „Aktuelle Bedingungen“ und „Erwartungen“. Ein Angleichen beider Komponenten spräche für eine nachhaltige Wirtschaftserholung. Die Anlegerstimmung im grössten EU-Mitgliedsstaat ist jedoch gesunken, dies aber vor allem wegen der Griechenland-Krise. Deutschlands April-Veröffentlichung der GfK-Konsumentenstimmung beendete eine Serie von fünf Monaten Rückgang mit unveränderten 3.2. Die bevorstehenden Steuersenkungen in Deutschland sollten den geschwächten Konsumenten helfen.

In Frankreich zeigte sich ein ähnliches Bild. Der INSEE-Geschäftsklimaindex stieg im März von 91 auf 94. Der langfristige Durchschnitt liegt bei 100. Die Konsumentenstimmung war in Europas zweitgrösster Volkswirtschaft leicht beschädigt, da die Sorgen um die Sicherung des Lebensstandards und um Arbeitslosigkeit zunahmen. Frankreich plant die Umsetzung einer Renten-Reform und plant eine Reduzierung der Kernaussgaben der öffentlichen Haushalte, um die zukünftigen Haushalte zu entlasten.

Gemäss den Einkaufsmanagerindizes der Erzeuger und Dienstleister ist die Wirtschaft der Eurozone stark. Die Vorabschätzungen für März zeigten im verarbeitenden Gewerbe hohe Niveaus wie zuletzt im März 2006. Bei den Dienstleistern stieg der Wert auf ein Zweijahreshoch.

Die Konsumenten haben zum Wachstum in Europa bislang nur wenig beigetragen. Dies sollte sich auch in naher Zukunft nicht ändern. Die Arbeitslosigkeit bleibt hoch und die Umsetzung der Sparmassnahmen in einigen Staaten sollte den Konsumausblick weiter belasten.

Dennoch scheint Europas Wachstumsmotor intakt zu sein. Ein schwacher Euro half den Exporten. Die Handelsbilanz der Eurozone zeigte für Januar einen Exportanstieg von 5% im Jahresvergleich. Der Ausblick für Deutschlands Export ist nach den jüngsten Auftragszahlen der Industrie ermutigend. Die Aufträge nahmen mit 4.3% (M/M) so stark wie zuletzt im Juni 2007 zu. In der Eurozone lag der monatliche Anstieg der Industrieproduktion im ersten Quartal so hoch wie noch nie. Die Wirtschaftsaktivität unterstützt das Bestreben der EZB, ihre Liquiditätsmassnahmen zurückzufahren und den Weg der Normalisierung weiter zu gehen.

Während die Daten zur Geldmittelversorgung schwach sind, haben die Inflationsdaten deutlich angezogen. Die EZB sagte, die aktuellen Zunahmen seien nur von kurzer Dauer. Dies hält die EZB aber nicht davon ab, zinsfreundlicher als andere Notenbanken zu sein. Die EZB hat bereits damit begonnen, die Notmassnahmen zur Liquiditätsversorgung zurückzufahren, was die Notenbank einer Normalisierung der Zinspolitik einen Schritt näher bringt. Doch die EZB steht einem Problem gegenüber. Die Sparmassnahmen einiger EU-Mitgliedsstaaten werden das Wachstum behindern. Dies wird die EZB von einer allzu schnellen Normalisierung der Zinsen abhalten. Auf der anderen Seite muss die Notenbank nun anfangen, zinsfreundlicher zu klingen. Dieses Ja zu steigenden Zinsen zum Ende des zweiten Quartals könnte die steigenden Erwartungen abfedern und der EZB etwas Luft verschaffen, bevor Zinsanhebungen wirklich in die Tat umgesetzt werden.

Das grösste Risiko für den Euro werden anhaltende Unstimmigkeiten unter den EU-Mitgliedsstaaten zur finanziellen Hilfe für andere EU-Staaten sein. Eine Vorgehensweise zur Umsetzung wurde konzipiert, jedoch muss sich diese erst noch beweisen. Solch ein Test würde den Euro kurzfristig weiter

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



unter Druck bringen. Ein erfolgreicher Test würde dem Euro aber bei einer Bodenbildung helfen.

Die geplante Vorgehensweise ist perfekt, denn sie erlaubt ein Szenario a la „Good cop, bad cop“. Die EU-Staaten können dann sagen, es sei der IWF, der solch harte Anforderungen an seine Hilfe kopple. Es erlaubt deutschen und französischen Politikern auch mehr Spielraum all denen gegenüber, die nicht verstehen, weshalb man nachlässige Staaten auch noch unterstützen sollte.

Weiterer Bedarf finanzieller Hilfen ist bei einigen Staaten möglich. Wenigstens gibt es nun einen Plan zur Umsetzung der Hilfe. Es gab zwar bereits Streiks und Demonstrationen in Griechenland, doch bislang ist der Regierung die Unterstützung der Massen sicher.

Die regulatorischen Reformen für EU-Banken werden wahrscheinlich aussehen wie überall sonst auf der Welt. Überraschend drastischere Massnahmen könnten den Euro jedoch schwächen. Bislang scheint es, als wenn die Industrienationen bei der Regulation der Finanzmärkte zusammenarbeiten und nicht Vorteile für einzelne Regionen zulassen.

Weitere Verluste des Euro sind wahrscheinlich. Doch der Fall der Einheitswährung sollte begrenzt sein. Die Europäische Union wird in diesem Sommer zusammenhalten und eine schrittweise Wirtschaftserholung sollte dem Euro helfen. Zum Ende des Quartals sollte eine zinsfreundlichere EZB dem Euro zusätzlichen Schub verleihen.

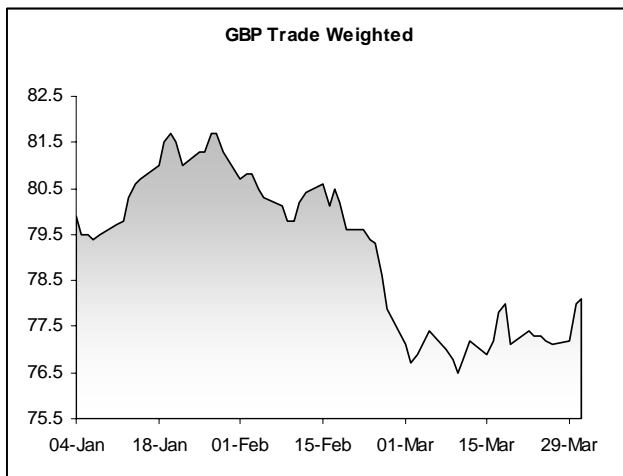
Labours sind mittlerweile fast gleichauf. An den Märkten rechnet man damit, dass der Ausgang der Wahlen in ein schwebendes Parlament mündet, was die Steuerreform zum Erliegen bringen könnte und schlussendlich in der Herabstufung der Bonität Grossbritanniens gipfeln könnte. Die Wachstumszahlen zeigten, dass Grossbritannien im 4. Quartal die Rezession hinter sich gelassen hat, nachdem zuvor sechs Monate in Folge ein Schrumpfen der Wirtschaft zu sehen war. Die Inflationsdaten stiegen mehr als einen Prozentpunkt über das Ziel der Bank of England hinaus, was zur Folge hatte, dass Notenbankpräsident King einen schriftliche Stellungnahme an Finanzminister Darling senden musste.

Die Bank of England liess den Leitzins unverändert auf einem Rekordtief von 0.5% im gesamten ersten Quartal des Jahres. Der geldpolitische Ausschuss beschloss ausserdem, das Programm quantitativer Lockerungsmassnahmen unverändert bei GBP 200 Mrd. beizubehalten. Während die Abstimmung bei der letzten Sitzung nicht mehr einstimmig war, liess die Notenbank sich noch eine Tür offen, das Programm bei Bedarf gar auszuweiten, wenn die Wirtschaft einen weiteren Anschub benötigen sollte. Zur selben Zeit äusserten sich Ausschussmitglieder besorgt wegen des rasanten Anstiegs der Konsumentenpreise, die bis auf 3.5% J/J hochschnellten. Der Preisanstieg wurde erwartet und vor allem auf hohe Energiekosten, die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer und Effekte durch ein schwächeres Pfund zurückgeführt. Während man den Preisanstieg nur als temporär ansieht, äusserten sich Notenbankmitglieder besorgt darüber, dass anhaltend hohe Preisniveaus die Inflationsaussichten unnötig anheizen würden. Der Ausschuss wurde daher als weniger zurückhaltend in Bezug auf steigende Zinsen angesehen, als sonst für ihn üblich.

GBP Q1 Zusammenfassung



Monat: -1.54% Quartal: -2.3% Jahresvergleich: -2.3%



Der handelsgewichtete Index des Britischen Pfunds wiederholte in Prozenten gesehen seine Verluste wie zu Beginn des letzten Jahres. Gegenüber dem US-Dollar fiel das Pfund im ersten Quartal auf ein Zehnmonatstief. Gegenüber dem Euro war der Rückgang mit einem Dreimonatstief deutlich geringer. Gerade die Umfragen im Vorfeld der Parlamentswahlen brachten das Pfund stark ins Schwanken. Die Spitzenkandidaten der Konservativen und

GBP-Ausblick

Die Kursrückgänge von 2009 und 2010 sind im handelsgewichteten Index für das Pfund in Prozenten betrachtet nahezu identisch. Der Unterschied zwischen diesem und dem vergangenen Jahr liegt darin, dass Grossbritannien im zweiten Quartal Parlamentswahlen bevorstehen. Das Schicksal des Pfunds könnte im Ausgang der Wahlen liegen. Denn was momentan wahrscheinlichste Ergebnis, ein quasi handlungsunfähiges Parlament, könnte einen Durchbruch bei der Kontrolle der Staatsausgaben verhindern. Ohne ein Zügeln der Ausgaben könnte Grossbritannien eine Herabstufung seiner Bonität bevorstehen. Dies würde das Pfund schwer belasten, solange nicht eine Lösung gefunden wäre. Je mehr der Einfluss der Wahlen dann schwindet, umso mehr würden gute Wirtschaftsdaten dem Pfund Erholung bieten, denn Anleger würden ihre Short-Positionen gegen das Pfund wieder abbauen. Dies war bereits zum Ende des ersten Quartals zu sehen.

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



Positive Faktoren

- Der Konsumentenpreisindex Grossbritanniens stieg auf Niveaus, die über den von der Bank of England angedeuteten Spitzen lagen. Der schnelle und übertriebene Preisanstieg wird als Übergangsphase angesehen. Der letzte Bericht zur letzten Notenbanksitzung war jedoch weniger verhalten bezüglich der Zinsen. Ein Ausschussmitglied klang gar etwas nervös wegen steigender Inflationserwartungen.
- Seit 1997 gab es keinen so deutlichen Rückgang der Arbeitslosenzahlen wie im Februar 2010. Die besseren Daten legen nahe, dass am Arbeitsmarkt eine Bodenbildung stattgefunden hat.
- Der Ausblick für das Konsumentenvertrauen ist durch viel Unsicherheit geprägt. Doch mit dem Abschluss der Mehrwertsteuererhöhung und besseren Wetterbedingungen gibt auch für diesen Bereich der Wirtschaft Hoffnung auf eine Bodenbildung.
- Die Produktionszahlen der Industrie und des verarbeitenden Gewerbes zeigten eine Annäherung an die CIPS-Einkaufsmanagerindizes. Das schlechte Wetter liess jedoch noch kein abschliessendes Urteil zu diesem Wirtschaftssektor zu.
- Im Februar lag die Netto-Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte auf Rekordniveau. Trotzdem war sie nicht so hoch wie von vielen erwartet, was der Regierung im Vorfeld der Wahlen die Möglichkeit gab, die Prognosen für die Staatsverschuldung zu senken.

Negative Faktoren

- Im April wird es für die Topverdiener Grossbritanniens Steuererhebungen geben. Dies könnte den Ausblick für die Konsumnachfrage trüben, besonders da die durchschnittlichen Einkommen auf der Stelle treten.
- Politische Unsicherheit wirkt sich traditionell schwächend auf einen Währung aus. Der als eng prognostizierte Ausgang der in diesem Quartal stattfindenden Parlamentswahlen könnte zu einem handlungsunfähigen Parlament und damit zu einem Stocken der Finanzreformen führen.
- Längerfristige Negativfaktoren sollten exzessive Kurssprünge des Pfunds verhindern. Die Bankenreformen und eine veraltete Ölindustrie werden das allgemeine Aufwärtspotential für das britische Wirtschaftswachstum einschränken.
- Man rechnet mit anhaltend strengen Kreditbedingungen, was vor allem kleine und mittlere Unternehmen hart treffen wird.
- Der Inflationsbericht des ersten Quartals sieht die Inflation bei 1.2% auf Zweijahressicht oder im für die Währungspolitik relevanten Zeitraum. Das Sparpotential sollte den Preisdruck gering halten.
- Während die jüngst veröffentlichten Zahlen der öffentlichen Hand besser als erwartet waren, verdeckt dies jedoch nicht, dass die Staatsausgaben Rekordniveau erreicht haben. Ein Dominoeffekt der Schuldenkrise in der Eurozone und dem Nahen Osten bleibt eine Gefahr.

Fazit

Der härteste Winter seit 30 Jahren hatte einen negativen Einfluss auf die Wirtschaft im ersten Quartal. Dies hielt Anleger vom Pfund fern, was auch wegen politischer Unsicherheiten und schwachen öffentlichen Finanzen unter Druck war. Ein Kurssturz auf die diesjährigen Tiefstände ist kurzfristig möglich, da die zuvor genannten Einflüsse im ersten Teil des zweiten Quartals weiterhin bestehen. Im Verlauf des Quartals sollte das Pfund aber wieder zu seiner Stärke zurückfinden, sobald die Wahlen abgeschlossen sind und sich die Wirtschaftsdaten verbessern.

Umfragen sehen die Konservativen und Labour nahezu gleichauf. Damit steigen die Chancen, dass nach den Wahlen am 6. Mai im Parlament eine Patt-Situation eintritt und das Parlament nicht in der Lage sein wird, die Finanzreformen voranzutreiben oder einzuschreiten, wenn die öffentliche Haushalte weiter erodieren. Man rechnet für Grossbritannien mit einem Haushaltsdefizit von 12% des BIP. Die Grösse des Defizits ist vergleichbar mit dem Griechenlands.

Ratingagenturen haben bereits gewarnt, dass Herabstufungen der Bonität möglich seien, sollte die Regierung weiterhin so ausgabenfreudig sein. Man erwartet, dass die regierende Labour-Partei an ihrem Plan einer Halbierung des Defizits durch höhere Steuern, Ausgabenkürzungen und ein stärkeres Wachstum festhält. Die Konservativen versprochen, bei einem Wahlsieg binnen 50 Tagen ein Notfallprogramm zu präsentieren. Sie glauben, dass die Regierung umgehend handeln muss, um die Schulden zu begrenzen, während die Labour-Partei meint, die Wirtschaftserholung stünde dafür auf noch zu wackeligen Beinen und will daher nicht das Risiko eingehen, den Gürtel schon jetzt enger zu schnallen.

Die Wahrheit ist jedoch, dass beiden Seiten bewusst ist, dass man etwas gegen die Schuldenlast unternehmen muss und es wohl eher eine Frage des Timings ist. Desweiteren befindet sich Grossbritannien in guter Gesellschaft, denn die meisten Industrienationen stehen vor einem ähnlichen Problem. Die Angst vor einem Übergreifen der EU-Schuldenkrise könnte zunehmen, wenn diese im zweiten Quartal nicht gelöst wird. Da es aber einen Plan in der EU gibt, stehen die G3 bei Schulden und Defiziten auf gleicher Stufe. Die Angst vor politischer Unsicherheit wird schwinden sobald die Wahlen abgehalten wurden. Damit können sich die Märkte im zweiten Quartal wieder auf Wirtschaftsdaten konzentrieren.

Die Wachstumswahlen könnten durch verschiedene Dinge negativ beeinflusst werden. Der Einfluss der staatlichen Ausgabenpolitik wird verschwinden. Die Banken werden sich den Regulationen und Reformen anpassen. Vermögende werden ab April höhere Steuern zahlen müssen, während die allgemeine Verschuldung der privaten Haushalte anhalten wird und die Gehälter auf der Stelle treten. Die Kreditbedingungen werden weiterhin streng sein. Doch es gab auch gute Nachrichten zum Ende des ersten Quartals. RBS und Lloyds gaben bekannt, im kommenden Jahr Firmenkredite im Wert von GBP 151 Mrd. zu gewähren. Das sind zwar tolle Neuigkeiten, doch Investoren werden nicht vergessen haben, dass beide Banken im letzten Jahr die versprochenen Kreditsummen von je GBP 27 Mrd. nicht bereitgestellt haben. Als Begründung sagte man, es gäbe kaum Nachfrage von kreditwürdigen Unternehmen.

Das potentielle Risiko für ein Einbrechen der Wirtschaft bleibt bestehen. Gemäss des letzten Inflationsberichts der Bank of England besteht dieses Risiko auch für die Preise. Die

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782
tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com
Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com
Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229
tgbp@travelex.com



Notenbank bleibt dabei, dass der jüngste Anstieg auf ein 14-Monatshoch vorwiegend der Mehrwertsteuererhöhung, den höheren Energiekosten und dem Wertverlust des Pfunds geschuldet ist. Der Anstieg der Konsumentenpreise gilt als transitorisch. Die Notenbank sieht die Inflation im für ihre Politik relevanten Zeitraum von zwei Jahren bei 1.2%.

In der Tat zeigten die jüngsten Inflationszahlen einen Rückgang der Konsumentenpreise von 3.5% (J/J) im Januar auf 3.0% (J/J) im Februar. Dies unterstützt die Meinung, diese Teuerung sei nur vorübergehend. Das Sparpotential innerhalb der Wirtschaft sollte die Preise weiter nach unten drücken. Dies erlaubt der Notenbank, die Zinsen auf historisch tiefen Niveaus zu lassen und hält gleichzeitig die Tür für eine Ausweitung des Programms quantitativer Lockerungsmassnahmen offen, wenn der geldpolitische Ausschuss dafür Bedarf in der Wirtschaft sieht.

Sind die Wahlen erst einmal Vergangenheit, wird den Märkten wieder bewusst werden, dass die Schuldenlast in Grossbritannien nicht wesentlich grösser ist als in den anderen Industrienationen. Damit könnte dieses Problem für das Pfund weniger schwer wiegen als bislang. Die aktuellen Zahlen zur Nettokreditaufnahme der öffentlichen Hand lagen bei der Hälfte der höchsten Marktschätzungen. Die Neuverschuldung stieg um rekordverdächtige GBP 12.36 Mrd., erlaubte es der Regierung jedoch, die Ausgabenschätzungen für dieses Jahr zu unterbieten.

Doch weg von Schulden und Politik. Die Märkte werden sich wohl lieber auf die Sonnenseiten der Wirtschaft fokussieren, auch wenn sie wissen, dass eine veraltete Ölindustrie und strengere Regulationen für Banken längerfristig einen negativen Einfluss haben werden. Mittelfristig sieht es aber gar nicht so schlecht aus. Bezüglich der Finanzmarktregulation sieht es anderswo mehr oder weniger gleich aus. Gemäss Nationwide stieg das Konsumentenvertrauen im Februar auf ein Zweijahreshoch. Zusätzlich stiegen die Zukunftskomponenten auf ein Rekordhoch. Das GfK-Konsumentenbarometer stieg im Februar den zweiten Monat in Folge. Diese Frühindikatoren der Wirtschaft lassen auf eine gute Konsumnachfrage schliessen. Die jüngsten Daten zu den Konsumentenkrediten waren eher positiv, zeigten sie doch ein Kreditwachstum, wie es zuletzt im November 2008 zu sehen war. Drei Umfragen zur Konsumnachfrage waren durch das Wetter und die Mehrwertsteuererhöhung negativ beeinflusst. Die Mehrwertsteuer stieg zu Jahresbeginn auf 17.5%, nachdem sie die 13 Monate davor auf 15% abgesenkt worden war. Die Erholung von den schwachen Januar-Zahlen war in drei verschiedenen Umfragen zu sehen.

Die CBI-Zahlen der Absatzwirtschaft stiegen im Februar auf ein Dreijahreshoch und gingen dann im März leicht zurück. Die Zukunftserwartungen stiegen jedoch, erhofft man sich mit den Osterfeiertagen doch ein Anziehen der Nachfrage im April. Die bereinigten Umsatzzahlen stiegen im Februar 2.2% (J/J), die unbereinigten Umsätze stiegen auf 4.5%(J/J). Die ONS-Einzelhandelsumsätze stiegen im Februar mit 2.1% (M/M) stärker als erwartet. Die Konsumnachfrage wird sicherlich auch von der Bodenbildung am Arbeitsmarkt unterstützt.

Anleger ignorierten ziemlich schnell die Arbeitsmarktdaten, die ein Beschäftigungsniveau auf Vierjahrestief zeigten, da die Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe so stark wie zuletzt 1997 zurückgegangen waren. Die Zahl der Bezüger von Arbeitslosenhilfe sank im Februar um 32'300 und bestätigt den Trend, den die Januar-Zahlen, die um 5'000 gegenüber 23'500

im Vormonat sanken, eingeleitet hatten. Bereits im November und Dezember war ein Rückgang zu sehen.

Die Erholung am Aktienmarkt und dem Sektor für Wohnimmobilien wird die Konsumnachfrage stützen. Seit Jahresbeginn hat der FTSE fast 12% zulegen können. Der Nationwide-Hauspreisindex zeigte für Februar einen überraschenden Rückgang um 1%, was aber wie bei den Einzelhandelsumsätzen dem Wetter zugeschrieben wird. Davor waren die Preise neun Monate in Folge gestiegen. Auch die Halifax-Hauspreisumfrage zeigte im Februar einen Rückgang um 1.5% (M/M) nachdem sie seit Juni 2009 gestiegen war. Während der Immobiliensektor Zeichen einer Erholung bietet, stieg der FTSE im ersten Quartal um fast 13%.

Die Erholung der Konsumenten zeigt sich auch in der CIPS-Umfrage der Dienstleister. Der Einkaufsmanagerindex stieg im Februar auf 58.4, was der höchste Stand seit drei Jahren ist. Dieser Bereich der Wirtschaft zeigte den zehnten Monat in Folge ein Wachstum.

Die Industrieproduktion tendierte ebenfalls höher, bevor das Wetter einen schwächenden Einfluss genommen hat. Die Daten begannen, mit den Einkaufsmanagerindizes aufzuholen, bevor dann in Januar ein unerwarteter Einbruch kam. Wenn man die Einkaufsmanagerindizes für relevant hält, kann man eine Erholung der Produktion erwarten, sobald sich die wetterbedingten Einflüsse verzogen haben. Der CIPS-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes erreichte im Februar erneut das 15-Jahreshoch bei 56.6. Ermutigend waren auch die Neubestellungen und die Beschäftigungskomponente. Die Neubestellungen stiegen den achten Monat in Folge, die Beschäftigung zeigte den zweiten Monat in Folge eine Verbesserung.

Bezüglich der Inflation mag der Ausblick eher verhalten sein, nicht zuletzt da die Konsumentenpreise mit aktuell mit 3.0% (J/J) einen Rückgang zeigten. Doch der letzte Bericht zur Sitzung der Bank of England machte auch deutlich, dass einige Mitglieder Sorgen wegen des Wirtschaftsausblicks haben. Auch die anhaltend hohe Inflation könnte unerwünschte Erwartungen auslösen. Sollte es dazu kommen, könnte die Notenbank gezwungen sein, ihre Zinspolitik zu straffen und würde damit viele überraschen. Dies würde dem Pfund helfen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass dem Pfund mit den bevorstehenden Wahlen und den Sorgen der Märkte um die Haushaltslage einige Steine im Weg liegen. Doch die Wahlen werden abgehalten und mit dem Ergebnis wird man sich arrangieren können. Die öffentlichen Finanzen müssen sich überall erholen. Grossbritanniens Wirtschaftsdaten könnten einige positive Überraschungen, die noch nicht am Markt eingepreist sind, bereithalten, was dem Pfund im späteren Quartalsverlauf ein gewisses Aufwärtspotential verschafft.

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

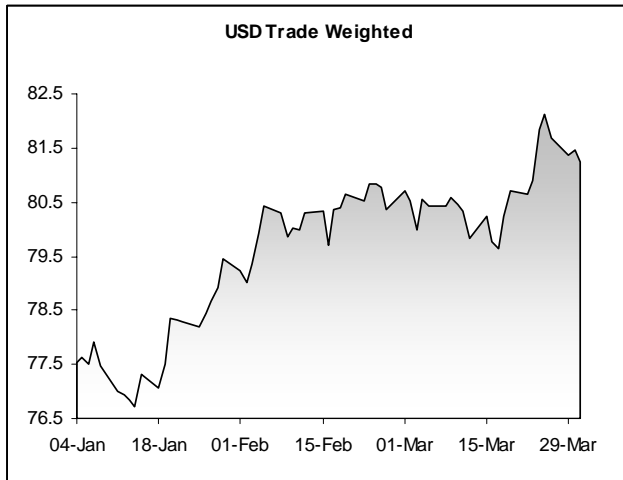
tgbp@travelex.com



USD Q1 Zusammenfassung



Monat: +0.65% Quartal: +4.75% Jahresvergleich: +4.75%



Der handelsgewichtete USD-Index stieg im Verlauf des ersten Quartals auf ein 8-Monatshoch. Dabei halfen vor allem der Anstieg um 8% gegenüber dem Euro, die 10% Gewinn gegenüber dem Britischen Pfund und der fast 8% umfassende Anstieg gegenüber dem Schweizer Franken. Es gab zwei praktische Gründe für die Aufwertung des US-Dollars. Einer war die Zufluchtsbewegung in den US-Dollar, wann immer die Risikobereitschaft am Markt abnahm. Der andere Grund ist im verbesserten Zinsausblick zu finden, da man nun davon ausgeht, dass sich die Zinsdifferenzen zu den anderen Industrienationen wieder verkleinern werden. Die Krisen um die Staatsverschuldung in der Eurozone und im Nahen Osten führten zur verstärkten Nachfrage nach einem „sicheren Hafen“. Die steigenden Handelsspannungen zwischen China und den USA schwächten ebenfalls die Risikobereitschaft, wie auch die politische Unsicherheit in Grossbritannien. Einige der im ersten Quartal veröffentlichten Wirtschaftsdaten liessen Zweifel an der Nachhaltigkeit der US-Erholung aufkommen, zumal die Fed nun begonnen hatte, aus ihren Programmen für Notkredite auszustiegen. Auch dies begünstigte Zufluchtsbewegungen in die US-Währung.

Im Februar beendete die Fed fünf von sieben ihrer Kreditfazilitäten. Der Offenmarktausschuss entschloss sich auch überraschend, den Diskontzins auf 0.75% anzuheben, was gemäss Fed eine Normalisierung sei. Die Notenbank war sehr vorsichtig bei ihrem Zinsausblick, nachdem der Diskontsatz angehoben worden war. Sie machte deutlich, dass die Diskontzinsanhebung nichts am Ausblick für die Zinspolitik ändere und man noch einen „ausgedehnten Zeitraum“ niedriger Zinsen erwarten könne. Die Märkte verstanden diese Beschreibung als einen Zeitraum von 6 Monaten. Die Fed wiederholte diese Aussage in jedem Notenbankbericht im ersten Quartal. Bislang gab es nur ein Mitglied des

Ausschusses, das diesem Begriff widersprochen hat. Hoenig sagte, die Fed würde sich damit verbal den Entscheidungsspielraum beschneiden. Nun scheint Hoenig im Notenbank-Mitglied Bullard einen Sympathisanten gefunden zu haben. Die US-Notenbank zog ausserdem Dollar-Swaps von anderen G7-Nationalbanken ab und plant, ihr Rückkaufprogramm hypothekenbesicherter Anleihen zum Ende des ersten Quartals einzustellen. Während die Fed den Märkten mit diesen Massnahmen gern einen Rückkehr zur Normalität zeigen will, bringt der Ausstieg aus den Lockerungsmassnahmen einen zeitlich enger werdenden Rahmen für eine Straffung der US-Zinspolitik mit sich, was eher als USD-positiv angesehen wird.

USD-Ausblick

Der Status des US-Dollars als „sicherer Hafen“ wird auch im zweiten Quartal des Jahres unangetastet bleiben. Jede Wirtschaftsmeldung oder Nachricht, die die Risikobereitschaft am Markt einschränkt, wird dem US-Dollar helfen. Mitte April sollten diese negativen Schlagzeilen jedoch der Vergangenheit anhören. Der Ausblick für den US-Dollar sollte dann vor allem auf der Aussicht auf steigende Zinsen bestimmt sein. Anleger sehen in der Fed die erste Notenbank, die wahrscheinlich die Zinsen anheben wird. Doch die Anleger könnten auch zunehmend nervös werden, wenn der Zeitpunkt steigender Zinsen näher rückt, da die Angst besteht, das Wirtschaftswachstum könnte dadurch gefährdet werden. Der generelle Aufwärtstrend sollte in naher Zukunft intakt bleiben. Anleger könnten allerdings zum Sommer hin ihre Long-Positionen glattstellen, was für den Dollar dann Kursverluste bedeuten könnte..

Positive Faktoren

- Sicherheitszuflüsse haben im letzten Quartal zu einem grossen Auswärtstrend der US-Währung geführt. Dieser Trend sollte zumindest in der ersten Hälfte des zweiten Quartals intakt bleiben.
- Der Ausblick auf eine Annäherung der Zinsen wird den US-Dollar stützen, da diesen dann als Finanzierungswährung für Carry Trades weniger geeignet ist.
- Die Zahlen zur Konsumnachfrage wurden durch die Erholung der Aktienmärkte, eine Bodenbildung am Arbeitsmarkt und einem Rückfahren der Sparquote begünstigt.
- Die Lagerzyklen sollten den Wachstumsdaten helfen, obwohl des Wachstums auf den jetzigen Niveaus noch nicht nachhaltig ist. Eine verbesserte Produktion und die Neubeschaffung von Ausrüstung und Software haben im ersten Quartal zugelegt.
- Die Fed kündigte jüngst Einlagen von Banken als Mittel des Liquiditätsabzugs an. Dies bringt die Märkte einem Ausstieg aus den Notfallprogrammen einen Schritt näher und geht in Richtung einer strafferen Zinspolitik.

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782
tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com
Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com
Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229
tgbp@travelex.com



Negative Faktoren

- Die Handelsspannungen mit China könnten Mitte April zunehmen, wenn das Finanzministerium in seinem Bericht China als Währungsmanipulator tituliert. Dies würde den Weg für weitere Handelssanktionen und Strafzölle ebnen, was schliesslich in einen Handelskrieg münden könnte.
- Der US-Einlagensicherungsfonds (FDIC) hat bereits mehr als 700 „Problem-Banken“ auf seiner Liste, was der höchste Stand seit 17 Jahren ist.
- In den Wachstumsmärkten war bereits eine Straffung der Zinspolitik zu beobachten. Damit kann sich der positive Einfluss dieser Märkte auf die weltweite Nachfrage reduzieren. Die US-Exportdaten belegen bereits ein solches Problem.
- An den Märkten ist man sich unsicher, ob der US-Immobilienmarkt nun aus dem Gröbsten heraus ist. Die aktuellen Wirtschaftsdaten sprechen eher für eine zweite Rezession.
- Wie überall auf der Welt belasten auch in den USA Schulden und Defizite. Der Unterschied ist, dass Anleger momentan keinen Gedanken daran verschwenden, dass auch den USA eine Herabstufung ihrer Bonität bevorstehen könnte. Dies kann sich im zweiten oder auch erst dritten Quartal ändern.
- Das Einsparungspotential in der Wirtschaft wird auch weiterhin den Preisdruck gering halten. Dies erlaubt der Fed, die Zinsen weiterhin niedrig zu halten, sogar länger, als die Märkte bislang kalkuliert haben.
- Gewinnmitnahmen aus Long-Positionen im US-Dollar könnten in den Sommermonaten den US-Dollar dann treffen, wenn Anleger es am wenigsten erwarten.

Fazit

Das Leben meint es gut mit dem US-Dollar. Der kurzfristige, positive Ausblick für die US-Währung sollte intakt bleiben. Doch er versucht den Spagat zwischen Steuer- und Währungspolitik. Und mit einem eher verhaltenen Ausblick für die Weltwirtschaft wegen zunehmender Straffung der Zinspolitik gibt es Unsicherheitsfaktoren, die im weiteren Quartalsverlauf langsam deutlicher werden könnten und schliesslich den US-Dollar schwächen könnten.

Momentan jedoch werden die Gewinne des US-Dollars durch seinen Status als „sicherer Hafen“ gestützt, da die EU-Schuldenkrise, die politische Unsicherheit in Grossbritannien und der Zustand der weltweiten Finanzsysteme für Unruhe sorgen. Die EU-Schuldenkrise sollte spätestens Mitte Mai ihren ersten Präzedenzfall haben. Die britischen Parlamentswahlen finden Anfang Mai statt. Bleibt also noch die Unsicherheit über den Zustand der weltweiten Finanzsysteme. Das ganze System wird durch die Nationalbanken getestet, welche gerade beginnen, ihre Notfallmassnahmen zurückzuschrauben. Zusammen mit einer strengeren Regulation bleibt der Ausblick für die Finanzsysteme wackelig.

Der Dollar bekommt Unterstützung von der Annahme, dass der US-Offenmarktausschuss als erster unter den Industrienationen seine Zinspolitik straffen wird. Die Verringerung von Zinsdifferenzen wird den US-Dollar weniger attraktiv als Finanzierungswährung für Carry Trades machen und damit die Währung stärken. An den Märkten hat sich diese Meinung etabliert, da die Fed am aggressivsten von allen

Notenbanken die Nothilfemassnahmen zurückgefahren hat. Neben der Rücknahme von fünf der sieben Fazilitäten im Februar und der Anhebung des Diskontzinssatzes hat die Fed auch Swap-Beziehungen zu anderen grossen Notenbanken beendet und ausserdem angekündigt, das Rückkaufprogramm hypothekenbesicherter Anleihen zum Quartalsende zu beenden. Die Fed gab zudem bekannt, sie werde einen Fazilität auflösen, die höher verzinst sei als bei den Banken. Damit will die Notenbank liquide Mittel vom Markt abziehen. Während die Fed so ihrem Ausstieg aus den Notprogrammen immer näher kommt, ist es nur eine Frage der Zeit, bis sie auch den Leitzins anheben wird.

Die Notenbank sieht sich zu solchen Massnahmen in der Lage, da sich der Dienstleistungssektor schnell erholt hat und die Konsumnachfrage überraschend stark ist. Die Konsumnachfrage wird von der Bodenbildung am Arbeitsmarkt unterstützt. Die Persönlichen Ausgaben zeigen, dass die Konsumenten auf ihre Ersparnisse zurückgreifen. Das ist zwar nicht nachhaltig, hält die Einzelhandelsumsätze aber im positiven Bereich.

Trotz des harten Winterwetters liessen sich die unbeirrbar Konsumenten nicht stoppen. Ein weiterer Beweis dafür ist im Konsumentenvertrauen zu finden. Diese ging zurück, bei anhaltend hohen Konsumausgaben. Die Kernrate der Einzelhandelsumsätze stieg 0.9% im Februar, nachdem sie schon im Januar 0.6% angestiegen war. Beides sollte sich positiv im BIP des ersten Quartals niederschlagen. Der ISM-Index zeigte einen Anstieg im Dienstleistungssektor, wie er zuletzt vor drei Jahren zu Beginn der Rezession zu sehen war. Auch die Beschäftigungskomponente konnte zulegen.

Die Konsumnachfrage wird von einer Bodenbildung am Arbeitsmarkt gestützt. Seit Monaten nun schon bewegen sich die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe auf einem Niveau, was für die Entwicklung neuer Beschäftigung als ideal angesehen wird. Der ADP-Bericht aus dem privaten Sektor zeigte Verluste von 20'000 Arbeitsplätzen, was der niedrigste Wert seit Jahren war. Zur gleichen Zeit fielen im Februar die geplanten Entlassungen auf den niedrigsten Stand seit 2006. Sogar der Wirtschaftsbericht der Fed sieht eine Stabilisierung der Arbeitslosenzahlen.

Geschäftsinvestitionen in Ausrüstung und Software sowie die Reduzierung von Lagerbeständen hoben das BIP im vierten Quartal auf unrealistische und nicht nachhaltige 5.6%. Doch auch im ersten Quartal halten die Wachstumswahlen, diesmal von der Industrie und dem verarbeitenden Gewerbe aus. Der ISM-Index der Erzeuger blieb den siebten Monat in Folge im Expansionsbereich. Die Produktionszahlen waren erst jüngst wegen des Wetters schwächer ausgefallen. Im Bereich der Industrie blieben sie im positiven Bereich. Die Kapazitätsauslastung erreichte ihren höchsten Wert innerhalb eines Jahres und die Beschäftigungskomponente stimmt zuversichtlich. Beides sind Frühindikatoren, die einen hoffnungsvollen Ausblick für die Produktion liefern.

Die Erholung in der Industrie und dem verarbeitenden Gewerbe half, die US-Wirtschaft aus der schwersten Rezession seit mehr als sieben Jahrzehnten zu ziehen. Für eine ununterbrochene Erholung spricht der anhaltende Aufbau von Lagerbeständen. Die Verkaufszahlen langlebiger Güter stiegen den dritten Monat in Folge, da die Unternehmen ihre Lager so schnell wie seit einem Jahr nicht mehr auffüllen. Die Aufträge dienen als Frühindikator für die zukünftige Produktion.

Während der Ausblick für die Unternehmen und die Konsumenten intakt ist, gibt es nur wenige Aussetzer, die einer Erholung der Wirtschaft im Wege stehen könnten. Ein Wirtschaftswachstum wie im vierten Quartal ist nicht zu halten. Der starke Anstieg basierte vor allem auf zuvor deutlich zurückgefahrenen Lagerbeständen. Sind diese Lagerzyklen einmal durchlaufen, muss der Konsument die Rolle des

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



Antreibers übernehmen. Dies scheint auch möglich, sofern es dem Konsumenten weiter gut geht.

Der sich erholende Aktienmarkt, der im ersten Quartal ein 17-Monatshoch erreichte, hat den Konsumenten geholfen. Ein sich stabilisierender Arbeitsmarkt wird ebenfalls hilfreich sein, doch im Sektor für Wohnimmobilien könnte es zu einer zweiten Rezession kommen. Auch die ins Stocken geratenen Durchschnittslöhne könnten einer durch Konsum getragenen Wirtschaftserholung hinderlich sein. Es gibt Belege dafür, dass der Konsum auf Erspartem basiert, was nicht nachhaltig wäre.

Der Immobilienmarkt scheint auf wackligem Boden zu stehen. Die Daten dazu sind verfälscht, denn die Steuererleichterungen endeten eigentlich im November letzten Jahres, brachten aber viele Terminkäufe mit sich, die sich jetzt in den Zahlen des ersten Quartals niederschlagen. Auch das Winterwetter half nicht. Ob nun verfälscht oder nicht, der Immobiliensektor sieht sich einigen Herausforderungen gegenüber. Zunächst ist das die Fed, die mit ihrem Rückkaufprogramm hypothekebesicherter Anleihen einen Teil des Aufschwungs im letzten Jahr getragen hat. Dieses Programm sollte eigentlich schon ausgelaufen sein. Die Regierung wird ihr Programm von Steuererleichterungen tatsächlich beenden. Zur Wahrung der staatlichen Unterstützung müssen Verträge bis Ende April unterzeichnet sein und Kredite bis Ende Juni bewilligt sein. Es gibt Gerüchte, dass die Obama-Regierung dem Immobiliensektor weiter unter die Arme greifen will und dazu Gelder aus dem TARP-Programm nutzen will. Dies würde mittelfristige Hilfe für den Sektor bedeuten.

Auch wenn die Daten vom Immobilienmarkt verfälscht sind, so sind sie ohne Zweifel schwach. Die Neuverkäufe fielen im Februar auf ein Rekordniveau. Die Bestände unverkaufter Immobilien, die bereits wieder zurückgingen, sprangen von 8.9 Monaten Bestandszeit auf 9.2 Monate Bestandszeit. Die Verkäufe von Bestandsimmobilien fielen den dritten Monat in Folge. Ein Stimmung Indikator der Baubranche zeigte jüngst eine leichte Erholung, nachdem er im Vormonat auf die Niveaus von Juni 2009 gefallen war. Die S&P Case Schiller-Hauspreisumfrage fiel den zweiten Monat in Folge auf Monatsbasis. Zur selben Zeit fielen die Bauinvestitionen den dritten Monat in Folge und stehen nun auf Niveaus wie zuletzt im Juni 2003. Ein sinkender Immobilienwert schreckt die Konsumenten ab. Auch die nicht gestiegenen Einkommen belasten die Konsumenten.

Einen andere grosse Gefahr für die US-Wirtschaft ist ein Handelskrieg mit China. Erst nach dem Bericht des Finanzministeriums werden die Märkte wissen, ob China nun als Währungsmanipulator bezeichnet wurde. Wenn ja, würde dies den Weg zu weiteren Sanktionen und Strafzöllen ebnen. Ein Teil der gestiegenen Spannungen basiert auf den bevorstehenden Kongresswahlen in den USA. Abgeordnete müssen unter ihren Anhängern als stark gelten, wenn sie wiedergewählt werden wollen.

Auch wenn das Szenario eines Handelskrieges aus der Welt sein sollte, muss sich der US-Dollar weiteren Gefahren aussetzen. Defizite und Schulden sind Probleme jeder Industrienation, doch die US-Regierung hat ihren Standpunkt dazu noch nicht klargemacht. Nach aktuellem Stand und nach internationalen Standards berechnet, würde 2020 die Gesamtverschuldung 100% des BIP ausmachen. Die anschwellenden Defizite und Schulden haben Rating-Agenturen bereits dazu gebracht, die Märkte darauf hinzuweisen, dass das AAA-Rating der USA nicht heilig sei. Bislang wurde das Problem noch nicht betrachtet, denn noch lassen sich Defizite durch Neuverschuldung ausgleichen. Die staatlichen Anleihe-Auktionen waren meistens gut nachgefragt. Nur zum Ende des ersten Quartals waren die Auktionen für sechs- und siebenjährige Anleihen nur schwach nachgefragt. Dies schreckte die Märkte auf.

Wenn die Gesundheitsreform erst einmal vollständig umgesetzt ist und die Kongresswahlen abgeschlossen sind, muss die Regierung Massnahmen ergreifen, um den Ausblick für die öffentlichen Haushalte zu verbessern. Anleger könnten dieses Thema bereits aufgreifen und so die Gewinne des US-Dollars begrenzen. Die diesjährigen Auktionen im Wert von USD 2.4 Billionen sollten die Diskussionen darüber anheizen. Bislang wurden nur zwei Auktionen nicht gut nachgefragt. Doch wenn es weiter so lief, die US-Notenbank als Käufer fehlte und die Konsumnachfrage zurückgehen würde, befände sich die US-Regierung in einer misslichen Situation.

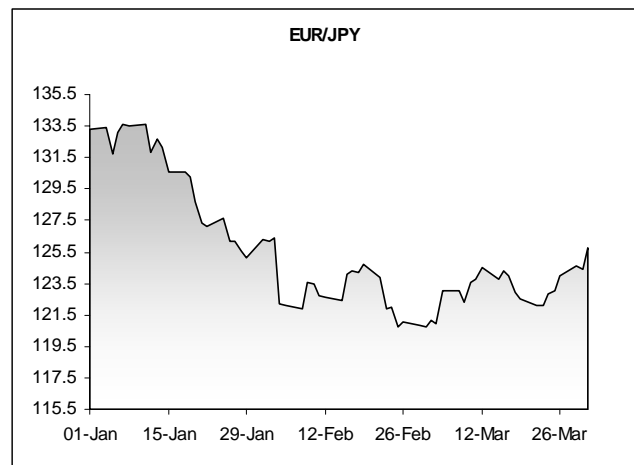
Wichtiger für die zwischenzeitliche Richtung des US-Dollars sollte der Zinsausblick an den Märkten sein. Die Mehrheit erwartet einen Zinsanhebung durch die Fed binnen 6 Monaten, was der aktuellen Marktinterpretation von „ausgedehnter Zeitraum“ entspricht. Die Inflationsdaten sind jedoch freundlich und zeigen keinen zunehmenden Preisdruck. Die monatliche Kerninflation war mild und steht auf Jahresbasis bei 1.4%, was die Fed an einen Punkt bringen könnte, wo fallende Preise hinderlich wirkten. Die Kern-Konsumentenpreise, ein anderes von Ökonomen benutztes Barometer, zeigte für Januar zum ersten Mal fallende Preise seit 1982. Im Jahresvergleich lag die Inflation bei 1.3%, was den niedrigsten Stand seit Februar 2004 markiert.

Natürlich gibt es dunkle Wolken am Himmel, die beim Ausblick für den US-Dollar noch nicht einkalkuliert wurden. Wenn der US-Konsument zu schwächeln beginnt, der Immobilienmarkt einen zweite Rezession erlebt, die Handels Spannungen mit China steigen, Bankpleiten weiteres Vertrauen beschädigen und Anleihe-Auktionen nur schwach nachgefragt werden, dann könnte der US-Dollar seine Gewinne des ersten Quartals wieder abgeben, zumal dann die bereits eingepreiste Zinsanhebung durch die Fed weniger wahrscheinlich wäre.

JPY Q1 Zusammenfassung



Monat:	+4.06%	Quartal:	-6.0%	Jahresvergleich:	-6.0%
--------	--------	----------	-------	------------------	-------



Der Japanische Yen erfuhr zur Quartalsmitte eine abrupte Aufwertung gegenüber den anderen Haupthandelswährungen. Gegenüber dem Euro, dem Britischen Pfund und dem Schweizer Franken stieg der Yen um mehr als 10%, gegenüber dem US-Dollar nicht ganz so stark. Zum Quartalsende war ein Grossteil der Gewinne gegenüber dem US-Dollar wieder obsolet, gegenüber den

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



anderen Währungen konnte der Yen die Gewinne weitestgehend halten. Der Hauptantrieb hinter diesen Kursgewinnen waren Zufluchtsbewegungen, doch auch die Gewinnrückführungen zum Ende des Steuerjahres waren darin zu finden. Die Regierung stützte weiterhin die Binnennachfrage, während sich die Exporte auf gutem Niveau stabilisierten. Der Deflationsdruck fiel im ersten Quartal moderat aus und verhindert noch immer einen besseren Ausblick für die Wirtschaft.

Die Bank of Japan beschädigte im ersten Quartal ihren Status als unabhängiges Staatsinstrument. Die Notenbank sagte zu Beginn des ersten Quartals, dass die deflationären Kräfte innerhalb der Wirtschaft schwinden könnten. Zwei Monate später und unter politischem Druck, vergrösserte die Notenbank ihre dreimonatige Fazilität von JPY 10 Billionen auf JPY 20 Billionen. Die Abstimmung im März war nicht einstimmig und deutet Unsicherheit hinter der Entscheidung an. Den Leitzins liess die Nationalbank unangetastet bei 0.1%. Der Bericht der Februar-Sitzung machte deutlich, dass man den Antrieb zu einer selbsttragenden Wirtschaftserholung noch nicht wirklich sehe. Jedoch sei die weltweite Nachfragerholung sichtbar, die die Exporte wachsen liess. Bezüglich der Inflation sehe man eine substantielle Flaute der Wirtschaft, der Deflationsdruck bliebe jedoch moderat. Dennoch sah sich die Bank of Japan im März gezwungen, dem Druck der Regierung nachzugeben und die Fazilität auszuweiten. Der Druck nahm vor allem wegen der Umfragewerte vor den Parlamentswahlen im Juli zu. Die Regierungspartei steht unter gewaltigem Druck, der Bevölkerung zu beweisen, dass man an der Belebung der Wirtschaft arbeite. Durch eine weitere Lockerung erhoffte sich die Regierung eine Schwächung des Yen, was den Exporteuren helfen sollte und den Kampf der Regierung gegen einen Deflationsspirale voranbringen sollte.

JPY-Ausblick

Der Japanische Yen könnte zu Beginn des zweiten Quartals etwas Schwäche zeigen. Die zunehmende Risikobereitschaft der weltweiten Anleger sollte zu einer Zunahme von Carry Trades mittels des Yen führen. Der Gebrauch des Yen als Finanzierungswährung sollte auch deshalb zunehmen, da die Märkte für Japan als letztes Land der G7 eine Zinsanhebung erwarten. Japan führt einen scheinbar endlosen Kampf gegen einen Deflationsspirale. Doch man muss bei dem trüben Ausblick für den Yen auch Vorsicht walten lassen, denn es gibt Faktoren, die im weiteren Quartalsverlauf wirken könnten.

Positive Faktoren

- Der Yen wird als Stellvertreter für den Chinesischen Yuan angesehen. Entscheidet Chinas Regierung, den Yuan mehr Marktschwankungen zu unterwerfen, würde dies den Yen stützen.
- Japans Wirtschaft profitiert von den zunehmenden Exporten zu seinen asiatischen Nachbarn.

- Man erwartet eine Aufhellung des Geschäftsklimas, was den Ausblick für die Wirtschaft im zweiten Quartal verbessert.
- Die Kapitalaufwendungen zeigen Zeichen einer Stabilisierung, doch eine breit angelegte Erholung lässt noch auf sich warten.
- Der Arbeitsmarkt scheint sich zu erholen. Die Arbeitslosenquote sank überraschend den zweiten Monat in Folge.

Negative Faktoren

- Die Vertrauenswürdigkeit der Bank of Japan steht unter genauer Beobachtung, seit die Notenbank unter Druck der Regierung ihre dreimonatige Fazilität ausgeweitet hatte.
- Eine straffere Geldpolitik Chinas würde zu schwächeren Exporten führen. Allein die Exporte nach China stiegen im Dezember um 43%.
- Die Konsumnachfrage bleibt abhängig von staatlichen Ausgabenprogrammen. Dies führt zu einem strukturellen Problem, wenn die Fördermassnahmen der Regierung erst einmal zum Jahresende auslaufen.
- Japans Wirtschaft bleibt in einem deflationären Umfeld gefangen. Damit sollte die Bank of Japan die letzte Notenbank der Industrienationen sein, die ihre Zinsen anhebt. Dies erlaubt es Anlegern, den Yen als Finanzierungswährung für Carry Trades weiterhin zu nutzen.
- Der Beginn des neuen Steuerjahres könnte eine neue Welle von Anlegerflucht auslösen, da diese lieber in Carry Trades zu Lasten des Yen investieren.

Fazit

Der Yen könnte Teile seiner Gewinne gegenüber dem Euro, dem Pfund und dem Schweizer Franken wieder abgeben. Dem US-Dollar ist dies bereits gelungen. Es gibt zwei Faktoren, die diese Annahme begünstigen. Zunächst wird der Yen verstärkt als Finanzierungswährung für Carry Trades genutzt werden, da sich der Ausblick für die Weltwirtschaft weiter verbessert. Zusätzlich befindet sich Japans Wirtschaft zwar im Aufwind. Diese Erholung ist jedoch nicht selbsttragend und der Deflationsdruck wird die Bank of Japan weiterhin darin beschränken, ihre Geldpolitik zu straffen. Während der Yen zu Beginn des Quartals unter Druck geraten könnte, gibt es zum Ende des Quartals einige Ereignisrisiken, die den Yen wieder aufwerten lassen könnten.

Japans Wirtschaft scheint den Umschwung zu schaffen, doch die zaghafte Erholung lässt der Notenbank keinen Raum für eine Veränderung ihrer Geldpolitik. Die Konsumnachfrage scheint sich zu verbessern, auch wenn die Boni in dieser Saison nicht üppig ausfielen. Die Nachfrage wird auch von einem Rückgang der Arbeitslosenzahlen begünstigt. Ausserdem hat die Regierung Subventionen für den Kauf von Autos und Elektrogeräten aufgelegt, was die Nachfrage zusätzlich ankurbelt. Das Problem tritt auf, wenn diese Subventionen auslaufen. Die Zuschüsse für Autos sollen im September enden, die für Elektrogeräte im Dezember. Dennoch gibt es den Konsumenten Spielraum, sich an der jüngsten Belebung hochzuziehen.

Die Einzelhandelsumsätze für Februar stiegen auf ein Dreizehnjahreshoch mit 4.2% (J/J), während die Ausgaben der Privathaushalte wieder zurückgingen, nachdem sie im Vormonat 1.7%

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



(J/J) gestiegen waren. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit sollte hier zusammen mit einem Zuwachs der bezahlten Überstunden geholfen haben. Die Arbeitslosenquote fiel im Januar überraschend zum ersten Mal seit einem Jahr unter 5%. Die Quote hatte sich nach dem Rekordhoch von 5.6% im Juli sukzessive verbessert. Der Ausblick für den Konsum hat sich auch durch den Anstieg der Löhne und Gehälter gebessert. Die direkten Einkommen stiegen im Januar erstmalig seit zwei Jahren wieder. Die Überstunden stiegen auf monatlicher Basis erstmalig seit 18 Monaten. Diese Daten sind zwar begrüssenswert, doch reichen sie nicht aus, um einen durch Konsum getragene Wirtschaftserholung einzuleiten.

Der Immobilienmarkt und das Baugewerbe sahen ebenfalls eine leichte Erholung, doch können beide Sektoren nicht als stark bezeichnet werden. Die Neubaubeginne fielen 8.1% (J/J), was allerdings besser war, als die vom Markt erwarteten 11%. Dies war der 14. Rückgang in Folge. Die Zukunft könnte jedoch besser aussehen, da die Auftragseingänge um 15.7% im Jahresvergleich zulegen konnten. Die Daten zeigen, dass der Markt seine Talsohle erreicht hat, aber noch weit von einer wirklichen Belebung entfernt ist. Die Exporte sind noch immer treibender Motor der japanischen Wirtschaft. Im Dezember stiegen die Exporte allein nach China um 43%. Damit wird aber auch deutlich, wie gross der Einfluss auf Japans Wirtschaft wäre, wenn China seine Geldpolitik und/oder seine Steuerpolitik weiter straffen würde. Dabei sind erste Einflüsse der Schritte Chinas bereits erkennbar. Die Exporte gingen im Februar erstmalig seit einem Jahr zurück. Ein grösserer Rückgang wurde durch die Exporte der Automobilindustrie in die USA verhindert. Zwar haben sich die Exporte in Japan allgemein erholt, doch sind sie noch immer nur etwa 70% der Zeit vor der Lehman-Pleite. Die Ausfuhren nach Asien machen in Japan mehr als die Hälfte aus. Daher würde sich der Einfluss chinesischer Massnahmen bei den Exporten in den gesamten asiatischen Raum auswirken.

Die Industrieproduktion und ein Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes zeichnen weiterhin einen positiven Ausblick für diesen Wirtschaftssektor. Nach einer Zunahme um 2.5% (M/M) im Vormonat gingen die jüngsten Zahlen zum ersten Mal seit einem Jahr zurück. Gleichzeitig befand sich der Einkaufsmanagerindex der Erzeuger den achten Monat in Folge auf Expansionskurs. Am meisten ermutigte dabei die Komponente der Neuaufträge, die so stark wie seit Mai 2004 nicht mehr stieg. Die Neuaufträge gelten als Frühindikator. Die Maschinenbestellungen werden als Gradmesser für die Geschäftsinvestitionen angesehen. Diese haben sich stabilisiert, doch es scheint, dass die Unternehmen nur das Nötigste erneuern. Die Unternehmensinvestitionen sind ein wichtiger Bestandteil des Wachstums. Diese Daten sind jedoch sehr volatil. Die jüngsten Zahlen zeigen, dass der Rückgang nicht so schlimm wie befürchtet ist und machen den Märkten wieder etwas Hoffnung, dass die Ausgabenzurückhaltung die Wirtschaft nicht so hart treffen wird.

Während der Ausblick für das Wirtschaftswachstum weiterhin eher mässig bleibt, scheint es, dass die Bank of Japan ihren Kampf gegen die Deflation unermüdlich fortführt, was die Zinsen noch lange Zeit niedrig halten dürfte. Der Index für die Unternehmensausgaben zeigt Zeichen einer Bodenbildung, doch bleibt er wie der Konsumentenpreisindex im negativen Bereich. Der Rückgang der Unternehmenspreise wurde durch den Anstieg des Ölpreises seit September etwas gebremst. Die Kerninflation der Konsumentenpreise fiel den zwölften Monat in Folge auf -1.2% (J/J), war aber etwas besser als der Vormonatsrückgang mit -1.3%.

Ein anderer Gradmesser für den Zustand der Wirtschaft hat sich verbessert. Die Kapazitätsauslastung stieg den elften Monat in Folge, bleibt aber dennoch gut 15% unter dem Durchschnitt von 2008/2009. Zu einem gewissen Zeitpunkt kann es in diesem Jahr möglich sein, dass die Bank of Japan ihren eher pessimistischen Zinsausblick auf „neutral“ anhebt. Doch dieser Tag scheint jetzt noch fern und die Bank

of Japan wird wohl die letzten Notenbank aller Industrienationen sein, die die Zinsen anhebt. Dies begrenzt jegliche Gewinne des Yen. Auf der anderen Seite kann es Ereignisrisiken geben, die einen Schub für den Yen als Zufluchtswährung bewirken könnten.

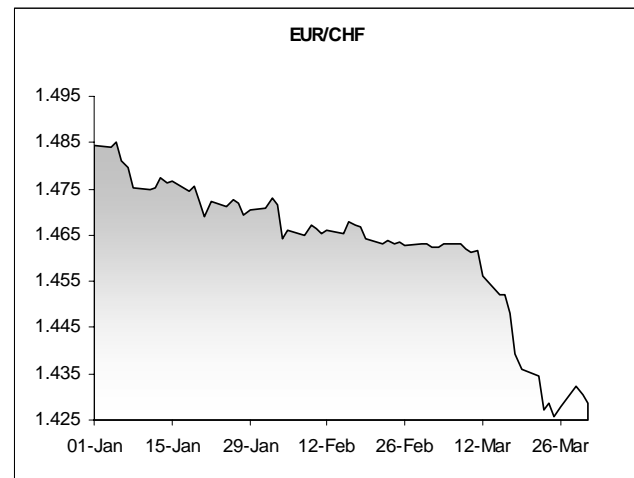
Wie in Grossbritannien zu sehen war, bewirkt politische Unsicherheit Zufluchtsbewegungen in „sichere Häfen“. Die Parlamentswahlen zum Oberhaus werden für Juli erwartet. Die Regierungspartei stürzte in Umfragen auf Rekordtiefs und unternimmt alles, um die Wirtschaft vor den Wahlen zu beleben. Dazu schreckt sie auch nicht vor Einflussnahmen auf die Nationalbank zurück. Die politische Unsicherheit und der Vertrauensverlust der Nationalbank könnten Zufluchtsbewegungen auslösen. Auch ein Zunehmen der Spannungen zwischen Nord- und Südkorea würde dies bewirken, ebenso anhaltende Sorgen um die hohe Schuldenlast in der EU, den USA und in Grossbritannien.

Zu Beginn des zweiten Quartals ist mit einer Schwächung des Yen zu rechnen, doch könnte sich dies wieder drehen, sobald man auf die Sommermonate zugeht. Da die Bank of Japan auch auf längere Sicht die Deflation nicht in den Griff bekommen dürfte und damit ihre lockere Geldpolitik beibehalten muss, sollte der Yen von Anlegern als Finanzierungswährung für Carry Trades rege genutzt werden. Die Risikobereitschaft der Märkte bestimmt daher die Bewegungen in und aus dem Yen. Ereignisrisiken könnten in Richtung Sommer das Blatt für den Yen jedoch wenden.

CHF Q1 Zusammenfassung



Monat: -2.4% Quartal: -3.9% Jahresvergleich: -3.9%



Der Schweizer Franken kletterte auf ein Rekordhoch gegenüber dem Euro, was auch zu einem 14-Monatshoch gegenüber dem Britischen Pfund half. Die Bewegungen zum US-Dollar folgten denen im EUR/USD. Vor allem Zufluchtsbewegungen steckten hinter diesen Gewinnen im ersten Quartal 2010. Europäische Anleger und Spekulanten gingen in Long-Positionen im Schweizer Franken, da sie ein Ausweiten der Griechenlandkrise auf die anderen EU-Staaten befürchteten. Die Wirtschaftsdaten der Schweiz gefährdeten den Ausblick für den Franken nicht, da die Wirtschaftsaktivität anhaltend hoch war und damit überraschte. Mit dem Anziehen der Wirtschaft scheinen die Tage der Deflationsbekämpfung durch die SNB gezählt. Die SNB hatte wiederholt angekündigt, mittels

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782
tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229
tgbp@travelex.com



direkter Intervention eine exzessive Aufwertung des Franken stoppen zu wollen. Dies wurde von Spekulanten durch massive Franken-Käufe getestet.

Die Schweizerische Nationalbank hielt an ihrer lockeren Geldpolitik auch im ersten Quartal fest. Aber sie schien nicht nur ihre Notfallmassnahmen wie die Verhinderung einer Anleiheausgabe im Privatsektor zurückzufahren. Sie hörte auch auf, sich am Devisenmarkt einzumischen, trotz gegenteiliger Kommentare. Bezüglich des Wirtschaftswachstums sagte die Notenbank, dass sich die Zeichen einer Erholung mehren, man jedoch vorsichtig sein müsse, da die Effekte der Krise nicht ausgestanden seien. Bei ihrer letzten Sitzung hob die SNB ihre Inflations- und Wachstumsprognosen an. Bezüglich ihrer weiteren Politik sagte die Notenbank, dass die momentan expansive Politik nicht beibehalten werden könne, ohne die mittel- bis langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Inflationsprognose wurde auf 0.7% angehoben. Die SNB hob hervor, dass sie ihre Politik der direkten Intervention entschlossen fortführen werde, um einer unerwünschten Straffung der Marktbedingungen entgegenzuwirken. Während sie ihre Rhetorik gegen die Aufwertung des Franken beibehält, gibt es wenig Belege dafür, dass die Nationalbank seit ihrem letzten Treffen im März direkt an den Märkten tätig geworden wäre. Während des gesamten ersten Quartals strebte die SNB einen Dreimonatslibor von 0.25% an.

CHF-Ausblick

Solange Anleger einen Grund für einen „sicheren Hafen“ sehen, werden die Verluste des Franken begrenzt sein. Auf der anderen Seite ist der Franken auf ökonomischen Daten basierend gegenüber dem Euro stark überbewertet und reif für eine technische Korrektur. Daher ist der Aufwärtstrend für den Franken zunächst intakt, bis die Schweizerische Nationalbank ihren Worten Taten folgen lässt oder Spekulanten Gewinne aus ihren Long-Positionen ziehen, weil sie sehen, dass die wirtschaftlichen Fundamentaldaten zwar hervorragend sind, jedoch nicht den inneren Wert der Währung widerspiegeln. Gegenüber dem US-Dollar wird der Franken den Bewegungen im EUR/USD folgen.

Positive Faktoren

- Die Export halfen, die Erwartungen bezüglich des Wachstums zu übertreffen und eine weitere Erholung scheint wahrscheinlich. Die breit angelegte Expansion in verschiedenen Regionen wird diesen Ausblick unterstützen.
- Auch die ungebrochene und robuste Konsumlaune trug zum Wachstum bei und wird von staatlichen Fördermassnahmen weiterhin gestützt.
- Zufluchtsbewegungen in den Franken werden wegen der Schulden-Krise in Europa anhalten. Auch die politische Unsicherheit in Grossbritannien trägt dazu bei.

- Der Arbeitsmarkt scheint seine Talsohle erreicht zu haben. Eine Erholung würde sich auf die zukünftigen Konsumdaten positiv auswirken.
- Gestiegene Inflationserwartungen könnten die SNB eher als die EZB zu einer Zinsanhebung zwingen.

Negative Faktoren

- Die SNB hält an ihrer Interventionspolitik zur Deflationsbekämpfung fest.
- Der Schweizer Bankensektor könnte durch neue Regularien weiter beschädigt werden.
- Steuerabkommen mit anderen Industrienationen könnten langsam das Schweizer Bankgeheimnis gefährden und den Bankensektor beschädigen.
- Die weltweite Nachfrage sinkt und könnte sich negativ auf die Exporte auswirken.
- Anlegern wird klar, dass die Währung überbewertet ist. Der Status als Zufluchtswährung könnte an Bedeutung verlieren, wenn die Wahlen in Grossbritannien beendet sind und die Krise um die EU-Staatshaushalte in den Griff bekommen wird.

Fazit

Der Status des Schweizer Franken als „sicherer Hafen“ basiert auf einem relativ gesunden Haushalt, einer niedrigen Inflation und einer robusten Wirtschaftserholung. Aus diesen Gründen gilt der Franken als die „Schönheitskönigin“ unter den europäischen Währungen, was seinen Status noch unterstützt. Trotzdem ist die Währung gemäss den wirtschaftlichen Fundamentaldaten überbewertet. Das Ende der Wahlen in Grossbritannien und ein Ende der Sorgen um die Haushalte der EU-Peripherie-Staaten könnte daher einen Ausstieg aus der Zufluchtswährung bedeuten, was den Franken wieder näher an fundamentale Werte koppeln würde, speziell gegenüber dem Euro.

Die Wachstumsdaten zogen im letzten Quartal 2009 im Gegensatz zur Eurozone an. Das Wirtschaftswachstum basierte vor allem auf steigenden Exporten und einer robusten Konsumnachfrage. Auch die Massnahmen der Regierung stützen die Wirtschaft.

Nicht nur, dass der Konsument unerschütterlich ist, auch die Prognosen für den Konsum sehen positiv aus, wenn man das Konsumentenvertrauen im ersten Quartal betrachtet. Die Erholung am Arbeitsmarkt trug das Ihre dazu bei. Das Konsumentenvertrauen stieg im ersten Quartal von -14 auf -7. Die Nachfrage zog sowohl im Detail- wie auch im Grosshandel an. Die Detailhandelsumsätze legten jüngst um 4.4% im Jahresvergleich zu.

Der Ausblick für die Nachfrage wird von den Arbeitsmarktdaten unterstützt. Zwar ist dies ein verzögerter Indikator, doch er zeigt bereits Zeichen einer Stabilisierung. Die Stabilisierung ist jedoch weit von dem entfernt, was die Nationalbank prognostiziert hatte, denn sie sah die Arbeitslosenquote bei bis zu 6%. Solch eine hohe Arbeitslosigkeit hatte es zuletzt zu Zeiten des Zweiten Weltkriegs gegeben. Die Arbeitslosenquote, die zwischenzeitlich ein Elfjahreshoch erreicht hatte, hat sich in den letzten fünf Monaten bei etwa 4.1% eingependelt.

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfrench@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



Die Zahl der zwischen dem dritten und vierten Quartal neu geschaffenen Jobs stieg saisonbereinigt. Noch ermutigender war die Anzahl der neu geschaffenen Jobs ausserhalb der Landwirtschaft, die im Index zur Beschäftigungsentwicklung, der um 0.4% angestiegen ist, deutlich wurde.

Der zweite wichtige Motor der Schweizer Wirtschaft sind die Exporte, welche wegen der weltweiten Nachfrage stabil bleiben sollten. Die Nachfrage aus Asien zog an, die aus der Eurozone stagnierte aber gemäss der aktuellen Handelsbilanz. Eine Diversifikation weg von der Abhängigkeit zu Europa wäre ein Modell für nachhaltiges Wachstum. Die aktuelle Handelsbilanz belegte eine Zunahme der Exporte gegenüber dem Vorjahr in fast allen Bereichen. In der Uhrenindustrie war der grösste Zuwachs zu sehen.

Die Auftragseingänge der Industrie des letzten Quartals werden als Frühindikatoren angesehen. Im vierten Quartal stiegen die Aufträge zum ersten Mal im Jahresvergleich seit der Lehman-Pleite in 2008. Ein Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes stieg jüngst auf ein Zweijahreshoch, da viele Produzenten ihre Lagerbestände wieder auffüllen. Der KOF-Frühindikator tendiert langsam aber kontinuierlich in Richtung einer Wirtschaftserholung.

Der KOF-Frühindikator für die Schweiz hatte sich in den letzten Monaten etwas zurückgezogen, prognostiziert aber eine schrittweise Wirtschaftsbelebung. Im Februar stieg er auf Niveaus wie zuletzt 2007 und schlug damit die Markterwartungen.

Der Preisdruck bleibt in der Schweiz gering. Die Wirtschaft verspürt noch immer eine Flaute, was die Preise niedrig hält. Die Produzenten- und Importpreise bleiben weiterhin im negativen Bereich. Im Monatsvergleich fiel der kombinierte Index im Februar um 0.3%, im Jahresvergleich fielen die Preise gar um 1.0%. Der Konsumentenpreisindex stieg im Februar um 0.9% (J/J) und ist damit noch immer weit vom Zielsatz der SNB bei 2.0% entfernt. Die Kerninflation ging nach 0.6% im Vormonat auf 0.5% zurück. Der leichte Preisanstieg spiegelt sich auch in den Einkaufsmanagerindizes wider. Deren Preiskomponente schoss um 7 Punkte nach oben und markierte das höchste Niveau seit August 2008.

Ökonomen sprechen bereits darüber, ob die SNB im dritten Quartal die Zinsen anheben könnte. Der Ausblick auf eine mögliche Zinsanhebung könnte auch mit dem Massnahmen der Regierung, die Ausgaben zu begrenzen, zusammenhängen. Der kombinierte und zeitgleiche Einfluss einer strafferen Geldpolitik und von Steuererleichterungen könnte zu Veränderungen des Wirtschaftswachstums führen. Käme es dazu und würden gleichzeitig die Steuerabkommen ausgearbeitet, würde der Ausblick für das Wirtschaftswachstum

arg strapaziert. Dies könnte spekulative Anleger ihr Interesse am Franken verlieren lassen.

Eine Neuausrichtung des Schweizer Franken, basierend auf wirtschaftlichen Fundamentaldaten, könnte durch ein Nachlassen der Nachfrage nach einem „sicheren Hafen“ ausgelöst werden. Wenn die Wahlen in Grossbritannien erst einmal vorbei sind und der Rettungsplan der EU erfolgreich getestet wurde, könnte es zu einer Auflösung von Positionen im „sicheren Hafen“ kommen, was den Franken schwächen würde.

Bevorstehende Notenbanksitzungen

April

- 7 Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss
- 8 EZB - Ratsversammlung
- 8 Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss
- 28 U.S. Fed - Offenmarktausschuss
- 30 Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss

Mai

- 6 EZB - Ratsversammlung
- 6 Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss
- 21 Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss

Juni

- 10 Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss
- 10 EZB - Ratsversammlung
- 15 Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss
- 17 SNB - Geldpolitischer Ausschuss
- 23 U.S. Fed - Offenmarktausschuss

Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die Travelex als zuverlässig einschätzt. Trotzdem kann Travelex keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben übernehmen. Die Angaben auf dieser Seite sind weder ein Kauf- noch ein Verkaufsangebot einer Fremdwährung. © Travelex 2001-2010. Alle Rechte vorbehalten.



Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgbp.malta@travelex.com

Schweiz: 0848 80 4242 supportCH@travelex.com

Frankreich: 0800 903 782

tgbpfranch@travelex.com

Polen: 0 0800 420 12 11 kontakt@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com

