



# DEWISENFOKUS

16. April 2015

## US-Dollar

**AUTOR**

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

**REDAKTION**  
 Claudia Windt

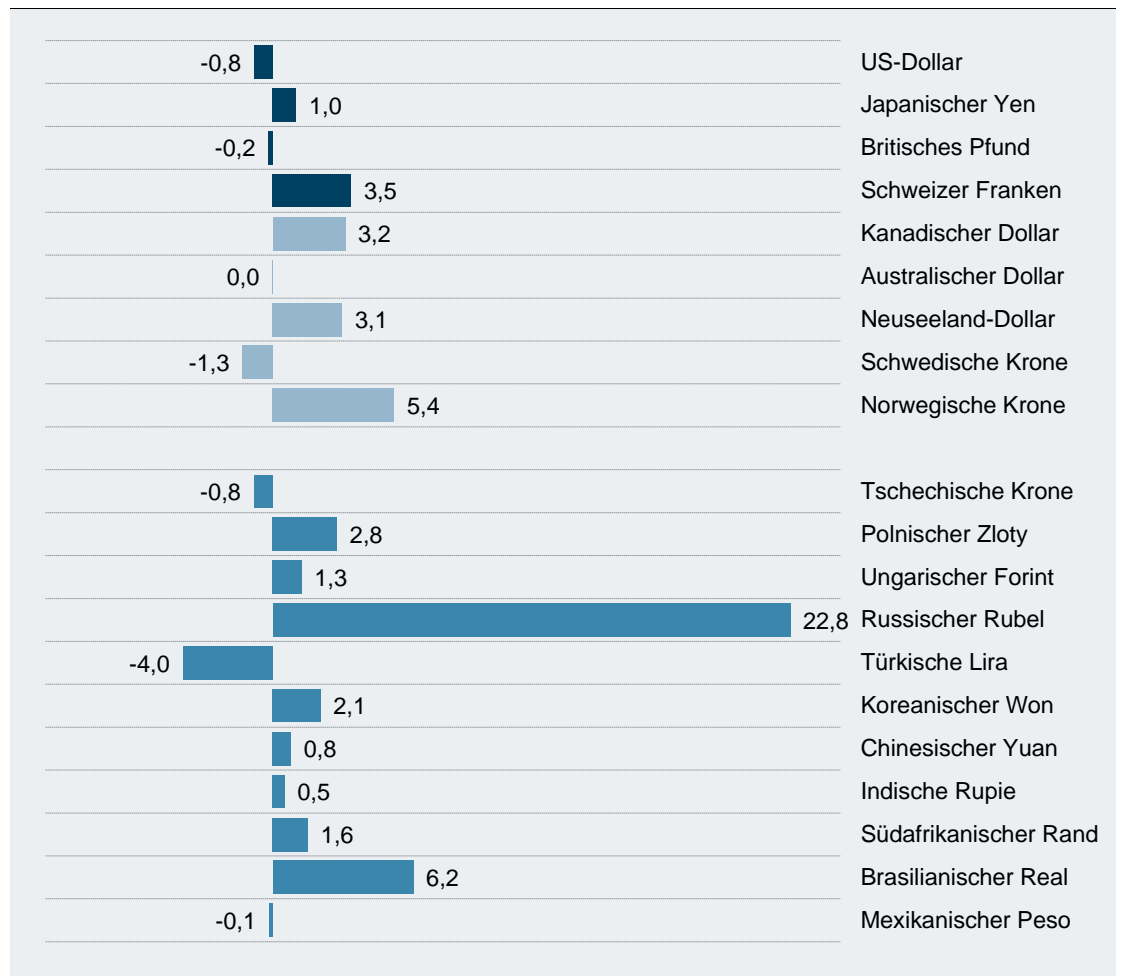
**HERAUSGEBER**  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung  
 Research

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

- Der Euro-Dollar-Kurs stabilisierte sich zuletzt auf niedrigem Niveau. Stärkste Währung aus den Industrieländern war die Norwegische Krone. In den Schwellenländern überragte der Russische Rubel mit einer drastischen Aufwertung.
- Der US-Dollar legte seit Mitte 2014 gegenüber dem Euro und vielen anderen Währungen massiv zu. Die Aussicht auf höhere US-Zinsen bzw. eine expansivere Geldpolitik anderswo stützten diese Bewegung. Allerdings wirkt die Aufwertung des US-Dollar auf Basis vieler fundamentaler und markttechnischer Faktoren deutlich überzogen, zumal der konjunkturelle Schwung in den USA nachgelassen hat. Die Dollar-Stärke dürfte daher auslaufen und der Euro-Dollar-Kurs sich bis auf 1,20 erholen.
- Helaba Währungsprognosen

### Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 17.03. bis zum 15.04.2015)



■ 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.

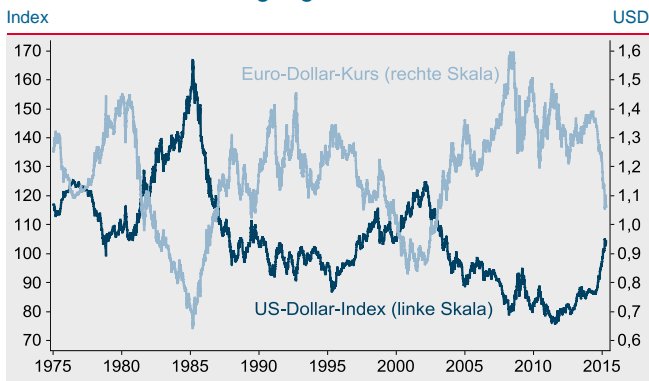
## USD: Verschnaufpause

Die US-Währung triumphiert am Devisenmarkt. Seit Mitte 2014 legte der Greenback nicht nur gegenüber dem schwächelnden Euro knapp 30 % zu, sondern er verzeichnete auch gegenüber fast allen Industrieländer- sowie vielen Schwellenländerwährungen zweistellige Kursgewinne. Mittlerweile wird schon von einigen Auguren ein neues Dollar-Zeitalter ausgerufen, das weitere Gewinne verheißt. Die vor nicht allzu langer Zeit geläufige Meinung eines Dollar-Niedergangs ist dagegen nicht mehr zu vernehmen.

Dollar-Hausse schon in der Spätphase

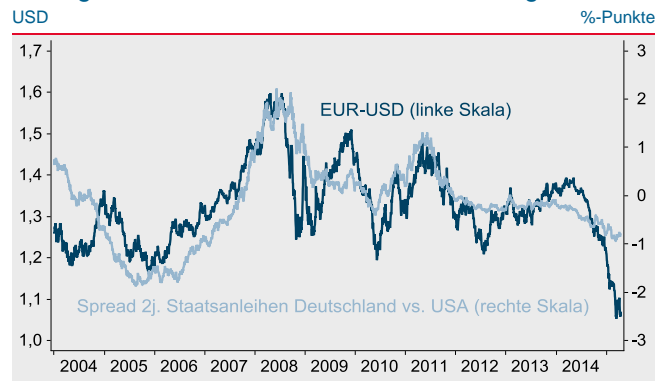
Abseits der kurzfristigen Bewegungen lassen sich beim Euro-Dollar-Kurs auch längerfristige Zyklen erkennen, die in der Regel 7 bis 9 Jahre andauern. Die aktuelle Dollar-Hausse hat jedoch nicht erst 2014 begonnen. Genau genommen erreichte der Euro-Dollar-Kurs bereits Mitte 2008, also vor knapp sieben Jahren, seinen Höchststand. Seitdem wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro auf, wenn auch nicht geradlinig. Beim handelsgewichteten US-Dollar fällt die Trendwende je nach Indexberechnung auf das Jahr 2008 oder 2011.

Euro-Dollar-Kursrückgang schon im siebten Jahr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geringer US-Zinsvorteil im historischen Vergleich



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Divergierende Geldpolitik bisher als Treiber

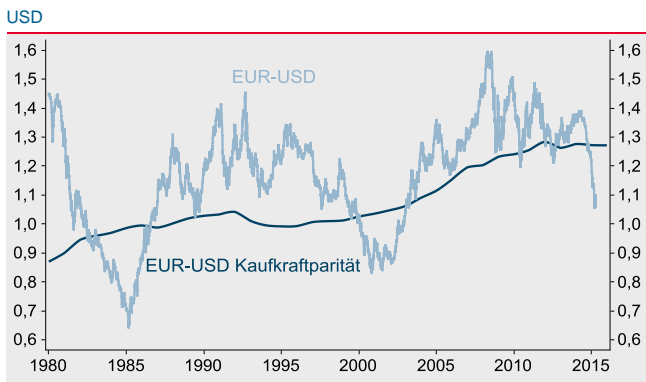
Die fundamentale Untermauerung der Dollar-Aufwertung liegt in der Geldpolitik. Die US-Notenbank verabschiedete sich von ihrem Anleihekaufprogramm und öffnete sogar die Tür für Zinserhöhungen, auch wenn sie den genauen Zeitpunkt offen ließ. Dagegen werden viele andere Notenbanken expansiver. So wurden u.a. in Australien und Kanada die Leitzinsen gesenkt. Die EZB startete ihren Kauf von Staatsanleihen, dem die Bank of Japan bereits länger nachgeht.

Die US-Wirtschaft wächst in diesem Jahr vermutlich sehr solide, selbst wenn sich die Konjunkturdynamik im Winterhalbjahr spürbar abgeflacht hat. Der Arbeitsmarkt gesundet insgesamt – trotz zuletzt schwächerer Daten. Daher dürfte die Fed durchaus im Sommer erstmals seit neun Jahren ihren Leitzins anheben. Jedoch wird die US-Notenbank in ihrem Erhöhungszyklus nur langsam voranschreiten, zumal sich die Inflation auch in den USA auf sehr niedrigem Niveau befindet. Die bisherige Dollar-Aufwertung ist zumindest kein Argument für eine forcierte Zinswende.

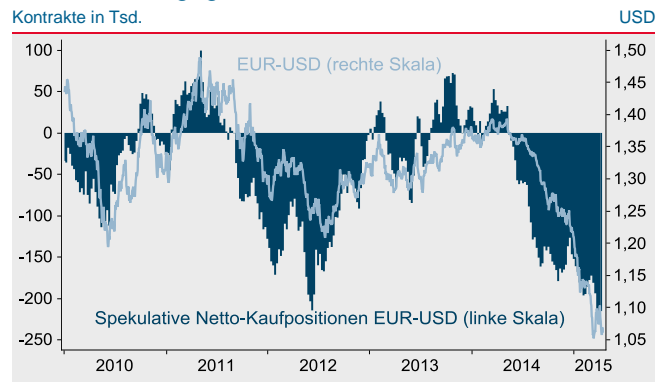
Dollar-Aufwertung übertrieben

In den letzten Zyklen wertete der US-Dollar zumeist im Vorfeld einer Zinswende auf, gab aber im Anschluss einen Teil seiner Gewinne wieder ab. Zudem war in vergangenen Dollar-Hausen der US-Renditevorteil wesentlich ausgeprägter als aktuell. Andere Bewertungsindikatoren wie Kaufkraftparitäten oder reale Wechselkursindizes mahnen ebenfalls zur Vorsicht. Nachdem der US-Dollar 2008 bzw. 2011 noch stark unterbewertet war, ist die Währung nun handelsgewichtet deutlich, gegenüber dem Euro sogar stark übersteuert. Die euphorische Stimmung zeigt sich ebenso im extrem hohen Ausmaß spekulativer Positionen auf den US-Dollar, was eher als Kontraindikator zu werten ist. Altbekannte US-Probleme wie das Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit haben sich in den letzten Jahren zwar spürbar gemildert. Jedoch steht die Eurozone im Vergleich erheblich besser da.

Euro-Dollar-Kurs extrem unterbewertet



Hohe Wetten gegen den Euro als Kontraindikator



Gegenbewegung  
wahrscheinlich

Die tatsächliche Zinswende könnte dem Greenback noch einen kurzzeitigen Schub geben. Gleiches gilt für neue Euro-Turbulenzen aufgrund von Griechenland. Das Kaufprogramm der EZB sollte jedoch nicht überschätzt werden, schließlich holen die Europäer nur nach, was die Fed bereits vorgelegt hat. Außerdem reduziert die sich verbessernde Konjunktur in der Eurozone den Handlungsdruck. Es spricht einiges dafür, dass der US-Dollar jüngst der Realität enteilt ist und zu stark aufgewertet hat. Deshalb ist im Jahresverlauf mit einer merklichen Gegenbewegung zu rechnen, die den Euro-Dollar-Kurs bis auf 1,20 führen kann. Dies wäre zumindest eine größere Verschnaufpause.

Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller	Prognose Ende			
	31.12.14	1 Monat	Stand*	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	13,2	-0,8	1,07	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	13,8	1,0	127	134	136	138	138
Britisches Pfund	7,9	-0,2	0,72	0,75	0,76	0,77	0,75
Schweizer Franken	16,7	3,5	1,03	1,10	1,10	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	7,1	3,2	1,31	1,38	1,41	1,44	1,44
Australischer Dollar	6,4	0,0	1,39	1,41	1,44	1,45	1,45
Neuseeland-Dollar	10,3	3,1	1,41	1,47	1,51	1,54	1,54
Schwedische Krone	1,3	-1,3	9,33	9,30	9,10	8,90	8,90
Norwegische Krone	7,8	5,4	8,36	8,60	8,50	8,30	8,30
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	0,5	1,9	119	122	118	115	115
Schweizer Franken	3,1	4,3	0,96	1,00	0,96	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-5,4	4,1	1,23	1,25	1,23	1,20	1,20
Schwedische Krone	-10,6	-0,5	8,73	8,45	7,91	7,42	7,42
Norwegische Krone	-4,8	6,2	7,83	7,82	7,39	6,92	6,92
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-4,7	0,6	1,48	1,47	1,51	1,56	1,60
Australischer Dollar	-6,0	0,9	0,77	0,78	0,80	0,83	0,83
Neuseeland-Dollar	-2,6	3,9	0,76	0,75	0,76	0,78	0,78

\*15.04.2015

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■