

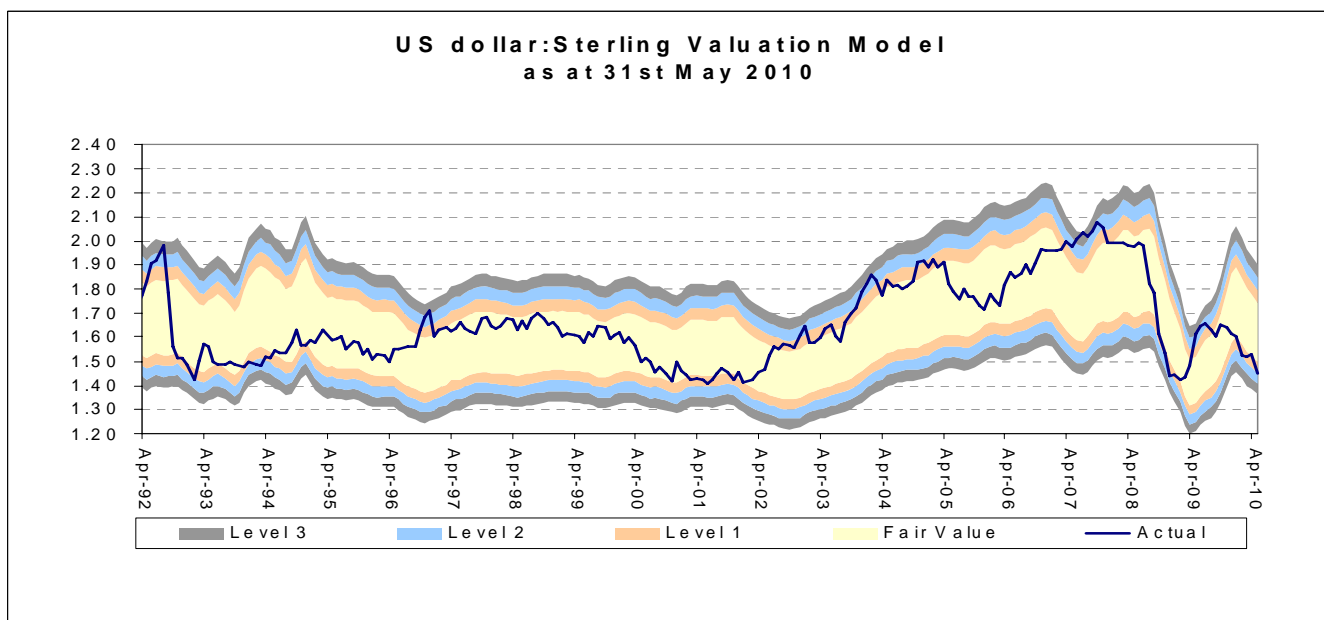
Schroders Talking Point



Die entwickelten Devisenmärkte: ein aktueller Überblick

Von Paul Duncombe, Head of Strategic Solutions

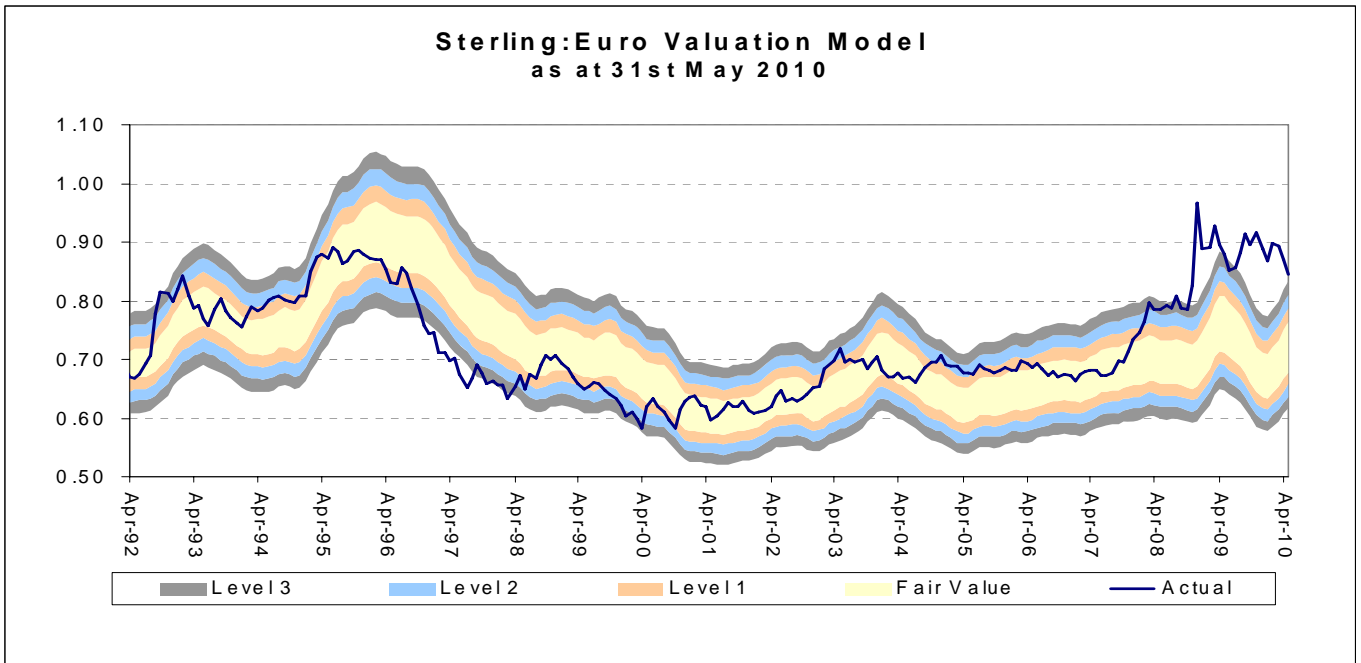
Die Bewertungsgrenzen in unserem Fair-Value-Modell für **Pfund Sterling/US-Dollar** haben sich weiter nach unten verschoben. Dabei ist der zentrale faire Kurs von rund 1,70 USD/GBP um die Jahreswende auf derzeit circa 1,60 USD/GBP gesunken. Der tatsächliche Wechselkurs ging im gleichen Zeitraum noch schneller zurück und ist damit zu den derzeitigen Kursen leicht unterbewertet. Fair bewertet wäre das Pfund bei einem Anstieg auf über 1,49 USD/GBP. Das Pfund hat nach den derzeitigen Kursen eine wettbewerbsfähige Bewertung erreicht und mehr Spielraum nach oben als nach unten. Die Modellgrenzen zeigen einen Abwärtstrend – ein Zeichen dafür, dass weitere Einbrüche oder extreme Wechselkursschwankungen („Overshooting“) nicht auszuschließen sind. Außerdem haben an den gelisteten Börsen Short-Optionen und Terminkontrakte auf das Pfund eine Rekordhöhe erreicht, was der Kursbewegung der letzten Zeit entspricht. Allerdings dürfte angesichts dieser sehr negativen Stimmung kurzfristig eine leichte Rallye wahrscheinlicher sein.



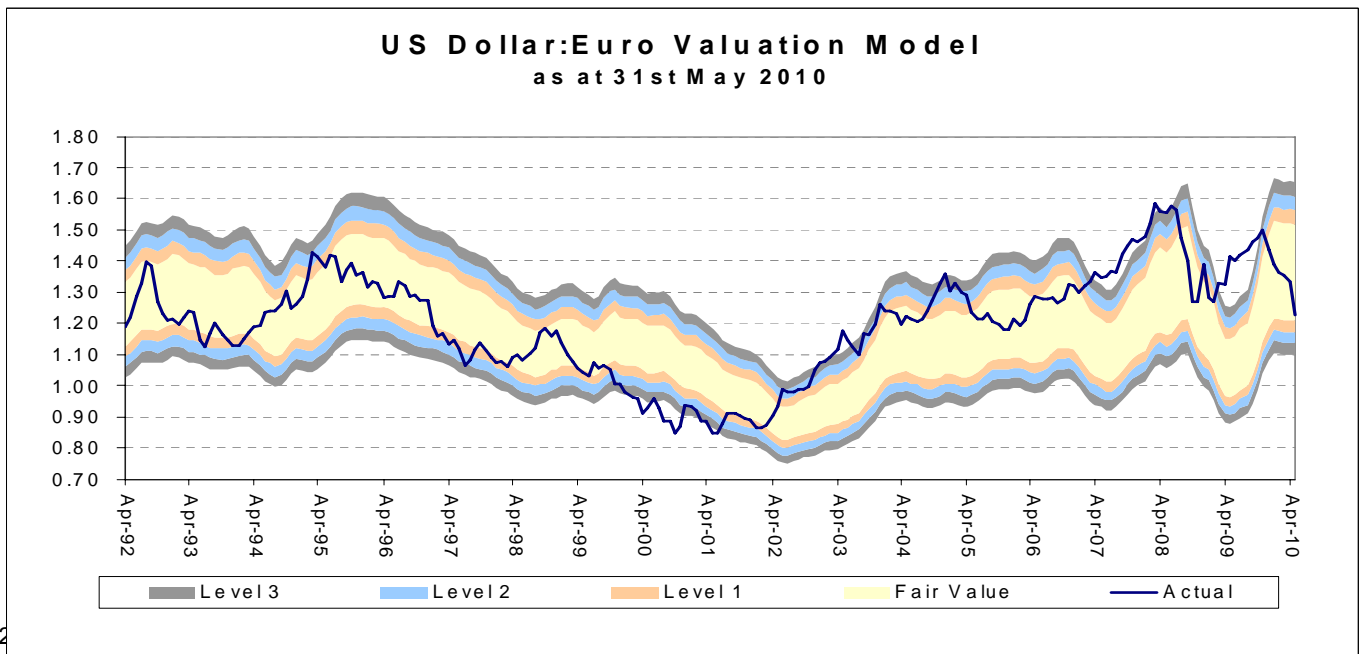
Unser **Bewertungsmodell Euro/Pfund Sterling** war im größten Teil des vergangenen Jahres das Modell mit der höchsten Überbewertung. Zurzeit ist der Grad der Überbewertung rückläufig, was zum einen auf die Aufwertung des Pfunds gegenüber dem Euro und zum anderen auf den Aufwärtstrend bei den Modellgrenzen zurückzuführen ist. Der faire Kurs liegt derzeit bei circa 0,71 GBP/EUR, wobei der Wechselkurs bei jedem Stand von über 0,7650 GBP/EUR überbewertet ist. Im vergangenen Monat schlug der Euro gegenüber dem Pfund nach unten aus, was den Signalen unseres



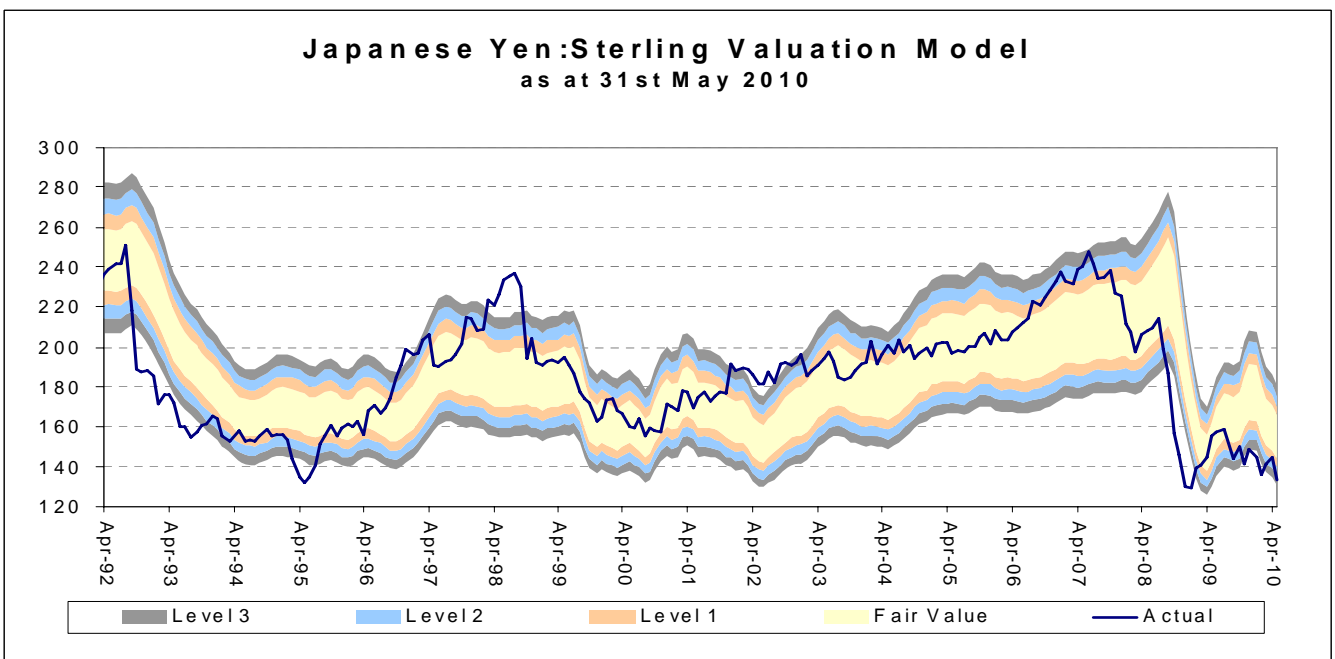
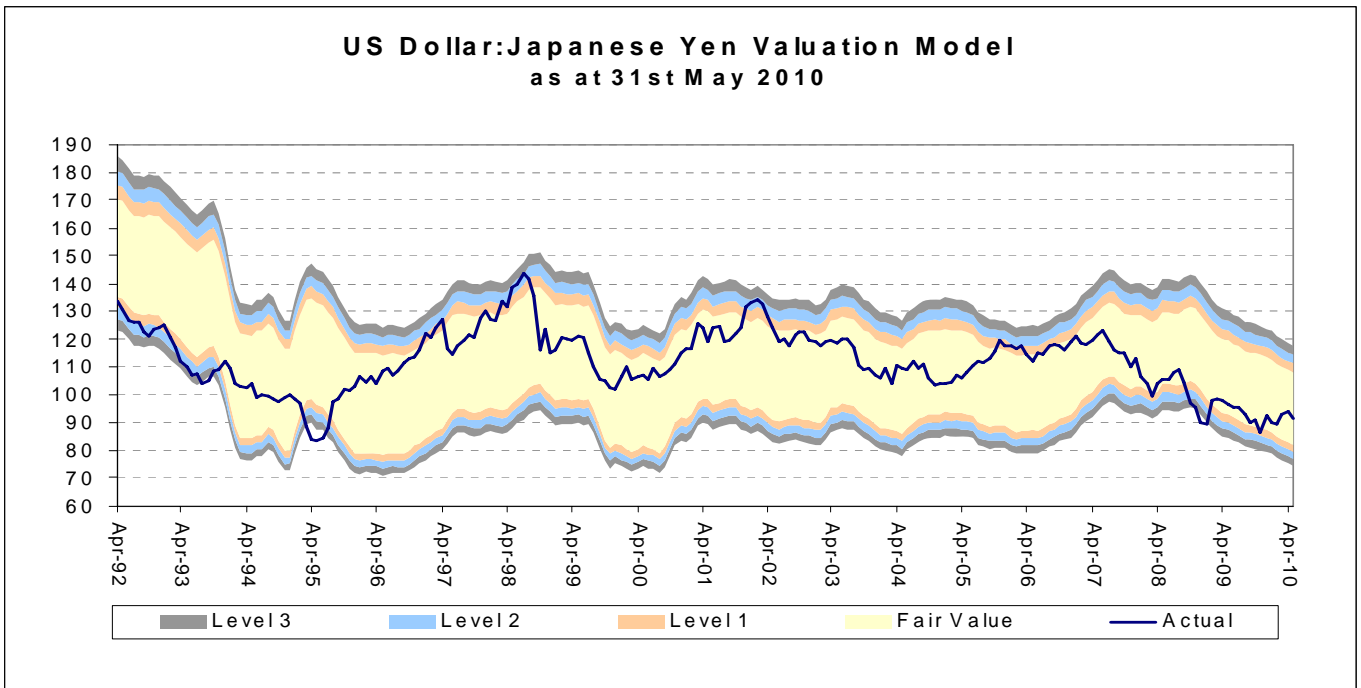
Fair-Value-Modells entsprach. Der Euro ist erwartungsgemäß weiter gefallen – und da der Euro immer noch überbewertet ist, dürfte sich dieser Abwärtskurs weiter fortsetzen.



Anders sieht der **Vergleich des Euro zum US-Dollar** aus: Der Euro ist durch den Abfall von seinem Spitzenkurs von rund 1,50 USD/EUR auf den derzeitigen Stand von ca. 1,20 USD/EUR von der Obergrenze seines fairen Wertes bis fast an die untere Grenze gefallen. Die Modellgrenzen waren seit Jahresbeginn relativ stabil. Fällt der Euro auf unter 1,20 USD/EUR, so gerät er auf unterbewertetes Terrain; bei unter 1,10 USD/EUR ist der Bereich der extremen Unterbewertung erreicht. Nach dem derzeitigen Wechselkurstrend ist ganz klar mit weiterer Schwäche zu rechnen. Doch lässt das Modell darauf schließen, dass der größte Teil des Rückgangs zunächst einmal hinter uns liegt. Im Sommer bewegen sich die Wechselkurse meistens seitlich. Und da es an den gelisteten Börsen auch auf den Euro eine Rekordzahl von Short-Optionen und Terminkontrakten gibt, dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach bis zum Herbst nicht mit weiteren größeren Bewegungen zu rechnen sein. Hält die Krise in Europa jedoch bis in den Herbst hinein an, so ist ein weiterer drastischer Rückgang des Euro im vierten Quartal sehr realistisch – auch wenn der Euro dadurch gegenüber dem US-Dollar in den Bereich der Unterbewertung geht.

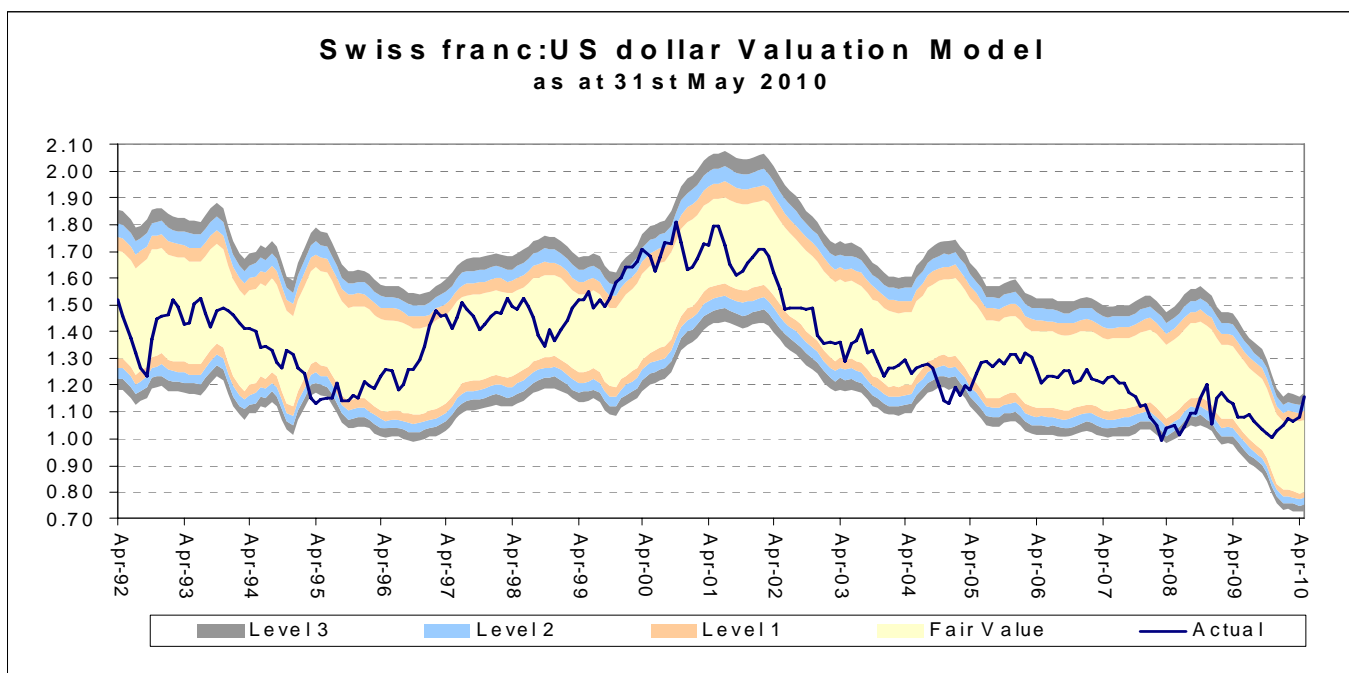


Die Bewertungen in unserem **US-Dollar/Yen-Modell** verschieben sich weiterhin sehr langsam nach unten. Die untere Grenze für den fairen Wechselkurs liegt derzeit bei 82 JPY/USD. Diese Tendenz bietet die Möglichkeit für eine Aufwertung des Yen, doch in der Vergangenheit hat sich ein solcher Trend durch den gestiegenen Unterschied in der LIBOR-Rate meistens umgekehrt. Nach unseren Prognosen wird die US-Notenbank den Zinssatz jedoch frühestens Anfang 2011 anheben. Das könnte die Möglichkeit einer Dollar-Aufwertung gegenüber dem Yen bis zum nächsten Jahr schmälern. Doch der Yen ist gegenüber dem Euro und dem Pfund extrem überbewertet, was eine größere Aufwertung dieser Währung einschränken könnte.



Der **Schweizer Franken** ist durch seinen Abwärtstrend gegenüber dem Dollar weiter in den Bereich der Unterbewertung gerutscht. Die Grenzen des Modells haben sich stabilisiert und die veränderten

Modellsignale sind ausschließlich auf Devisenbewegungen zurückzuführen. Auch die enorme Intervention, mit der sich die Schweizer Nationalbank gegen die Aufwertung des Franken im Vergleich zum Euro gestemmt hat, hat eine weitere Aufwertung gegenüber dem Dollar verhindert. Die ausländischen Währungsreserven in der Schweiz sind von durchschnittlich unter 50 Mrd. US-Dollar zwischen 2000 und 2009 auf mittlerweile über 150 Mrd. US-Dollar gestiegen. Allein im Mai war die Intervention mit über 70 Mrd. US-Dollar doppelt so hoch wie im April. Doch lässt sich ein Eingreifen auf diesem Niveau nicht halten. Daher ist eine weitere Aufwertung des Franken wahrscheinlich. Nach unseren Modellen für US-Dollar/Schweizer Franken und US-Dollar/Euro liegt der implizite faire Wechselkurs derzeit bei 1,29 CHF/EUR im Vergleich zum aktuellen Wechselkurs von 1,39 CHF/EUR. Die gute Schweizer Wirtschaftslage (mit einem Leistungsbilanzüberschuss von 8 %, einer Verschuldung von unter 50 % des BIP und einem Zuwachs des realen BIP von 1,8 % gegenüber dem Tiefpunkt) bietet eindeutig Spielraum für weitere Rückgänge des Wechselkurses von EUR/CHF. Einen fairen Kurs in Bezug auf den Dollar bekommt der Schweizer Franken bei einem Rückgang des Wechselkurses auf unter 1,08 CHF/USD.



Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Paul Duncombe, Head of Strategic Solutions, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Schroders hat in diesem Dokument eigene Ansichten und Meinungen zum Ausdruck gebracht. Diese können sich ändern (to be used if the 1st statement above is not being used). Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.