

# QUARTERLY REVIEW

EINE VIERTELJÄHRLICHE MARKTANALYSE VON TRAVELEX

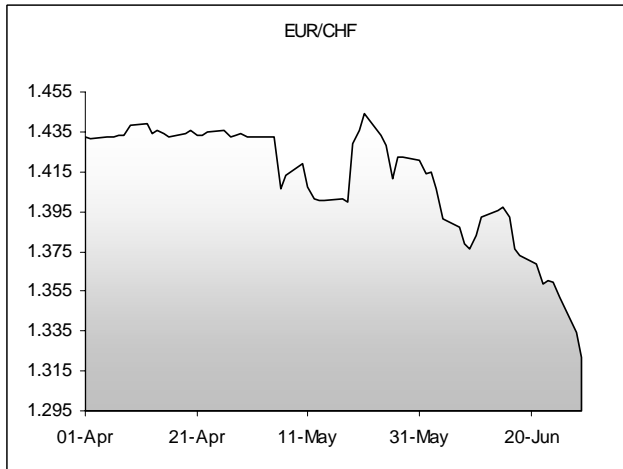
1. Juli 2010. Von Tiffany Burk, European Market Analyst

## EUR Q2

### Zusammenfassung



Monat: -7.78% Quartal: -8.0% Jahresvergleich -12.5%



Auf handelsgewichteter Basis fiel der Euro zum Ende des zweiten Quartals auf ein 7-Jahrestief. Der Euro fiel auf ein 18-Monatstief gegenüber dem Britischen Pfund, ein 81/2-Jahrestief gegenüber dem Japanischen Yen, ein Allzeittief gegenüber dem Schweizer Franken und ein 14-Jahrestief gegenüber dem US-Dollar. Die Einheitswährung litt stark, als sie Spielball von Spekulanten wurde, doch dies nicht ohne Grund. Die Diskussionen um mögliche Staatsbankrotts nahmen neue Dimensionen an, als bekannt wurde, dass Griechenland gar bereit wäre, einige Inseln zu verkaufen, um eine Pleite zu verhindern. Die Proteste gegen die Sparmassnahmen der Regierung forderten in Athen drei Menschenleben. Anleger regten sich jedoch noch mehr über die Lügen der vorherigen Regierung zum Verhältnis der Schulden gegenüber dem BIP auf. Das Vertrauen in die Finanzdaten der meisten südeuropäischen EU-Staaten war auf einen Schlag zerstört, als Eurostat bekannt gab, dass das Verhältnis der Verschuldung zum BIP in Griechenland bei 13.6% liegt, und nicht wie von der Regierung behauptet bei 10%. Automatisch wurde die Reputation anderer EU-Staaten beschädigt. Anleger richteten dann ihr Augenmerk auf die Gläubiger der Mehrheit der EU-Staatsanleihen, die Banken Nordeuropas, die kurz vor einem Kollaps des gesamten Finanzsystems standen. Die US-Notenbank sah sich dann auch gezwungen, zusammen mit anderen grossen Notenbanken ihre Dollar-Swap-Kreditlinien wieder zu öffnen. Die Unterschiede in der Verzinsung südeuropäischer Anleihen und deutscher Anleihen stiegen auf ein Rekordniveau, was das Misstrauen der Anleger verdeutlicht. LIBOR und EURIBOR fielen zurück auf Niveaus, die man zuletzt zur Lehmann-Krise gesehen hatte. Der Preis, um Anleihen einiger südeuropäischer Staaten gegen einen Totalausfall zu versichern, stieg auf ein neues Rekordhoch. Erst nachdem sich die EU-Kommission

und der IWF zusammentaten und ein gigantisches Hilfspaket im Wert von EUR 750 Mrd. auflegten, nahm die Panik etwas ab, ohne jedoch gänzlich zu verschwinden. Die Regierungen der EU baten die EU-Kommission um eine Verlängerung der Garantien für alle in 2008 aufgenommenen Schulden. Die EU-Kommission gab dieser Bitte im Wert von USD 3.55 Billionen statt und sorgte damit für etwas Beruhigung an den Märkten. Doch die Banken trauen einander noch immer nicht, was zu Rekorderlagen europäischer Banken bei der EZB sorgte. An den Geldmärkten wurde es damit wieder zäh, da man eine Kreditschwemme verhindern wollte. Spekulanten attackierten die Einheitswährung ungebrochen, basierend vor allem auf der unsicheren Gesamtsituation, die sich in mangelnder Koordination der EU-Staaten untereinander zur weiteren Steuer- und Finanzpolitik zeigte. Doch dies ist nicht das einzige Problem gewesen. Zur Mitte des Quartals entschied Deutschland im Alleingang, die Finanzmarktreform fortzuführen. Diese Disharmonie war für Anleger die Bestätigung ihrer Ängste, dass die EU nicht einmal beim Umgang mit ihren ureigenen Prinzipien zusammensteht.

Doch nicht nur einige Regierungen verloren ihre Glaubwürdigkeit. Auch die EZB verlor zu einem gewissen Grad den zuvor erarbeiteten Kredit bei den Anlegern. Die Glaubwürdigkeit der Notenbank nahm Schaden, als sie sagte, sie werde nicht am Markt für Staatsanleihen einschreiten. Auf einer Pressekonferenz Anfang Mai sagte Trichet noch, man habe den Aufkauf von Anleihen in Schieflage befindlicher EU-Staaten noch nicht einmal diskutiert. Bereits drei Tage später musste die EZB einschreiten, um den Markt vor einem Zusammenbruch zu bewahren. Die Notenbank hatte versichert, durch den Kauf von Staatsanleihen werde die Geldmittelversorgung nicht angetastet. Sie sagte weiterhin, ihr Hauptanliegen sei die Wahrung der Preisstabilität, was ihr seit ihrer Entstehung gut gelungen sei. Doch dies war nicht der einzige Schnitzer der EZB. Sie hatte, um die Märkte zu beruhigen, ihre Sicherheitsrichtlinien für griechische Staatsanleihen ausser Kraft gesetzt, als diese von Ratingagenturen auf den Status „Ramsch“ herabgestuft wurden. Natürlich liess die EZB den Leitzins bei 1.0% das gesamte Quartal hindurch. Sie war ausserdem gezwungen, ihre dreimonatige Notfazilität bis September zu verlängern, plante aber, die sechsmonatige Fazilität zum Quartalsende auslaufen zu lassen.

## EUR-Ausblick

Vertrauen ist ein Gut, das nur schwer zurückzugewinnen ist, wenn es erst einmal verloren wurde. Die EU muss daher die Sommermonate nutzen, um den Märkten das nötige Vertrauen wieder zurückzugeben. Weitere Bonitätsherabstufungen von EU-Staaten und mehr grosse Abschreiber bei europäischen Banken sollten zu Beginn des dritten Quartals weiterhin schwer auf dem Euro lasten. Die Regierungen müssen sich daher beeilen, ihre Finanzmarktreformen und Haushaltssanierungen schnell umzusetzen und so den Spekulationen gegen den Euro Einhalt zu gebieten. Politiker haben bereits angekündigt, ein Licht am Ende des Tunnels zu sehen und versprochen, die Brüche innerhalb der Union schnell zu reparieren. Das

Risiko dabei ist, dass weitere harte Sparmassnahmen zu zivilem Ungehorsam führen können und gewählte Regierungen dann zwingen, ihre Macht zu erhalten. Es kann daher gut sein, dass der Euro erst gänzlich in die Knie geht, bevor ein Erholungsprozess beginnen kann. Solch eine Erholung würde einsetzen, wenn die Stresstests europäischer Banken veröffentlicht werden, Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung gemacht werden und Ratingagenturen beginnen, basierend auf den eingeleiteten Sparmassnahmen, die Herabstufungen einzelner Staaten zurückzunehmen.

### Positive Faktoren

- Die Veröffentlichung der Stresstests der grossen Banken Europas könnte etwas mehr Transparenz für das Finanzsystem bedeuten.
- Politiker sind sich darüber eins, dass die weitere Steuerpolitik besser abgesprochen und koordiniert werden muss. Die Parlamente auf selbigen Kurs zu bringen, wird dagegen schon schwerer, doch jeder Schritt in diese Richtung wird wohlwollend am Markt aufgenommen.
- Die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone legt weiter zu und die Zahlen für das zweite Quartal könnten überraschend stark sein.
- Die EZB stützt das Finanzsystem weiterhin durch ihre Dreimonats-Fazilität und durch Käufe von Staatsanleihen im zweiten Markt. Die Schaffung der Europäischen Stabilitäts-Fazilität sollte die Bedingungen im Finanzsystem weiter verbessern.
- Ein schwacher Euro hilft der exportorientierten Wirtschaft, wird aber den Preisdruck vergrössern.
- Ratingagenturen könnten einige ihrer Bonitätsherabstufungen zurücknehmen, wo nun Sparmassnahmen durch die Regierungen eingeleitet wurden.

### Negative Faktoren

- Weitere Bonitätsherabstufungen und/oder grosse Abschreibungen bei europäischen Banken werden das Finanzsystem weiter destabilisieren. Die EZB sagte für die kommenden zwei Jahre Abschreibungen im Volumen von EUR 195 Mrd. voraus.
- Nicht funktionierende Anleihen- und Geldmärkte würden die ganze Union zum Zusammenbruch führen. Die Entwicklung der Anleihen-, Geld- und Aktienmärkte wird weiterhin massgeblich das Vertrauen der Anleger in den Euro bestimmen.
- Die Umsetzung der Sparmassnahmen in den EU-Staaten könnte das Wachstum der Eurozone negativ beeinflussen.
- Die Exporte könnten einen Dämpfer erhalten, da die weltweite Wirtschaftsaktivität zurückgehen könnte, da die Regierungen in den Wachstumsländern ihre Geld- und Zinspolitik straffen und damit die Nachfrage abkühlen.

- Die Einführung eines deutlich und streng regulierten Arbeitsklimas für Banken und andere Finanzinstitutionen könnte die Aktivität an den Finanzmärkten selbst beschneiden.
- Mit der Umsetzung der drastischen Sparmassnahmen der Regierungen könnte der zivile Ungehorsam zunehmen und in gewalttätige Auseinandersetzungen münden, wenn darauf nicht behutsam geachtet wird.

### Fazit

Der Euro sollte gegenüber dem US-Dollar, dem Yen, dem Britischen Pfund, dem Schweizer Franken und den Währungen Mittel- und Osteuropas einen schwachen Start ins dritte Quartal erleben. Mit Fortlaufen des Quartals könnte sich der Euro gegenüber vielen Haupthandelswährungen wieder fangen, wenn er zuvor richtig in die Knie gezwungen worden ist. Vor allem gegenüber den Währungen Mittel- und Osteuropas könnten diese Bewegungen deutlicher ausfallen, da nun die öffentlichen Haushalte all dieser Staaten stärker in den Fokus rücken. Die Wahlen in Polen könnten die Gewinne des Zloty deutlich begrenzen, während andere Währungen gegenüber dem Euro zulegen. Ein Vertreter der Ratingagentur Fitch hat Polen bereits davor gewarnt, dass seine Bonität herabgestuft werden könnte. Ein Fall des Zloty könnte die gesamte Region erschüttern und auch den anderen ost- und mitteleuropäischen Währungen zu Beginn des Quartals Gewinne gegenüber dem Euro erschweren.

Der Abwärtstrend des Euro sollte zu Beginn des dritten Quartals gegenüber den anderen Haupthandelswährungen intakt bleiben. Zumindest bis die Stresstests der grossen Banken Europas veröffentlicht sind, sollte es für den Euro schwierig werden. Die Ergebnisse sollen im Juli veröffentlicht werden. Positive Resultate würden einen weiteren Kursrutsch des Euro verhindern können.

Griechenland plant, im Juli erneut an den Anleihemarkt zurückzukehren. Eine erfolgreich platzierte Auktion könnte das Vertrauen kurzzeitig wiederbeleben. Diese positiven Faktoren treffen auf die Umsetzung und Implementierung der staatlichen Sparmassnahmen, was Investoren allerdings abschrecken wird, da der Einfluss solcher Schritte auf das Wachstum hemmend sein kann.

Als Präsident der EZB erinnert Trichet die Märkte gern daran, dass die Wirtschaftserholung der Eurozone holprig und nicht geradlinig verlaufen werde. Die Kreditmärkte werden weiterhin sehr eingeschränkt sein und die Arbeitslosenquote wird in der gesamten Eurozone hoch bleiben. Geringe Geschäftsinvestitionen und eine schwache Konsumnachfrage werden den Wirtschaftsausblick mit vielen Fragezeichen versehen. Die Umsetzung der Sparmassnahmen wird Streiks nach sich ziehen. Diese Streiks müssen unbedingt friedlich ablaufen und dürfen nicht aus dem Ruder laufen. Dies ist ein grosses Risiko für die EU und ihren Fortbestand. Dabei handelt es sich um keine Voraussage, doch vielmehr um das Damokles-Schwert, das über dem Ganzen schwebt.

Die Sparquote sollte den Inflationsdruck niedrig halten, doch die EZB muss wachsam sein, denn der schwache Euro führte zu Preisauftrieb von einer anderen Seite her. Eine gegenüber Zinsanhebungen offener klingende EZB könnte zum Ende des dritten Quartals den Euro stützen und die gesamte Stimmung gegenüber dem Euro etwas ins Positive drehen.

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



Ein Wechsel in der Sprache der EZB könnte Licht am Ende des Tunnels signalisieren, besonders, wenn die Rhetorik von Taten seitens der Steuerpolitik begleitet wird. Die Politik muss daher die Sommermonate gut nutzen, denn die muss das Eisen schmieden, solange es heiss ist. Momentan gibt es keinen besseren Zeitpunkt, die Reformen durch die einzelnen Parlamente der Mitgliedsstaaten zu bringen. Jegliche Verzögerung eines gemeinsamen Handelns würde die Chancen für den Euro zunichtemachen und der Anfang vom Ende sein. Auch dies ist keine Prognose, muss aber einmal so deutlich gesagt werden.

Geht man davon aus, dass die EU-Bürger besonnen bleiben, dass die EU-Regierungen mit einer Stimme sprechen und eine gemeinsame Konsolidierung der Haushalte zustande bringen, dann besteht für den Euro die Chance auf eine Trendumkehr, was die Verluste der Einheitswährung mit Blick auf Mitte bis Ende des Quartals begrenzen sollte.

Nicht nur die Veröffentlichung der Banken-Stresstests sollte die Stimmung wegen der grösseren Transparenz anheben. Auch die Liquiditätsmassnahmen sowie die Europäische Stabilitätsfazilität, die es auch Ländern in Schieflage ermöglichen soll, an den Anleihemarkt zu kommen, sollten die Finanzmärkte stützen. Mit der Umsetzung der Sparmassnahmen besteht die Chance, dass die Ratingagenturen ihre Herabstufungen des zweiten Quartals wieder zurücknehmen. Eine überraschend starke Geschäftsaktivität im zweiten Quartal könnte die Märkte dazu bewegen, ihren pessimistischen Ausblick für die Eurozone zu korrigieren.

Eine Studie der EZB belegt, dass die Sparmassnahmen der Regierungen sogar stimulierend für die Wirtschaft sein können, da sie den Anlegern und Konsumenten Vertrauen in die öffentlichen Haushalte geben und damit für Wachstum sorgen. Deutschlands und Frankreichs Geschäftsklimaindizes zeigten sich unbeeindruckt von der Schuldenkrise. Der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Juni auf ein Zweijahreshoch.

Ein Wirtschaftsforscher des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung sagte, dass Ausgabenkürzungen die Wirtschaftserholung nicht gefährden würden. Das Vertrauen des verarbeitenden Gewerbes in Frankreich stieg von 91 im Februar auf 97 im Mai, während der Wert im Juni nur leicht auf 95 zurückging. Die Erwartungskomponenten der Indizes gingen zurück, was aber wohl vor allem an der momentan schlechten Presse der Sparmassnahmen liegt. Überraschend resistent zeigten sich auch die deutschen Konsumenten. So lag das GfK-Konsumklima für Juli unverändert bei 3.5.

In Bezug auf die Umfragen lagen die Einkaufsmanagerindizes der Erzeuger wie der Dienstleister komfortabel im Expansionsbereich. Die Schätzungen für Juni deuten zwar an, dass die Wachstumsgeschwindigkeit etwas abnimmt. Doch man kann diese Zahlen auch so verstehen, dass der leichte Rückgang ein Zeichen für mehr Nachhaltigkeit zu Zeiten der Ausgabenkürzungen ist.

Man erwartet nicht, dass die europäischen Konsumenten bald die Einkaufszentren stürmen, da der Ausblick für den Arbeitsmarkt nur wenig rosig ist. Es gibt jedoch eine Art unterdrückte Grundnachfrage, die im Sommer belebt werden könnte, wenn die Arbeitsmärkte sich stabilisieren. Zwar ist sie auf einem Zwölfjahreshoch, doch die Arbeitslosenquote der Eurozone könnte sich bei den 10.1% vom April eingependelt haben. Deutschlands Arbeitsmarkt zeigt weiterhin Zeichen einer

anhaltenden Erholung, sank die Zahl der Arbeitslosen doch den elften Monat in Folge.

Gemäss der EZB stiegen die Kreditvolumen der Haushalte von April auf Mai um EUR 9 Mrd. Die Kreditentwicklung im Privatsektor wird sorgsam überwacht, da die EZB sehen will, wann ihre Liquiditätsmassnahmen in der realen Wirtschaft ankommen. Die jüngsten Zahlen stimmen vorsichtig optimistisch.

Der erwartete Exportrückgang in der Eurozone wegen einer schwächeren Nachfrage am Weltmarkt könnte durch einen schwachen Euro ausgeglichen werden. Im April stiegen Frankreichs Exporte im Monatsvergleich um 1%, während Deutschlands Exporte leicht zurückgingen. Doch dieser Rückgang war mehr eine technische Korrektur, nachdem Deutschlands Exporte im Vormonat so stark wie in den letzten 18 Jahren nicht zulegen konnten.

Die Zahlen zur Industrieproduktion sehen robust aus. Im April zeigten sie einen jährlichen Zuwachs um 9.5%, was der deutlichste Anstieg seit fast zwei Jahrzehnten war. All dies sollte sich positiv im BIP für das zweite Quartal niederschlagen. Das würde auch helfen, die Zuversicht zu Beginn des neuen Quartals nicht gänzlich sterben zu lassen. Das bessere BIP könnte sich auch in den Unternehmensgewinnen des zweiten Quartals wiederfinden, was den weiteren Ausblick für die Eurozone ebenfalls aufhellen würde.

Das grösste Risiko für den Euro ist und bleibt einer Stagnation bei der Umsetzung der koordinierten Konsolidierungspolitik in fertigen Gesetzen sowie die Nichteinhaltung einer gemeinsamen Koordination bei der Umsetzung der Finanzmarktreform und, nicht zu vergessen, Unruhen unter den Bürgern der EU-Mitgliedsstaaten. Der Gegenwind bläst stark, doch ist er nicht unbezwingbar, besonders, wenn sich die allgemeine Stimmung zum Wachstumsausblick der Eurozone verbessert.

Spekulant werden zu Beginn des dritten Quartals genau auf diesen Gegenwind zeigen und ihn als unbezwingbar bezeichnen, was einer Erholung des Euro zu Beginn des Quartals im Wege steht. Tatsächlich könnten spekulative Attacken den Euro zur Kapitulation zwingen. Ein grosser Ausverkauf der Einheitswährung würde jedoch zu drastischen Umschichtungen an den Märkten führen und letztendlich mit der Zeit die Wunden des Euro heilen. Belege für eine anhaltende Wirtschaftserholung, eine Zinsanhebungen gegenüber offenerer EZB, Schritte in Richtung einer Haushaltskonsolidierung der EU-Mitgliedsstaaten, ein wieder lebendiger Anleihemarkt und die möglichen Zurücknahmen von Herabstufungen der Staatsbonität könnten dem Euro wieder auf die Beine helfen, sobald die Euro-Skeptiker verstummt sind.

## USD Q2 Zusammenfassung



Monat:	-0.7%	Quartal:	+6.1%	Jahresvergleich	+10.5%
--------	-------	----------	-------	-----------------	--------

Tschechien: 0800 10 20 30 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Malta: +356 232 892 09 [tgbp.malta@travelex.com](mailto:tgbp.malta@travelex.com)

Schweiz: 0848 80 4242 [supportCH@travelex.com](mailto:supportCH@travelex.com)

Frankreich: 0800 903 782

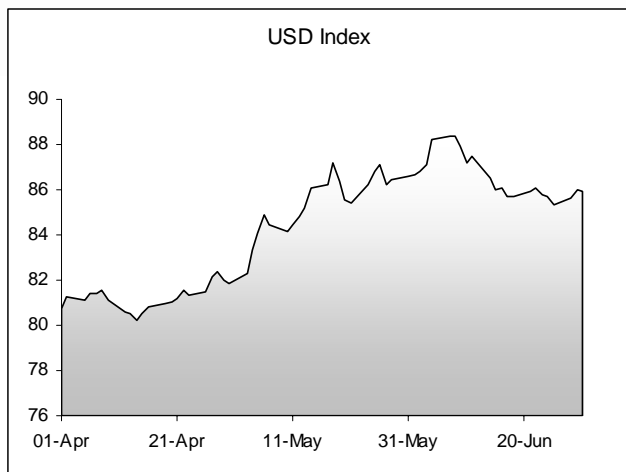
[tgbpfrench@travelex.com](mailto:tgbpfrench@travelex.com)

Polen: 0 0800 420 12 11 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

[tgbp@travelex.com](mailto:tgbp@travelex.com)





Im Verlauf des zweiten Quartals stieg der handelsgewichtete US-Dollar-Index auf ein 15-Monatshoch. Dem Index half vor allem der Anstieg um 14% gegenüber dem Euro. Gegenüber dem Pfund stieg der US-Dollar um 8%, gegenüber dem Schweizer Franken um 9%. Der Dollar notiert weiterhin aus zwei Gründen fester. Der erste Grund ist die Suche der Anleger nach einem „sicheren Hafen“ in Zeiten steigender Unsicherheit. So sorgten beispielsweise die geopolitischen Spannungen um Nordkorea und im Nahen Osten für Unterstützung des US-Dollars. Der zweite Grund war der gestiegene Zinsausblick. Man rechnet damit, dass sich die Zinsen zwischen den USA und den anderen Industrienationen bald wieder annähern. Die zu Beginn des Quartals veröffentlichten Wirtschaftsdaten stützten diese Ansicht, doch zum Ende des Quartals wuchsen wieder die Zweifel. Letztendlich geht der Anstieg des US-Dollars im zweiten Quartal auch auf eine generelle Schwäche des Britischen Pfund und des Euro zurück. Das Pfund wurde von politischer Unsicherheit belastet, während die Entwicklungen rund um die Schuldenkrise Europas den Euro beschädigten.

Die US-Notenbank sah sich gezwungen, den Märkten in Übersee zu helfen und ihre Dollar-Swap-Kreditlinien wieder zu öffnen. Diese Wiedereröffnung sollte jedoch nur temporär sein, dient aber einmal mehr als Beleg für die Zerbrechlichkeit der weltweiten Finanzsysteme. Der Offenmarktausschuss hielt im gesamten zweiten Quartal an seiner Notenbankpolitik fest und liess den Leitzins im Bereich von 0.00 – 0.25%. Mit dem Auslaufen der letzten Notfazilität zum Quartalsende kam die Notenbank wieder zurück auf den Weg zur Normalität. Doch dieser Weg könnte sich noch etwas hinziehen, denn zum Ende des Quartals hat die Notenbank ihre Wachstums- und Inflationsprognosen gesenkt. Diese Anpassungen waren eine Reaktion auf den Einfluss der Schuldenkrise in Europa. Die Fed sollte ihre lockere Geldpolitik weiter für einen „ausgedehnten Zeitraum“ beibehalten.

In Bezug auf den Wirtschaftsausblick wird die USA noch als die am wenigsten hässliche der drei Schwestern Grossbritannien, Eurozone und USA angesehen, so geht es auch dem US-Dollar gegenüber dem Pfund und dem Euro. Der Status der US-Währung als weltweite Reservewährung festigt den Status des „sicheren Hafens“. Doch diese Ansicht könnte bald vor grösseren Herausforderungen stehen. Anlegern werden durch die Zwischenwahlen daran erinnert, dass auch die US-Regierung drastische Sparmassnahmen einleiten wird müssen, so wie es bereits in Grossbritannien und der Eurozone zu sehen war. Damit sollte die Hoffnung auf einen mittel- und langfristig starken US-Dollar einige Dellen bekommen. Dieser Ausblick könnte gar zum Ende des dritten Quartals zu grösseren Verlusten führen.

#### *Positive Faktoren*

- Der US-Dollar gilt weiterhin als „sicherer Hafen“. Geopolitische Spannungen wie in Nordkorea oder dem Nahen Osten sowie Einfluss seitens der Schuldenkrise in Europa werden etwaige Verluste der US-Währung begrenzen.
- Die Konsumnachfrage stützt sich weiterhin auf steigende Aktienmärkte und Steuerrückzahlungen. Dieser Einfluss sollte aber im Verlauf des Quartals schwinden.
- Gemäss dem New York Conference Board stieg das Konsumentenvertrauen jüngst auf ein Zweijahreshoch, was Gutes für die zukünftigen Konsumausgaben verspricht.
- Der US-Bankensektor ist der EU-Anleihekrisis nicht in dem Mass ausgesetzt wie europäische Banken. Dies nährt die Theorie, dass sich Asien und die USA von den Problemen in Europa ablösen können.
- Ein starker Preisdruck wird in der kommenden Zeit kein Thema für die Fed sein. Zwar ist das nicht gut für den Zinsausblick, doch erlaubt es der Notenbank, ihre lockere Geldpolitik fortzuführen und die Wirtschaft mit billigem Geld zu stimulieren. Die Wachstumsaussichten wären damit intakt.
- Laut den Absatzzahlen für langlebige Güter könnten die Geschäftsinvestitionen wieder zunehmen. Ein Zuwachs von dieser Seite würde der Wirtschaft helfen.

#### *Negative Faktoren*

- Die Angst vor einer zweiten Rezession im Immobiliensektor nimmt wieder zu, da die Hilfsmassnahmen der Regierung im April ausgelaufen sind. Ein schwacher Immobilienmarkt würde die Konsumnachfrage schwächen, da der Wert der Immobilien sinkt.
- China und die USA haben ihre Differenzen zu einer Neubewertung des Yuan zunächst beigelegt. Eine verlangsamte Umsetzung durch die Chinesen könnte jedoch zu neuen Spannungen führen.

## USD-Ausblick

Tschechien: 0800 10 20 30 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Malta: +356 232 892 09 [tgbp.malta@travelex.com](mailto:tgbp.malta@travelex.com)

Schweiz: 0848 80 4242 [supportCH@travelex.com](mailto:supportCH@travelex.com)

Frankreich: 0800 903 782

[tgbpfrench@travelex.com](mailto:tgbpfrench@travelex.com)

Polen: 0 0800 420 12 11 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

[tgbp@travelex.com](mailto:tgbp@travelex.com)



- Chinas Politik wird restriktiver. Es gibt zunehmend Sorgen um ein Platzen der Immobilienblase in China. Diese würde den Wachstumsausblick trüben und könnte einen bremsenden Effekt für die Weltwirtschaft haben.
- Ein regionaler wie landesweiter Rückgang der Daten des verarbeitenden Gewerbes scheint eine zweite Rezession anzukündigen.
- Auch die USA haben ihre Schulden- und Defizitprobleme. Die Republikaner werden versuchen, sich dies bei den Zwischenwahlen zunutze zu machen, um die Mehrheit im Repräsentantenhaus sowie mehr Sitze im Senat zu ergattern.
- Die Beschäftigungssituation sollte sich eigentlich gebessert haben, doch die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nehmen nicht ab, während die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze gemäss Regierungsangaben nicht die Erwartungen erfüllen kann.

### Fazit

Der kurzfristige Ausblick für den US-Dollar sieht besser aus, mittelfristig dagegen mehren sich die Fragezeichen. Die US-Währung wird weiterhin von ihrem Status als „sicherer Hafen“ profitieren und die Verluste sollten solange in Grenzen bleiben, wie die Schuldenkrise in Europa anhält und Geldmärkte in Europa noch nicht stabil sind. Zu Beginn des dritten Quartals könnte es zu weiteren Herabstufungen der Bonität kommen, was die Anleihe- und Geldmärkte in Europa weiterhin unter Druck setzen sollte. Da es aber einen Notfallplan gibt, existiert Hoffnung auf eine Stabilisierung der EU.

Sicherheitszuflüsse sind nur ein Teil der positiven Dollar-Situation. Diese Einflüsse könnten nämlich nachlassen, sobald im Sommer in den USA die Zwischenwahlen stattfinden. Der andere Rückhalt für den US-Dollar ist der bessere Wirtschaftsausblick als der von Grossbritannien und der Eurozone. Anleger denken, dass in den USA die Zinsen eher steigen werden als bei den anderen beiden. Die Wirtschaftsentwicklung wird aber zunehmend infrage gestellt. Und Andrew Sentence von der Bank of England hat jüngst für eine Zinsanhebung in Grossbritannien votiert.

Die guten Nachrichten sind, dass die Geldpolitik in den USA weiterhin versorgend sein sollte und so das Wachstum stützen kann. Der etwas vorsichtigere Ausblick der Fed nach der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses zeigt nur, welche Herausforderungen nun vor den USA liegen. Der geringe Preisdruck wirkt hierbei positiv, da die Fed so an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten kann.

Auf Monatsbasis sah der Konsumentenpreisindex im Mai seinen grössten Rückgang seit 18 Monaten. Die Kerninflation lag auf Jahresbasis bei 0.9%. Die Kerninflation zeigte damit den geringsten Preisdruck seit 1966. Die Kernkonsumausgaben, der wichtigste Gradmesser für die Fed, wurde im April für die letzten 12 Monate bei 1.2% veröffentlicht, was der geringste Anstieg seit September war. Bei solch schwacher Inflation und ebensolcher Inflationserwartungen kann die Fed ihre versorgende Geldpolitik beibehalten. Anders betrachtet ist die Fed mit der Weiterführung des Zinssatzes bei 0.00 – 0.25% bereits am unteren Ende der normalen Stimulationsmassnahmen für den Moment angekommen.

Die Steuerpolitik sieht sich einer ähnlichen Herausforderung gegenüber. Die US-Wirtschaft wurde von der Regierung unterstützt. Doch diese Massnahmen sind nun weitestgehend ausgelaufen, was sich in der Realwirtschaft bereits widerspiegelt. Aus steuerpolitischer Sicht bleiben in diesem Jahr keine Optionen mehr. Es ist

unwahrscheinlich, dass zu den Zwischenwahlen im November neue Konjunkturpakete aufgelegt werden. Da von Seiten der Geld- und Steuerpolitik nichts mehr zu erwarten ist, müssen die Märkte nun nach realer Nachfrage Ausschau halten.

Der Wahlkampf vor den Zwischenwahlen sollte nun etwas die Perspektive ändern. Zusammen mit schwachen Wirtschaftsdaten ist daher mittelfristig mit mehr Druck auf den US-Dollar zu rechnen. Die Republikaner werden alles versuchen, mehr Sitze im Senat und im Repräsentantenhaus zu erringen. Teil ihrer Strategie wird es sein, die Aufmerksamkeit auf den schwachen Arbeitsmarkt sowie die Defizite und die Verschuldung zu lenken. Das Versprechen, sparsamer zu regieren und die Haushalte wieder in Ordnung zu bringen, wird ein schwieriges Unterfangen für die Republikaner sein, denn die Demokraten müssen bereits Sparmassnahmen für die kommenden Haushalte beschliessen.

Der Wechsel vom kurzfristig positiven Trend des Dollars hin zu einem negativen mittelfristigen Trend sollte jedoch erst zum Ende des dritten, wenn nicht gar erst zu Beginn des vierten Quartals stattfinden, denn die Wirtschaftsdaten geben einen durchwachsenen Ausblick für die US-Wirtschaft.

Die jüngst veröffentlichten Absatzzahlen langlebiger Güter sind hierbei zu beachten. Ohne die volatilen Zahlen der Transportbranche zeigen sich die Zahlen gut. Auf der anderen Seite gibt es viele Fragezeichen darüber, in welche Richtung die Konsumnachfrage gehen wird. Die persönlichen Einkommen und Ausgaben zeigten sich im April unverändert, während die Gehälter stiegen. Der Gehaltsanstieg ist gut für zukünftige Konsumausgaben, doch werden diese Daten auch von der geringen Inflation unterstützt. Die Sparquote zeigt jedoch, dass sich die Konsumenten den eigenen Boden unter den Füssen weggraben. Dies ist nicht förderlich für den Konsumausblick, der die Wirtschaft vorantreiben soll.

Ist dies der Fall, so leben die Konsumenten nicht mehr von der Hand in den Mund, wie die jüngsten Daten zum Konsumentenvertrauen nahelegen würden. Momentan handelt es sich um eine Art aufgestaute Nachfrage, die nach den Gewinnen an den Aktienmärkten nachgeholt werden muss. Die Sparquote war schon in den vorangegangenen Monaten rückläufig. Die Konsumenten suchten nach allem was übrig war und nutzten auch die Steuerrückerstattungen, die nun aber nicht mehr verfügbar sind.

Doch nun, nachdem ein katastrophaler Rückgang der US-Wirtschaft abgewendet wurde, werden sich die Konsumenten zwei Dingen bewusst. Die Aktienmärkte sind keine Einbahnstrasse mehr. Und der Immobilienmarkt könnte eine zweite Rezession erleben, wo nun die Regierungshilfen weggefallen sind. Im Ergebnis könnte der private Konsum, der zwei Drittel der US-Wirtschaft ausmacht, nun noch schleppender verlaufen, zumal der Arbeitsmarkt sich nicht so wie erhofft entwickelt.

Um zu sehen, was die Aktienmärkte bald verschrecken könnte, muss man auf die Wachstumsdaten des zweiten Quartals schauen. Die Daten könnten enttäuschen und so zu Verlusten bei Aktien führen, welche zuvor ein fulminantes Comeback vom Wechsel des ersten ins zweite Quartal erlebten. Investoren werden eher abwartend reagieren, bevor sich der Himmel an den EU-Schuldenfront klärt. Technische Indikatoren legen nahe, dass die Tiefstände, die zu Beginn des Monats Juni zu sehen waren, noch einem getestet werden müssten. Eine Kombination beider Faktoren könnte den Aktienmärkten zusetzen und damit dem Konsum einen herben Schlag verpassen.

Der Immobilienwert ist ebenfalls ein wichtiger Gradmesser, will man die Zukunft des Konsums abschätzen. Eine zweite Rezession in diesem Sektor würde für den Konsum den zweiten Schlag bedeuten.

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



Die letzten Verkaufszahlen für Wohnimmobilien verschleiern nicht, wie die Verkaufszahlen neuer Immobilien ohne die Hilfe der Regierung aussähen. Im Mai ging der Absatz neuen Wohneigentums auf ein Rekordtief von 300'000 zurück. Dies war ein Rückgang um 32.7% gegenüber dem Vormonat. Im April lief die Steuererleichterung für Erstkäufer aus. Zusätzlich könnten verbesserte Daten der Baubranche signalisieren, dass die Bestände unverkaufter Immobilien zunehmen, was die Hauspreise ebenfalls unter Druck bringen würde.

Der letzte Anker für die Unterstützung des Konsums ist der Arbeitsmarkt. Es gibt einen enorm grossen Pool von Menschen ohne Arbeit, die in der Arbeitsmarktstatistik nicht erfasst sind. Der Rückgang der Arbeitslosenquote im April von 9.9% auf 9.7% basiert auf Menschen, die aus der Statistik gefallen sind. Ein Wachstum im Arbeitsmarkt würde auch diese Gruppe kleiner werden lassen, doch die Realität hinkt hinter den Erwartungen hinterher. Die Volkszählung brachte viele Menschen in Arbeit bei der Regierung. Doch selbst mit diesem Beschäftigungszuwachs wurden die Prognosen verfehlt. Im Mai wurden 431'000 neue Jobs geschaffen, was dem grössten Zuwachs seit März 2000 entspricht, doch 411'000 Stellen stammen von der Volkszählung.

Wenn der Ausblick für den Konsum bereits fraglich ist, so ist der für die Industrieproduktion noch fraglicher. Der Zuwachs im Mai von 1.2% basierte auf Leistungen der Versorgungsbetriebe, weil zum Beispiel Texas seine Klimaanlage wieder hochgefahren hat. Die Daten des Institute of Supply and Management haben dies ebenfalls offenbart. Dessen Umfrage stieg zuletzt 10 Monate in Folge, verlangsamte jedoch ihr Wachstum. Im Mai lag der Wert bei 59.7, hingegen im April noch bei 60.4. Die regionalen Daten könnten ein schwächeres Bild zeichnen. Die Philly Fed-Umfrage zeigte einen Rückgang der Industriekapazität für die mittelatlantische Region von 21.4 im Vormonat auf 8.0 im Juni.

Die schwächere weltweite Nachfrage sollte die Industrieproduktion in den Sommermonaten belasten. Die Unsicherheiten über die EU-Schuldenkrise werden bleiben und China wird seine Geldpolitik weiter straffen. Der Lagerzyklus half der Produktion ebenfalls. Die Lagerbestände stiegen auf ein Zehnmonatshoch. Doch wird dieser Anstieg nicht als nachhaltig angesehen, solange die Konsumnachfrage nicht weiter anzieht.

Die Geschäftsinvestitionen, die momentan ein gesundes Bild zeichnen, könnten zukünftig vor neuen Herausforderungen stehen. Die Banken stehen vor strengen Regulationen und höheren Eigenkapitalquoten. Daher erwartet man nicht so schnell eine Lockerung des Kreditmarktes. Banken haben ausserdem stark in Gewerbeimmobilien investiert, was ihnen nun auf die Füsse zu fallen scheint.

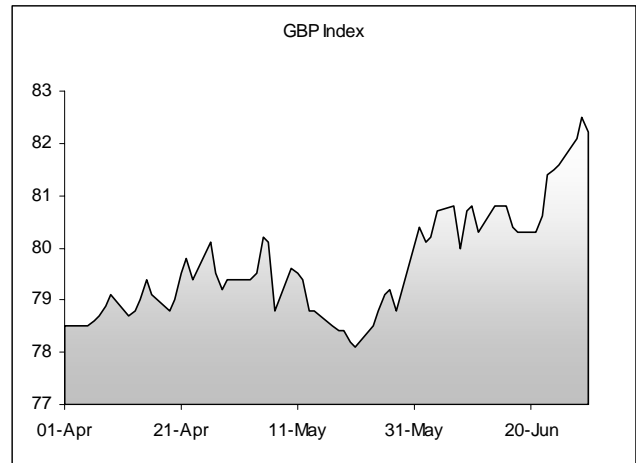
Wenn die Geld- und Steuerpolitik bereits alles für dieses Jahr ausgeschöpft hat, muss die Konsumnachfrage deutlich anziehen, um die Wirtschaftsentwicklung weiterhin in einem guten Licht, was an den Märkten so auch eingepreist wurde, stehen zu lassen. Im Vorfeld der Zwischenwahlen werden die Republikaner die Finger auf so manche Wunde legen und gleichzeitig für eine strengere Ausgabenpolitik votieren. Ein Wechsel des Augenmerks hin zu den Defiziten und Schulden der USA könnte Ratingagenturen animieren, Warnungen, wonach das AAA-Rating der USA nicht unantastbar sei, öffentlich zu machen, zumal die USA in diesem Jahr einen neuen Emissionsrekord für Anleihen aufgestellt haben.

Der Ausblick für den US-Dollar lässt sich als kurzfristig positiv und mittelfristig eher negativ zusammenfassen. Der Wechsel wird durch schwache Wirtschaftsdaten und den Wahlkampf ausgelöst. Beides zusammen könnte den US-Dollar wieder schwächen, wenn es der EU gelingt, sich zumindest auf einem Minimum zu stabilisieren.

## GBP Q2 Zusammenfassung



Monat: +1.62%    Quartal: +4.08%    Jahresvergleich +1.49%



Zur Quartalsmitte erreichte der handelsgewichtete Index für das Britische Pfund seinen Tiefpunkt. Der Rückgang ging mit den Wahlen einher. Bessere Wirtschaftsdaten halfen dem Pfund zunächst zu Quartalsbeginn, doch als im Mai die politische Unsicherheit zunahm, gab es seine Gewinne wieder ab. Nach der Bildung einer Koalitionsregierung in Grossbritannien war das Pfund in der Lage, sich wieder zu erholen. Die Koalitionsregierung war die erste seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs. Die Meinungsumfragen hatten ein solches Ergebnis bereist erahnen lassen. Sie liessen jedoch keine Schlüsse darüber zu, bis zu welchem Grad die beiden Parteien zusammenarbeiten würden und in Fragen des Haushalts Fortschritte machen würden. Optimismus in Bezug auf die Finanzmarktregulation und die Defizitreduzierung machte sich breit, als der neue Finanzminister Osborne seinen Nothaushalt vorstellte. Die neue Regierung einigte sich darauf, den Haushalt mittels Ausgabenkürzungen und Steueranhebungen zu konsolidieren. Ausgabenkürzungen fallen dabei mit 80% ins Gewicht, Steueranhebungen mit 20%.

Die Bank of England liess den Leitzins unverändert bei 0.5% seit Jahresbeginn. Sie entschied auch, das Programm quantitativer Lockerungsmassnahmen bei GBP 200Mrd. zu belassen. Im zweiten Quartal war die Notenbank eher in einer Warteposition, denn Notenbankpräsident King machte klar, dass die Politik einer Notenbank auf der Steuerpolitik des Landes aufbauen müsse. Mit Arbeitsaufnahme einer neuen Regierung wurde die neue Steuerpolitik erst am 22. Juni bekannt. Die Notenbankmitglieder haben bemerkt, dass sich die Inflation nicht wie erhofft zurückgebildet hat, blieben jedoch der Ansicht, dieser Anstieg sei nur temporär. Man machte weiterhin hohe Energiekosten, die einmalige Anhebung der Mehrwertsteuer im letzten Jahr sowie die Auswirkungen des schwachen Pfund dafür verantwortlich. Der Inflationsbericht des Mai zeigt auch, dass sich die Inflation langsam dem Zielwert der

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



Bank of England von 2.0% zum Jahresende annähert. Mit Beginn 2011 sollte die Inflation weiter nachgeben. Dieser Ausblick wurde gegeben, als die Konsumentenpreise auf einem 17-Jahreshoch veröffentlicht wurden. Die Notenbank begründet ihren Inflationsausblick damit, dass die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft gering sei und die Einsparungen der Regierung zu einem geringeren Wachstum und einem Abnehmen der Nachfrage führen werden. Die Bank of England liess deshalb auch noch die Tür für eine Ausweitung ihres Lockerungsprogramms offen, sollte die Erholung ins Stocken geraten. Dennoch sorgte Mitglied Sentence mit seiner Stimme für eine Zinsanhebung dafür, dass die Inflationserwartungen weiterhin hoch sind. Anleger waren vom Abstimmungsergebnis mit 7:1 regelrecht geschockt und stellten die Ansicht der Notenbank, wonach die Kapazitätsauslastung den Preisdruck regulieren werde, infrage.

## GBP-Ausblick

Man erwartet, dass das Pfund gegenüber dem US-Dollar und dem Yen noch einmal zurückgehen wird, bevor es sich dann zum Ende des dritten Quartals erholen kann. Die Erholung mit gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken sollte nicht parallel stattfinden, auch wenn diese Paare miteinander einhergehen. Man erwartet, dass die britischen Konsumenten im dritten Quartal ihre Gürtel enger schnallen. Die schwache Inlandsnachfrage sollte zusammen mit dem weltweiten Nachfragerückgang die Wachstumszahlen drücken und das Pfund belasten, da die Hoffnungen auf eine schnellere Erholung der Wirtschaft schwinden. Die Gewinne gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken sollten wieder verschwinden, sobald zum Ende des dritten Quartals die EU-Schuldenkrise nicht mehr so schwer wiegt. Gegenüber dem US-Dollar und dem Yen sollten sich die Kurse stabilisieren, da der Fokus wieder hin zu den US-Defiziten wechseln sollte.

### Positive Faktoren

- Die jüngsten Inflationsprognosen der Bank of England zeigten einen starken Anstieg. Man rechnet nun mit einer Teuerung von 3.3% über 12 Monate, was eine signifikante Steigerung gegenüber dem erwarteten Zuwachs von 2.5% der letzten Prognose ist.
- Die Arbeitslosenquote geht nun langsam mit den geringeren Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe der letzten Monate einher.
- Die Sparmassnahmen der Regierung sind Fluch und Segen zugleich, verringern aber die Chance auf eine Herabstufung der Bonität Grossbritanniens.
- Die Konsumnachfrage wurde von einem frühen Osterfest, der Fussball-Weltmeisterschaft und Rabattaktionen gestärkt, wird jedoch nicht als nachhaltig angesehen.
- Die Daten zur Geldmittelversorgung zeigen erste Wirkungen der Lockerungsmassnahmen der Notenbank. Die

Geschäftskredite sanken im Mai nur um GBP 0.4 Mrd, lagen im Vormonat noch bei GBP -3.9 Mrd.

### Negative Faktoren

- Die Sparmassnahmen, die in Grossbritannien und der EU beschlossen wurden, werden das Wachstum wahrscheinlich verlangsamen. Ein Rückgang der Nachfrage aus der EU wird in den Sommermonaten die britische Industrie belasten.
- Die Konsumentenstimmung, ein Frühindikator für die Nachfrage, sinkt bereits. Die Konsumenten werden unter dem Stopp von Gehaltsanhebungen im öffentlichen Sektor und der geplanten Mehrwertsteuererhöhung leiden.
- Der Bankensektor wird von neuen Regulationen und Abgaben belastet. Die Kreditbedingungen sollten daher weiter schwierig bleiben.
- Die Kapazitätsauslastung und die schwache Konsumnachfrage werden eine Etablierung einer hohen Inflation verhindern.
- Die Koalitionsregierung scheint in ihren „Flitterwochen“ gut zusammenzuarbeiten. Die Ängste vor einer zweiten Rezession könnten aber auch hier zu Spannungen führen und damit die politische Unsicherheit wieder wachsen lassen.
- Die Bank of England bleibt offen für weitere Lockerungsmassnahmen, sollte die Wirtschaftserholung ins Stocken geraten.

### Fazit

Die politische Unsicherheit, unter der das Pfund die meiste Zeit des zweiten Quartals litt, ist zunächst verschwunden. Dies gab dem Pfund die Möglichkeit, auf ein 18-Monatshoch gegenüber dem Euro und ein 5-Monatshoch gegenüber dem Schweizer Franken zu klettern. Das Pfund sollte diesen Trend kurzfristig halten können, doch weitere Gewinne werden schwierig, wenn man sich die Wirtschaftsentwicklung in Grossbritannien anschaut. Hatten die Kurse EUR/GBP und GBP/CHF bislang immer eine enge Korrelation zueinander, so ist dies nun nicht mehr der Fall. Diese Situation sollte aber nur vorübergehend sein und wird als Ergebnis der Änderung der Interventionspolitik der Schweizerischen Nationalbank angesehen. (Siehe CHF-Ausblick.)

Die Gewinne gegenüber dem US-Dollar und dem Yen sollten sich nicht als nachhaltig erweisen. Gegenüber dem US-Dollar könnte das Pfund nachgeben, weil die Risikobereitschaft der Anleger wieder abnimmt und „sichere Häfen“ gesucht werden. Im weiteren Quartalsverlauf könnte das Pfund die Verluste gegenüber dem US-Dollar jedoch wieder ausgleichen. Die US-Dollar-Bewegungen sollten vor allem durch den Beginn der Zwischenwahlen in den USA losgetreten werden. Zur selben Zeit könnten Zeichen einer sich stabilisierenden britischen Wirtschaft dem Pfund Gewinne erlauben.

Zu Beginn des dritten Quartals sollten interne wie externe Faktoren den Ausblick für die Wirtschaft Grossbritanniens schwächen. Die Exporte in die EU machen etwa die Hälfte aller britischen Exporte aus und wegen der Sparmassnahmen in der EU könnte die Nachfrage von dieser Seite her sinken. Erste Belege für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sind bereits erkennbar. Der Britische Industrieverband (CBI) zeigte in seiner Umfrage zu den Industrietrends im Juni einen Fall in den negativen Bereich mit -2, nach +3 im Vormonat.

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

tgbpfr@travelex.com

Polen: 0 8000 420 12 11 kontakt@travelex.com

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

tgbp@travelex.com



Die spekulativen Attacken werden in der Eurozone weiter anhalten, die Preise für Kreditausfallversicherungen weiter steigen, die Anleiherenditen weiter auseinandergehen und die Kreditmärkte werden weiterhin schwierig sein. Kurzfristig sollte dies dem Pfund gegenüber dem Euro helfen. Die Angst vor einem Übergreifen auf Grossbritannien sollte aber auch zu Verlusten des Pfund gegenüber dem US-Dollar führen.

Die spekulativen Attacken werden das Vertrauen an den Märkten weiter beschädigen und den Wachstumsausblick für die Eurozone trüben. Dies wird einen negativen Einfluss auf die britische Wirtschaft haben. Die Daten zur Industrieproduktion spiegeln bereits die Einkaufsmanagerindizes wider. Der CIPS-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes notierte zwei Monate auf einem 15-Jahreshoch, doch wird dies immer mehr infrage gestellt. Die jüngsten Zahlen zur Industrieproduktion zeigten einen Rückgang von -0.4% (M/M) im April. Auch der Anstieg des Pfund auf ein 18-Monatshoch gegenüber dem Euro sollte sich negativ auf die Exporte auswirken.

Das Konsumentenvertrauen, ein Frühindikator für die Nachfrage, fiel im Mai gemäss Nationwide auf ein 11-Monatstief. Politische Unsicherheiten mögen einen Einfluss gehabt haben, doch der Rückgang von 75 auf 65 ist deutlich dramatischer. Zusätzlich fiel die Erwartungskomponente von 105 auf 93. Das GfK-Konsumentenvertrauen zeigte ähnliche Daten. Gemäss GfK fiel das Konsumentenvertrauen drei Monate in Folge.

Schaut man detailliert in die Zahlen zur Konsumnachfrage, sieht man zunächst einen starken Anstieg der Einzelhandelsumsätze im Mai. Wenn sich den Grund dafür ansieht, fallen die Zahlen weniger berauschend aus. Die Umsätze wurden vor allem durch grosse Rabattaktionen erzielt. Diese Rabatte belasten aber die Unternehmensgewinne und sind nicht von Dauer. Vor der Fussball-WM legte der Absatz von TV-Geräten deutlich zu. Ein separater Gradmesser für den Konsum zeigt vielleicht ein klareres Bild. Die CBI-Zahlen der Absatzwirtschaft fielen im Mai auf ein 14-Monatstief, während der BRC-Einzelhandelsbericht die Konsumenten noch immer unbeeindruckt zeigt.

Ein Rückgang der Produktion und der Konsumnachfrage in den kommenden Monaten wird die Frage nach einer zweiten Rezession aufwerfen. Dies würde das Pfund gegenüber dem US-Dollar und dem Yen stark unter Druck setzen. Gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken könnte es vor allem für den Euro noch schlimmer aussehen. Hier sollten Gewinne für das Pfund möglich sein. Erst zum Ende des Quartals, wenn die EU-Schuldenkrise an Brisanz verloren haben sollte, könnte der Druck auf das Pfund auch von dieser Seite wachsen.

Das Szenario einer zweiten Rezession würde noch durch die jüngst von der Regierung beschlossenen Bankenabgabe untermauert. Banken werden noch weniger bereit sein, Geld zu verleihen und damit den Kreditmarkt weiter schwächen und Geschäftskredite minimieren. Die Banken haben der Regierung versprochen, kleineren und mittleren Betrieben mehr Kredit zu gewähren, doch haben sie dieses Versprechen bislang nicht halten können, was die Banken mit zu geringer Nachfrage begründeten.

Ein schwächerer Wachstumsausblick wird die Bank of England in Bereitschaft halten, ihr Programm der Lockerungsmassnahmen notfalls auszuweiten. Mit dem Jahreszeitenwechsel sollte sich die Lage jedoch beruhigen, wenn sich die Angst vor einer zweiten Rezession als unbegründet erwiesen hat.

Die verbesserten Zahlen der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zeigen nun langsam erste Auswirkungen in der Arbeitslosenquote, die auf

7.9% zurückgegangen ist. Mit Ausnahme des Januars lagen die Antragszahlen seit September immer im negativen Bereich. Die Zahl derer, die Arbeitslosenhilfe beziehen, sank auf den geringsten Satz seit mehr als einem Jahr. Doch die guten Nachrichten könnten nur von kurzer Dauer sein. Die von der Regierung beschlossenen Sparmassnahmen sehen auch drastische Kürzungen im öffentlichen Bereich vor, was die Arbeitsmarktzahlen belasten wird. Dies wird zusätzlich Angst vor einer neuen Rezession nähren. Doch auch hier sollte mittelfristig eine Änderung eintreten, wenn sich diese Annahmen als zu pessimistisch erweisen.

Zum Ende des Quartals könnte die Konsumnachfrage wieder anziehen. Die Konsumenten könnten vor der nächsten Mehrwertsteueranhebung im Januar noch grössere Käufe tätigen. Auch wenn sie jüngst etwas nachgab, so liegt der CIPS-Einkaufsmanagerindex der Dienstleister seit mehr als einem Jahr im Wachstumsbereich.

Die Sommermonate werden voller Spannung sein, da die Märkte sehen wollen, welchen Einfluss die Sparmassnahmen der Regierung tatsächlich haben werden. Die Umsetzung der Massnahmen sollte reibungslos verlaufen, denn die Regierung muss ein starkes Bild abgeben, will sie nicht durch Disharmonien auffallen und so das Pfund wieder schwächen. Obwohl es ein bestehendes Risiko ist, rechnet niemand mit einem Scheitern der Regierungskoalition.

Die Inflation wird kurzfristig keine Bedrohung für die Wirtschaft darstellen, auch wenn die jüngsten Inflationsschätzungen nach oben korrigiert wurden. Die Kapazitätsauslastung und die schwache Nachfrage werden die Preise im Zaum halten. Werden die bestehenden Erwartungen erst einmal umgangen, wird dies der Bank of England die Möglichkeit lassen, ihr Programm der quantitativen Lockerungsmassnahmen fortzuführen und so die Wirtschaft zu unterstützen. Die Geschäftskredite könnten zunehmen, da die Lockerungsmassnahmen nun auch in der Realwirtschaft ankommen.

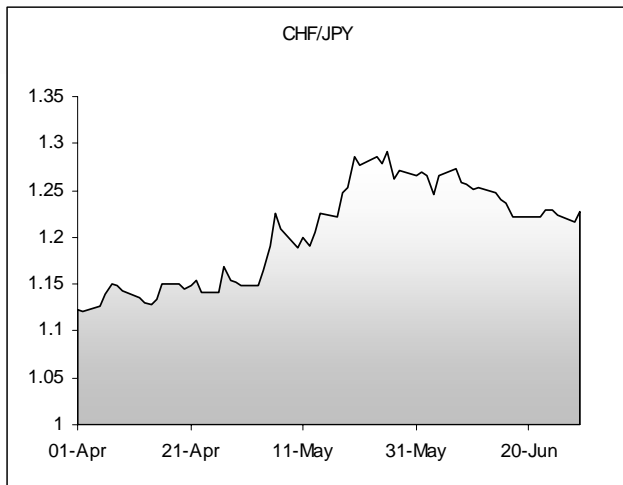
Wegen der anhaltenden Sorgen um die EU-Schuldenkrise sollte das Pfund gegenüber dem Euro zulegen können. Die Verluste des Pfund gegenüber dem Schweizer Franken sind rückläufig, da Anleger das „Katz und Maus“ mit der Schweizerischen Nationalbank zunehmend leid sind. Gegenüber dem US-Dollar sollte das Pfund zunächst noch verlieren, bevor es sich dann später stabilisieren und erholen kann. Derselbe Ausblick bietet sich auch für die Entwicklung gegenüber dem Yen an.

## JPY Q2

### Zusammenfassung

Monat:	+4.7%	Quartal:	-7.6%	Jahresvergleich:	-8.83%
--------	-------	----------	-------	------------------	--------





Der Japanische Yen erlebte im zweiten Quartal eine konstante Aufwertung gegenüber dem US-Dollar und dem Euro. Ein weniger klares Bild zeigte sich gegenüber dem Schweizer Franken aus speziellen Gründen (siehe CHF-Ausblick). Der Yen notierte im zweiten Quartal im Durchschnitt seiner Handelsbandbreite. Ähnliches erlebt der Yen auch gegenüber dem Britischen Pfund. Die treibende Kraft im Yen war die Risikobereitschaft der Anleger, die den Yen auf ein 8 ½-Jahreshoch gegenüber dem Euro hob. Es gibt nur wenige Belege dafür, dass die lokale Wirtschaft den Yen bewegt hätte. Viel eher sah man Anleger in Zeiten von Unsicherheit in den Yen gehen, und zu Zeiten grösserer Risikobereitschaft aus dem Yen.

Die Bank of Japan liess den Leitzins im gesamten Quartal bei 0.1%. Während die Zinsen auf einem Tiefpunkt standen, ergriff die Nationalbank neue Massnahmen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Notenbank entwickelte ein Kreditprogramm, mit dem sie den Top-Banken bis zu JPY 3 Billionen leihen will. Die Banken sollen dieses Geld dann an 18 ausgewählte Wirtschaftszweige weiterleihen. Damit geht die Bank of Japan neue Wege. Anleger blieben jedoch skeptisch, ob dieses Geld denn auch wirklich in der Realwirtschaft ankommt. Doch dies hat momentan keinen negativen Einfluss auf den Yen.

### JPY-Ausblick

Der Japanische Yen sollte auch im dritten Quartal ein Gradmesser für die Risikobereitschaft der Märkte sein. In den Sommermonaten könnte dieses Verhältnis zwischen Kursgewinnen und steigendem Risiko jedoch getrübt werden. Es stehen Ereignisse in der Region und in der lokalen Wirtschaft bevor, die dieses Verhältnis brechen könnten. Erste Anzeichen konnte man bereits sehen, wenn man sich die Entwicklung des Yen gegenüber dem Franken und dem Pfund und dem gegenüber zum Euro und zum US-Dollar ansieht.

### Positive Faktoren

- Der Yen wird von Anlegern weiterhin als „sichere Hafen“ angesehen. Bis zur Klärung der EU-Schuldenkrise sollten die Verluste des Yen also begrenzt sein.
- Der Yen wird als Stellvertreter des Chinesischen Yuan am Markt angesehen. Chinas Regierung kündigte an, eine Aufwertung des Yuan zuzulassen.

- Japans Wirtschaft profitiert vom Wachstum in Asien. 56% der Exporte gehen zu den asiatischen Nachbarn.
- Das Geschäftsklima sollte wieder anziehen, was den Wachstumsausblick für das dritte Quartal stärkt.
- Die steigenden geopolitischen Spannungen um Nordkorea lassen den Yen als Zufluchtswährung profitieren.
- Die geplanten Sparmassnahmen der von Ministerpräsident Kann geführten Regierung werden gern gesehen, wenngleich sie einen negativen Einfluss auf die Wirtschaft haben könnten. Kann sagte, er wolle die Verbrauchssteuer in den nächsten drei Jahren anheben.
- Fallende Renditen von US-Anleihen machen diese weniger attraktiv für japanische Investoren. Die als Referenz dienende Auktion von zehnjährigen Anleihen fiel zum Ende des Quartals auf ein 14-Monats Tief.

### Negative Faktoren

Eine straffere Geldpolitik Chinas könnte die Exporte schwächen.

Die Konsumnachfrage, die durch staatliche Massnahmen eingeleitet wurde, verliert an Fahrt. Die Einzelhandelsumsätze waren bislang jeden Monat des Jahres positiv, doch sind sie nicht nachhaltig.

Trotz des Kreditprogramms sind die strengen Kreditbedingungen ein Hindernis für Geschäftsinvestitionen.

Das deflationäre Umfeld in Japan bleibt intakt, doch gemäss der Bank of Japan hat sich der Preisdruck etwas gemässigt.

Der Arbeitsmarkt zeigt weiterhin Schwäche. Die Arbeitslosenquote stieg im Mai auf 5.2%.

Die Oberhauswahlen im dritten Quartal bergen eine gewisse politische Unsicherheit, was traditionell negativ für eine Währung ist.

### Fazit

Der Yen sollte seine Gewinne, die er zum Ende des zweiten Quartals gegenüber dem US-Dollar und dem Euro verbuchen konnte, weiterhin halten können. Der Yen könnte seine Gewinne tatsächlich sogar noch ausweiten. Gegenüber dem Franken und dem Pfund dürfte es für den Yen schon schwieriger werden, da diese Währungen wegen lokaler Gründe profitieren.

Der positive Ausblick für den Yen wird weiterhin von seinem Status als „sicherer Hafen“ gestützt. Japans Anleger ziehen ihr Geld aus dem Ausland zurück, solange es Zweifel und Sorgen um die Schuldenkrise in Europa, geopolitische Spannungen um Nordkorea und Zweifel am weltweiten Wachstumsausblick wegen Chinas Geldpolitik gibt.

Ein anderer Faktor ist die Rendite von US-Anleihen. Die Daten des US-Finanzministeriums zeigen, dass Japan für einen Monat bereits grösster Gläubiger von US-Anleihen war. Japan gilt nach China als zweitgrösster Investor. Doch mit fallenden Renditen dieser Anleihen, wird es für Anleger weniger interessant, so weiter zu investieren. Ausserdem sind die Anlagen nicht mehr währungsbesichert, wo der Yen sich anschickt, auf ein Zehnjahreshoch gegenüber dem US-Dollar zu klettern.

Der Yen wurde lange Zeit als Stellvertreter für Chinas Yuan angesehen. Dies könnte sich nun im dritten Quartal ändern. Anleger

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

könnten enttäuscht von der „schrittweisen und kontrollierten“ Aufwertung des Yuan sein, die China jüngst angekündigt hatte.

Der Yen sollte zu Beginn des Quartals aus zuvor genannten Gründen profitieren. Doch wenn man sich die Wirtschaft Japans und die Verschuldung genauer ansieht, könnte sich das Blatt zum Ende des Quartals wenden. Die Verschuldung Japans stellt die der G3 (US, Grossbritannien und Eurozone) in den Schatten. Japan ist seinen Schulden ebenso ausgeliefert wie ausländische Investoren. Dies macht Ausfälle in den Augen der Märkte jedoch weniger wahrscheinlich. Dennoch macht das Verschuldungsniveau den Märkten zunehmend Sorgen, da sich der Fokus nun mehr und mehr auf die Verschuldung richtet.

Eine hohe Verschuldung ist mit einer boomenden Wirtschaft vielleicht eher zu verkraften. Doch was man bislang in Japans Wirtschaft sehen konnte, basiert vor allem auf einer extrem lockeren Geldpolitik und einer so auf Dauer nicht zu haltenden Steuerpolitik.

Der eher positive Ausblick für den Yen könnte durch politische Unsicherheit und externe Faktoren, die den Ausblick für Japans Wirtschaft trüben, gestört werden. Japans Oberhauswahlen, die zu Beginn des dritten Quartals anstehen, bringen politische Unsicherheit mit sich, was die Währung schon einmal traditionell belastet. Die Auswechslung des Premiers durch den Finanzminister brachte ausserdem Unsicherheit in Bezug auf die Steuerpolitik mit sich.

Ministerpräsident Kann kündigte Pläne zur Anhebung der Verbrauchssteuer in den kommenden drei Jahren an, was Teil der Ende Juni angekündigten Steuermanagementstrategie der Regierung ist. Die Märkte haben dies positiv aufgenommen, da der Fokus nun stärker auf die Verschuldung gerichtet ist. Doch die Skepsis wächst, ob eine Steueranhebung Japans Wirtschaftsausblick nicht beschädigen könnte.

Die Ratingagentur Fitch sagte, es bedürfe mehr Details zu der Steuerreform, speziell eine genaue Aufschlüsselung der Ausgabensenkungen und Steueranhebungen, um die Verschuldung zu reduzieren. Ratingagenturen werden die Wahlen und die Details zur Steuerreform zunächst abwarten. Doch die Geier haben sich bereits in die Lüfte geschwungen und sind bereit, die Bonität Japans herabzustufen. Dies wäre für den Yen negativ.

Die bereits schwächelnde Wirtschaft benötigt Unterstützung von den anderen asiatischen Wirtschaftsräumen. Doch die Angst vor einer strafferen Geldpolitik der Nachbarn belastet den Wirtschaftsausblick Japans sowie die weltweite Nachfrage. Die jüngsten Produktionszahlen zeigten bereits für Mai einen Rückgang der Produktion um 0.1% und legen nahe, dass die Nachfrage in Asien langsam abnehmen könnte. Auch die Handelsbilanz bestätigt diesen Eindruck, gingen die Exporte doch bereits den dritten Monat in Folge zurück. Chinas Strafungspolitik muss dabei genauer beobachtet werden, machen die Exporte hierhin doch fast die Hälfte aller Exporte Japans aus.

Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes zeichnet ein etwas anderes Bild, stieg die Umfrage doch von 53.8 im April auf 54.7 im Mai und damit auf ein Vierjahreshoch. Schaut man sich jedoch die zukunftsgerichteten Teile der Umfrage an, sieht man auch hier, dass sich eine Verlangsamung der Exportnachfrage abzeichnet. Die Komponente der Neuaufträge fiel von 59 im Vormonat auf 57.5. Dieser Rückgang ist der erste seit Januar dieses Jahres.

Die Auftragslage im Maschinenbau stieg im April um 4.0% und bietet damit einen noch gemischteren Ausblick für die Wirtschaft. Anleger werden aber nicht vergessen, dass es sich bei dieser Zahl um einen sehr volatilen Wert handelt und die Gewinne des einen Monats schon

wieder im nächsten Monat komplett aufgebraucht sein können. Die jüngsten Daten zeigten ausserdem, dass die Kapazitäten bereits hoch sind, was den Ausblick für weitere Ausgaben limitiert.

Die Frühindikatoren, die auch die angebotenen Arbeitsplätze und die Konsumentenstimmung beinhalten, fielen im April zum ersten Mal seit 14 Monaten. Die Konsumnachfrage war seit Jahrzehnten kein Motor für die japanische Wirtschaft, gab ihr aber in den letzten Quartalen etwas Unterstützung. Diese Unterstützung könnte aber bald wegbrechen, denn die Massnahmen der Regierung laufen aus. Die jüngsten Einzelhandelsumsätze zeigten das jährliche Wachstum auf einem Viermonatstief. Die Ausgaben der Haushalte fielen im Mai um 0.7% (J/J).

Ein schwacher Arbeitsmarkt hilft dem Ausblick für den Konsum nicht. Die Arbeitslosenquote sprang von 5.1% im April auf 5.2% im Mai. Die Zahl der offenen Stellen ging im Mai um 1.3% gegenüber dem Vormonat zurück.

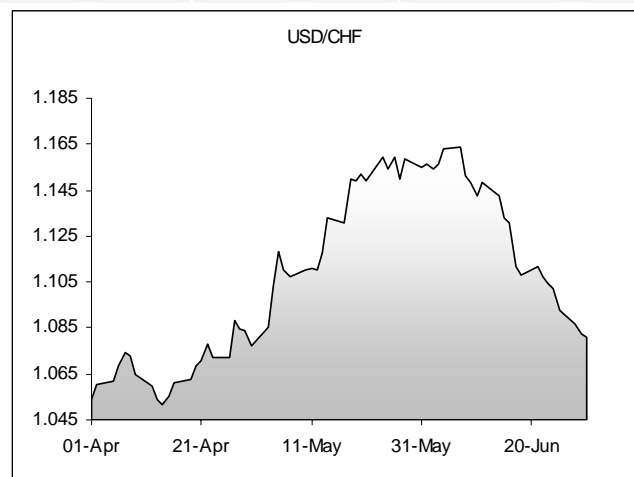
Während der Ausblick für das Wachstum bestenfalls als schwach bezeichnet werden kann, wird die Bank of Japan weiterhin die Deflation bekämpfen und daher keine Mittel haben, ihre Geldpolitik zu straffen, was dem Yen zu Kursgewinnen helfen würde. Die Konsumentenpreise bleiben im negativen Bereich gefangen, während die Grosshandelspreise zum ersten Mal seit 17 Monaten wieder stiegen. Doch dieser Anstieg basierte vor allem auf höheren Energiekosten.

Die Märkte bleiben den Sparmassnahmen der Regierung und dem Kreditprogramm der Notenbank eher skeptisch gegenüber. Die Wirtschaft wird diese Massnahmen benötigen. Bislang wurde der Yen nicht aus Wirtschaftsdaten oder Japans Verschuldung basierend gehandelt. Eine Änderung der Einstellung unter Anlegern würde den Yen zum Ende des Quartals belasten, wenn die Zufluchtsströme in den Yen nachlassen sollten.

## CHF Q2 Zusammenfassung



Monat: -7.22%    Quartal: +2.23%    Jahresvergleich: +4.0%



Der Schweizer Franken stieg im Verlauf des zweiten Quartals gegenüber dem Euro auf immer neue Rekordstände. Die Gewinne gegenüber dem Euro halfen dem Franken auch, sich gegenüber den anderen Haupthandelswährungen zu behaupten. Zum Ende des

Tschechien: 0800 10 20 30 kontakt@travelex.com

Malta: +356 232 892 09 tgpb.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

zweiten Quartals hat der Franken fast all seine Verluste gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund ausgleichen können. Gegenüber dem Yen hielt der Franken die Bandbreite des zweiten Quartals. Der Franken wurde durch mehrere Faktoren beeinflusst. Zunächst passierte der UBS-USA-Vertrag das Parlament, was für mehr Transparenz sorgte und die Richtung für das zukünftige Bankgeheimnis vorgab. Ausserdem waren die Wirtschaftsdaten wie „von einer anderen Welt“, so gesund zeigte sich die Schweizer Wirtschaft. Die wichtigsten Faktoren waren jedoch der Status als „sicherer Hafen“ und der Politikwechsel der Schweizerischen Nationalbank. Wie auch der Yen, wird der Franken als Gradmesser für die allgemeine Stimmung angesehen. Die Ängste rund um die EU-Schuldenkrise trieben Anleger in den Franken. Es war jedoch die Erklärung der SNB nach ihrer Quartalsitzung, die die Rally des Franken vor allem gegenüber dem Euro auslöste.

Die SNB sagte, dass die Deflationsrisiken in der Schweizer Wirtschaft abgenommen hätten. Das war enorm wichtig, denn die Nationalbank hatte seit März letzten Jahres immer wieder an den Devisenmärkten interveniert, um den Franken zu schwächen. Eine Belebung der Inflation und bessere Wirtschaftsdaten veranlassten die SNB dann, von ihrer bisherigen Politik abzurücken. Nicht nur die Erklärung selbst wirkte, sondern auch die immer wiederkehrenden Äusserungen von SNB-Vertretern, wonach der starke Franken die Exporte bislang nicht gefährdet habe und eine Deflation kein Thema mehr sei. Die Währungsreserven der Nationalbank haben sich binnen eines Monats verdoppelt, was deutlich macht, wie massiv die SNB sich gegen eine Aufwertung des Franken stemmte und wie erfolglos sie dabei war. Während diese Entwicklung zunächst nachhaltig erscheint, denn die SNB haben die Kontrolle über die Geldmenge in Franken, so unrealistisch und nicht haltbar zeigen sich die grossen Währungsreserven. Die Änderung der Erklärung seitens der SNB war ganz nach dem Geschmack der Märkte. Die SNB liess die Zinsen mit einem mittleren Dreimonatslibor bei 0.25% unverändert. Sie hob gleichzeitig die Inflations- und Wachstumsprognosen an. Der Präsident der Notenbank machte zwar noch einmal Äusserungen zu einer ungewünschten Aufwertung des Franken, doch diese Kommentare wurden vollständig ignoriert.

### CHF-Ausblick

Besonders gute Wirtschaftsdaten und, noch wichtiger, anhaltende Sicherheitszuflüsse werden den Franken gegenüber den meisten Haupthandelswährungen unterstützen. Gemessen an Kaufkraftmodellen mag der Franken überbewertet sein, doch wenn man die Inflations- und Wirtschaftsdaten mit denen anderer Staaten vergleicht, sind sie nur schwer von der Hand zu weisen und bleiben momentan unterstützend für den Franken, da sie die SNB daran hindern, ihrer Interventionspolitik fortzusetzen. Eine Warnung muss jedoch gegeben werden. Wenn Anleger erst einmal das Gefühl haben, dass der Franken wirklich überbewertet ist, könnte eine grössere Korrektur bevorstehen.

### Positive Faktoren

- Die Exporte haben das Wachstum über die Prognosen gehoben. Die breit angelegte Expansion in vielen Bereichen stützt den Ausblick auf ein weiter durch Exporte getragenes Wachstum.
- Die unerschütterten Konsumenten stützen weiterhin die einheimische Wirtschaft.
- Die Sorgen um Bankrotts in der Eurozone liefern weiterhin Gründe, den Franken als Zuflucht zu suchen.

- Die Arbeitslosigkeit hat die Talsohle erreicht. Eine Stabilisierung des Arbeitsmarktes hilft zukünftigen Konsumdaten.
- Ein verbesserter Inflationsausblick führt wahrscheinlich dazu, dass die SNB noch vor der EZB die Geldmarktbedingungen straffen wird.

### Negative Faktoren

- Die SNB hält an ihrer Politik fest, bei einer zu starken Aufwertung des Franken durch Interventionen einzugreifen.
- Steuerabkommen mit anderen Industrienationen könnten das Bankgeheimnis der Schweiz schwächen und so dem Bankensektor schaden.
- Der Schweizer Bankensektor könnte weiteren Druck durch neue Finanzmarktregulatorien erfahren.
- Anleger realisieren, dass der Franken überbewertet ist und das Bedürfnis nach einer Zufluchtwährung mit der Entwicklung der Schuldensituation in der EU steht und fällt.

### Fazit

Der Status als Zufluchtwährung wird unterstützt durch einen Haushaltsüberschuss der Regierung und extrem gewachsene Währungsreserven der SNB. Gerade der Haushaltsüberschuss, zu Zeiten mit grossen Defiziten anderer Industrienationen, sollte den Status als „sicherer Hafen“ noch für ein Jahr oder länger halten. Diese zwei Faktoren überschatten auch die möglichen Herausforderungen, die das Bankgeheimnis und die Finanzmarktreformen in sich bergen. Das grösste Risiko für den Franken ist jedoch, dass er auf Basis seiner Fundamentaldaten überbewertet ist.

Ein genauerer Blick in die Wirtschaftsdaten der Schweiz ist wie eine Reise in die Vergangenheit zu den guten alten Zeiten. Ein Blick auf die Daten erklärt, wieso der Franken so attraktiv für zufluchtsuchende Anleger ist. Das Konsumentenvertrauen stieg von -7 im ersten Quartal auf +14 im zweiten Quartal. Die Verbesserung basiert vor allem auf der gestiegenen Arbeitsplatzsicherheit. Unbereinigt fiel die Arbeitslosenquote von 4.0% im April auf 3.8% im Mai. Die Regierung hatte noch im letzten Jahr befürchtet, die Arbeitslosigkeit könnte auf über 5% steigen. Damit hat die Realität die Prognosen wieder eingeholt. Zu Beginn des ersten Quartals erreichte die Arbeitslosenquote mit 4.5% ihren Höhepunkt.

Die jüngsten Daten zur Konsumnachfrage reflektieren das gute Konsumentenvertrauen und den sich erholenden Arbeitsmarkt. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im April um 1.3% (J/J). Im Monatsvergleich lag der Anstieg bei 1.2%. Die Handelsbilanz zeigte ausserdem die starke Nachfrage und die gestiegenen Exporte, die dazu führten, dass der Handelsüberschuss kleiner wurde.

Viele Ökonomen nehmen an, dass die Schweiz eine Art „Freifahrtschein“ bekommen habe und von den Konjunkturmassnahmen der Nachbarländer profitiere. Diese Vermutung wird durch die Exporte, den Motor der Schweizer Wirtschaft, unterstützt.

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 Exporte zeigen keine Schwäche und stiegen im Mai um 7% auf Jahresbasis und um 1.1% auf Monatsbasis. Etwa 20% der Exporte gehen nach Deutschland, wo die Nachfrage vor allem durch Konjunkturpakete angeschoben wurde. Es besteht die Chance, dass die Sparmassnahmen in den Nachbarländern negative Folgen für die Exportwirtschaft haben. Doch es kann auch anders kommen, denn die Exporte stehen auf einer breit gefächerten Basis. So stiegen die Uhren-Exporte nach Asien im Mai den fünften Monat in Folge.

Die Auftragslage der Industrie, ein Frühindikator der Produktion, unterstützt die „Freifahrtschein“-Theorie ebenfalls. Die Auftragsvolumen wuchsen 13.1% (J/J) im ersten Quartal und erlaubten es der SNB, ihre Wachstumsprognosen für diesen Jahr anzuheben. Ein Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes stieg im Mai mit 66.4 auf ein Rekordhoch, nachdem er bereits im April auf ein 3 ½-Jahreshoch gestiegen war.

Der vielbeachtete KOF-Frühindikator, der versucht, das Wachstum für die kommenden sechs bis neun Monate zu prognostizieren, stieg im Mai, nachdem er im April schon ein 2 ½-Jahreshoch erreicht hatte. All diese Daten deuten von einer robusten Wirtschaftsaktivität. Doch der Preisdruck bleibt gering. Die Schweizer Wirtschaft läuft momentan nahe einem Idealbild einer jeden Notenbank, mit nachhaltigem Wachstum und geringer Inflation.

Der Preisdruck stieg gemessen an den Produzenten- und Importpreisen im Mai um 1.4% (J/J). Der Wert an sich ist mild, doch der Anstieg wird deutlicher, wenn man bedenkt, dass die Preise im Februar noch um 1.3% zurückgegangen waren. Der Unterschied von deflationären

-1.3% zu inflationären 1.4% ist enorm. Diese Differenz gab für die SNB wohl auch den Ausschlag, bei ihrem Treffen im Juni einmal innezuhalten. Es gibt tatsächlich zunehmend Spekulationen, die SNB könnte zum Ende des Jahres die Zinsen anheben.

Blickt man auf die Konsumentenpreise, sieht man ein ähnliches Bild. Verglichen mit Dezember 2009, als die Teuerung bei 0.3% (J/J) lag, sieht die aktuelle Teuerung mit 1.1% (J/J) im Mai noch drastischer aus. Es ist erfrischend, hohe Wachstumsraten bei geringer Inflation in einem Land, das einen Haushaltsüberschuss ausweisen kann und Währungsreserven auf Rekordniveau hält, zu sehen.

Der Schweizer Franken lebt momentan in einem Himmel aus Schokolade und Käse, doch er könnte aus diesem Himmel fallen und hart landen, wenn Anleger sich die Kaufkraftparität einmal genauer ansehen. Der Vergleich von Wachstumsraten und Inflationsdaten mit anderen Nachbarländern ohne Berücksichtigung der Grösse des Landes ist nur allzu verführerisch.

Schliesst man die Bevölkerungszahlen jedoch ein, nimmt die Schweiz in Europa keine Führungsposition ein. Und wenn man erst einmal die Kaufkraftparität in die Betrachtung einbezieht, sieht man, dass der Franken überbewertet und eine Korrektur längst überfällig ist. Wenn die Zeit kommt, könnte der Franken wie ein gefallener Engel ohne Flügel aussehen.

## Bevorstehende Notenbanksitzungen

### Juli

7. Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss
8. EZB - Ratsversammlung
15. Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss

### August

4. Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss
5. EZB - Ratsversammlung
10. Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss
10. U.S. Fed - Offenmarktausschuss

### September

2. EZB - Ratsversammlung
7. Bank of Japan – Geldpolitischer Ausschuss
8. Bank of England - Geldpolitischer Ausschuss

Tschechien: 0800 10 20 30 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Malta: +356 232 892 09 [tgbp.malta@travelex.com](mailto:tgbp.malta@travelex.com)

Schweiz: 0848 80 4242 [supportCH@travelex.com](mailto:supportCH@travelex.com)

Frankreich: 0800 903 782

[tgbpfrench@travelex.com](mailto:tgbpfrench@travelex.com)

Polen: 0 0800 420 12 11 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

[tgbp@travelex.com](mailto:tgbp@travelex.com)



21. U.S. Fed - Offenmarktausschuss

27. SNB - Geldpolitischer Ausschuss

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 Kaufs- noch ein Verkaufsangebot einer Fremdwährung. © Travelex 2001-2010. Alle Rechte vorbehalten.



Tschechien: 0800 10 20 30 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Malta: +356 232 892 09 [tgbp.malta@travelex.com](mailto:tgbp.malta@travelex.com)

Schweiz: 0848 80 4242 [supportCH@travelex.com](mailto:supportCH@travelex.com)

Frankreich: 0800 903 782

[tgbpfrench@travelex.com](mailto:tgbpfrench@travelex.com)

Polen: 0 0800 420 12 11 [kontakt@travelex.com](mailto:kontakt@travelex.com)

Vereinigtes Königreich: 0800 096 1229

[tgbp@travelex.com](mailto:tgbp@travelex.com)

Quarterly Review Jul 2010 Seite 13 von 13

