



DEWISENFOKUS

27. März 2015

US-Dollar

AUTOR

Christian Apelt, CFA
 Telefon: 0 69/91 32-47 26
 research@helaba.de

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/Leitung
 Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

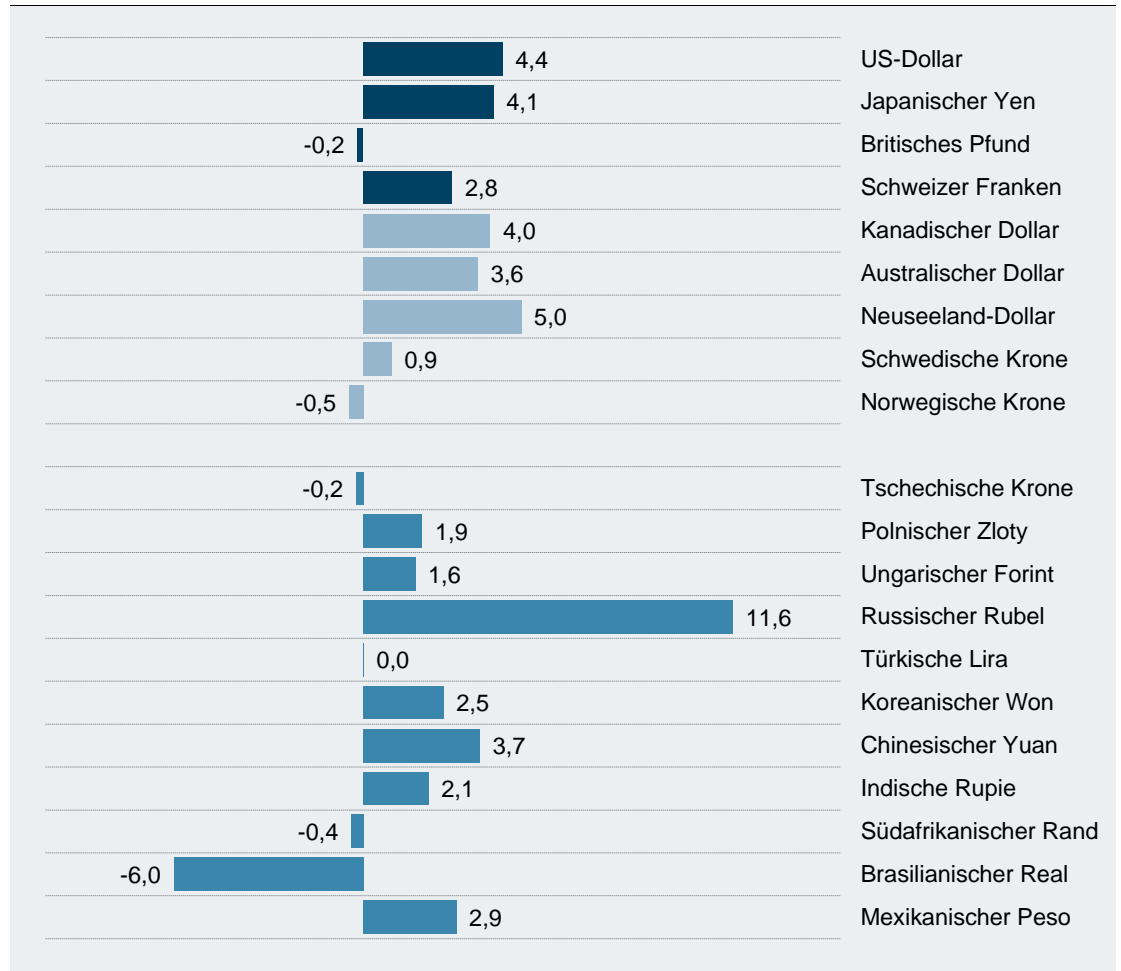
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Die zuvor heftigen Verluste des Euro milderten sich zuletzt ab. Rohstoffwährungen notierten fester, insbesondere der Russische Rubel. Der Brasilianische Real gab deutlich nach.
- Der Euro-Dollar-Kurs konnte sich von seiner Talfahrt erholen. Zwar dürften sich die jüngst schwächeren US-Konjunkturdaten aufhellen und die Zinserhöhungserwartungen wieder zunehmen. Daher sind erneute Rückschläge für den Euro möglich. Jedoch sprechen fundamentale Faktoren wie Bewertungen und die Konjunkturzyklen für eine Bodenbildung des Euro-Dollar-Kurses.
- Helaba Währungsprognosen

Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 25.02. bis zum 26.03.2015)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

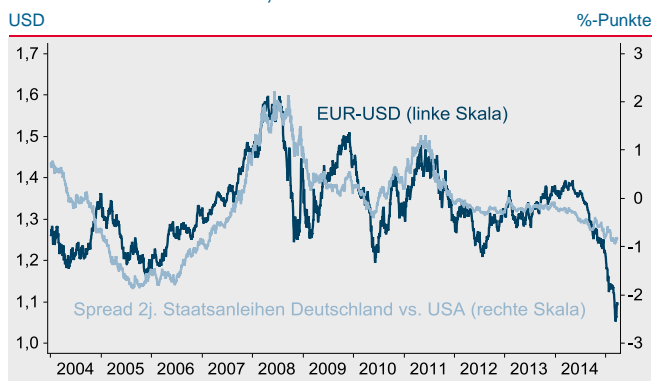
USD: Euro-Dollar-Kurs in der Bodenbildung

Totgesagte leben länger! So wie der US-Dollar entgegen mancher Erwartungen vor einigen Jahren nicht unterging, so sollten sich die Abgesänge auf den Euro als verfrüht erweisen. Nach dem bisher kräftigen Rückgang des Euro-Dollar-Kurses wurden neue Ziele unterhalb der Parität ausgerufen. In den letzten Tagen zeigte der Euro jedoch Lebenszeichen und erholte sich von 1,05 zeitweise auf über 1,10 US-Dollar, auch wenn er diese Gewinne nicht verteidigen konnte. Ist dies nicht mehr als ein „Dead-Cat-Bounce“ oder doch schon eine Trendwende?

Geldpolitische Divergenz
noch als Treiber?

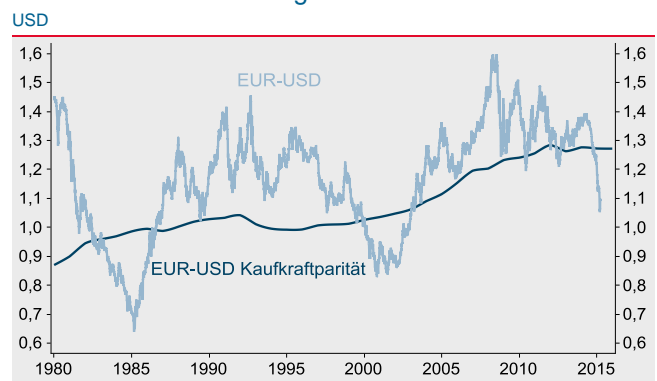
Die divergierende Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks erwies sich seit Mitte 2014 als der Treiber für den fallenden Euro-Dollar-Kurs. Die EZB hat mit den Zinssenkungen sowie mit dem Beginn ihres Anleihekaufprogramms ihren Teil beigetragen. Die US-Notenbank wiederum beendete ihr Kaufprogramm und deutete eine Zinswende an, so dass sich der Renditevorteil des Greenback ausweitete. Zuletzt kamen aber Zweifel daran auf: Fed-Chefin Yellen ließ den Zeitpunkt der Zinswende offen. In den USA überwogen eindeutig die negativen Konjunkturüberraschungen, die Zinserhöhungserwartungen gingen folglich zurück, was den US-Dollar erst jüngst belastete.

US-Zinsvorteil wächst, aber Wechselkurs übertreibt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Extreme Unterbewertung des Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hoffnungsschimmer aus
der Eurozone

Die US-Daten dürften in den nächsten Monaten wieder etwas positiver hereinkommen, zumal sie zuletzt z.T. auch durch ungünstige Witterungsbedingungen verzerrt waren. Dann wird die Zinswende wieder stärker in den Fokus rücken, der US-Dollar könnte wieder einen Schub erhalten. Der Zinserhöhungszyklus der Fed wird aber voraussichtlich sehr zaghafte verlaufen. Der US-Zinsvorteil gegenüber dem Euro wird dann im historischen Vergleich eher bescheiden bleiben. Der Euro-Dollar-Kurs hat in Relation dazu übertrieben. Ähnliches signalisieren die Kaufkraftparitäten, die im Tief die größte Unterbewertung des Euro gegenüber dem US-Dollar seit 30 Jahren anzeigten. Neben den Bewertungsaspekten spricht aber die konjunkturelle Entwicklung nicht für eine weitergehende Euro-Schwäche. Die Daten aus der Eurozone fielen überwiegend freundlicher aus, das Wachstum sollte sich verbessern. Damit reduziert sich nicht nur der Wachstumsvorsprung der USA, sondern auch der Druck auf die EZB, weitere expansive Maßnahmen zu ergreifen.

Die Trendwende beim Euro-Dollar-Kurs kann nicht unbedingt ausgerufen werden. Die Zinswende der Fed sowie neue Unsicherheiten wegen Griechenland könnten den Euro zeitweise noch einmal unter Druck setzen. Allerdings stützen fundamentale Faktoren wie Bewertungen und die Konjunkturzyklisch mittelfristig den Euro. Die einseitige Positionierung der Anleger gegen den Euro könnte bei deren Auflösung diesem sogar einen kräftigen Schub geben, so dass dieser im zweiten Halbjahr bis auf 1,20 US-Dollar steigen dürfte.

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.14	25.02.15		Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	11,2	4,4	1,09	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	11,7	4,1	130	134	136	138	138
Britisches Pfund	5,9	-0,2	0,73	0,75	0,76	0,77	0,75
Schweizer Franken	14,8	2,8	1,05	1,10	1,10	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	3,5	4,0	1,36	1,38	1,41	1,44	1,44
Australischer Dollar	6,4	3,6	1,39	1,41	1,44	1,45	1,45
Neuseeland-Dollar	8,3	5,0	1,43	1,47	1,51	1,54	1,54
Schwedische Krone	1,0	0,9	9,35	9,20	9,00	8,90	8,90
Norwegische Krone	4,7	-0,5	8,61	8,60	8,50	8,30	8,30
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,5	-0,3	119	122	118	115	115
Schweizer Franken	3,3	-1,5	0,96	1,00	0,96	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-6,9	-0,4	1,25	1,25	1,23	1,20	1,20
Schwedische Krone	-9,1	-3,4	8,59	8,36	7,83	7,42	7,42
Norwegische Krone	-5,8	-4,6	7,91	7,82	7,39	6,92	6,92
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-4,7	-4,4	1,48	1,47	1,51	1,56	1,60
Australischer Dollar	-4,2	-0,7	0,78	0,78	0,80	0,83	0,83
Neuseeland-Dollar	-2,6	0,6	0,76	0,75	0,76	0,78	0,78

*26.03.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■