



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

Redaktion:  
Claudia Windt

Herausgeber:  
Dr. Gertrud Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
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

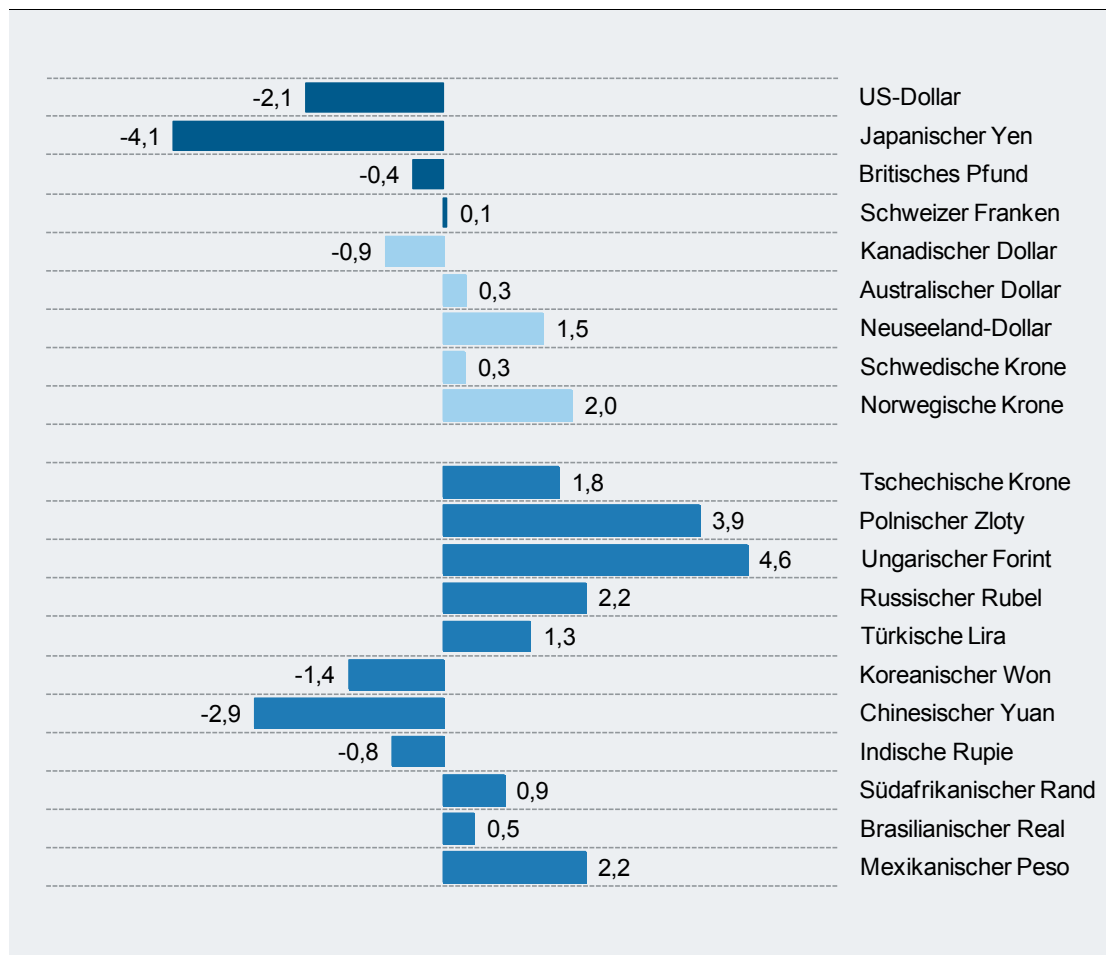
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

<b>Im Fokus</b>	<b>1</b>
1.1 US-Dollar: Keine Stärke aus eigener Kraft	2
1.2 Britisches Pfund: Vor leichtem Rücksetzer	3
1.3 Schweizer Franken: Kursuntergrenze nicht in Gefahr	6
1.4 Japanischer Yen: Kampf gegen die Aufwertung	7
<b>2 Kompakt: AUD, NOK und SEK</b>	<b>8</b>
<b>Helaba Währungsprognosen</b>	<b>9</b>

## Im Fokus

### Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 18.01. bis zum 14.02.2012)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

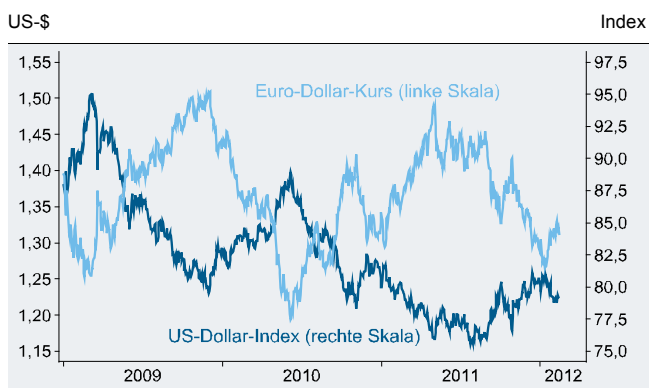
## 1.1 US-Dollar: Keine Stärke aus eigener Kraft

Der Euro hat sich stabilisiert. Von seinem Januar-Tief bei 1,26 hat sich der Euro-Dollar-Kurs bis auf 1,33 US-Dollar erholt. Eine Entspannung der europäischen Schuldenkrise, die sich in sinkenden Risikoaufschlägen auf die Peripherieanleihen widerspiegelt, half dem Euro. Zusätzlich überraschten einige Konjunkturdaten aus der Eurozone positiv. Insgesamt erhöhte sich die Risikoneigung an den Finanzmärkten, so dass Schwellenländer- und Rohstoffwährungen sogar stärker als der Euro zulegen konnten. Erst neuerliche Unsicherheiten um Griechenland stoppten den Euro-Dollar-Kursanstieg.

Stärkere US-Konjunktur lässt die Fed kalt

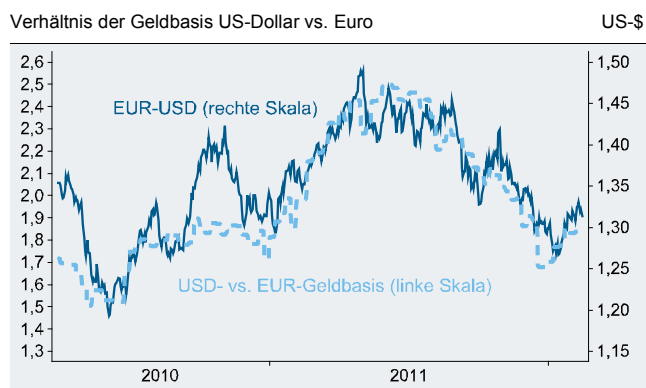
In den USA überzeugten die Konjunkturdaten in den letzten Wochen. Im Schlussquartal 2011 wuchs das Bruttoinlandsprodukt annualisiert um 2,8 %. Im Januar nahm die Beschäftigung deutlich zu, die Arbeitslosenquote rutschte auf den niedrigsten Wert seit fast drei Jahren. Auch die Unternehmerstimmung verbesserte sich weiter. All dies hilft dem US-Dollar aber nur bedingt. Häufig entscheidet über die Entwicklung einer Währung nicht, wie die Konjunktur verläuft, sondern wie die Zentralbank auf diese Entwicklung reagiert. Die Federal Reserve antwortet auf das höhere Wachstum nicht mit einer restriktiveren Geldpolitik, sondern ganz im Gegenteil. Sie kündigte an, ihren Niedrigzins bis weit ins Jahr 2014 hinein zu belassen. Die freundlichere US-Konjunktur beflügelt den Greenback nur insofern, als dass die Neuauflage eines Fed-Kaufprogramms unwahrscheinlicher wird. Für das US-Haushaltsdefizit zeichnet sich auch keine Besserung ab. Aus eigener Kraft wird der US-Dollar kaum aufwerten können.

US-Dollar wieder auf dem absteigenden Ast



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldbasis belastet den Euro weniger



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Euro-Erholung setzt sich nach kurzer Pause fort

Ganz anders sieht die Situation beim Euro aus. Sinkende Rezessionsrisiken setzen die EZB weniger unter Zugzwang. Die Notenbank kann vermutlich ihren Leitzins auf dem Niveau von 1,0 % halten. Ohnehin erweist sich die Liquiditätspolitik der EZB als das geeignetere Instrument zur Krisenbewältigung. Die Liquidität aus dem ersten Drei-Jahres-Tender belastete zwar zunächst den Euro, stärkte aber schließlich die angeschlagenen Peripherie-Anleihen und den Finanzsektor insgesamt. Mit wachsendem Vertrauen benötigen die Geschäftsbanken weniger Mittel von der Zentralbank, dadurch kann die Geldbasis wieder schrumpfen. Davon profitiert auch der Euro. Dank neuer Regierungen haben die wichtigsten Krisenländer – Italien und Spanien – den Kurs in Richtung Reformen und Haushaltskonsolidierung erfolgreich eingeschlagen. Allerdings bestehen noch politische Risiken im Rahmen der Schuldenkrise. So benötigt Portugal 2012 vermutlich noch ein weiteres Rettungspaket. Kurzfristig muss die Umschuldung Griechenlands bewältigt werden. Da zudem die EZB Ende Februar noch einen weiteren Drei-Jahres-Tender ausgeben wird, legt die Euro-Erholung kurzfristig wohl eine Pause ein. Dank der hohen Liquidität und politischer Fortschritte wird die Krise in nächsten Monaten wohl weiter nachlassen. Davon wird der Euro begünstigt, zumal etliche spekulativ orientierte Investoren ihre Verkaufspositionen noch eindecken müssen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte im Jahresverlauf in Richtung 1,40 ansteigen.

## 1.2 Britisches Pfund: Vor leichtem Rücksetzer

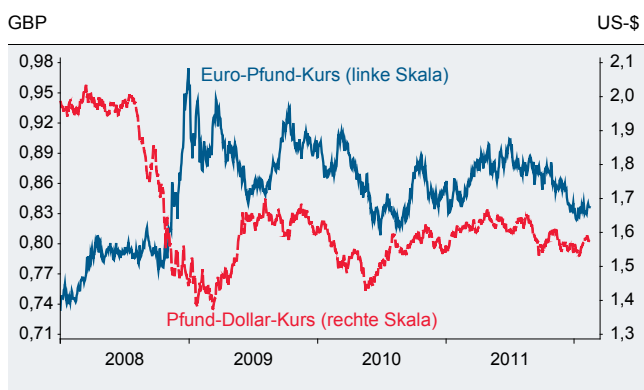
Eigentlich sprach das Umfeld in Großbritannien nicht gerade für das Pfund Sterling: ein schwaches Wachstum bei erhöhter Inflation, eine sehr expansive Geldpolitik sowie ein hohes Haushaltsdefizit. Dennoch verlief das Vorjahr keineswegs schlecht für die britische Währung. 2011 wertete das Pfund gegenüber dem Euro knapp 3 % auf. Gegenüber keiner wichtigen Währung mit Ausnahme des Japanischen Yen verlor das Pfund signifikant, also auch nur marginal gegenüber dem US-Dollar. Zum Auftakt von 2012 zeigt sich das Britische Pfund recht stabil. Der Euro-Pfund-Kurs bewegt sich in einem Seitwärtsband von 0,82 bis 0,84. Gegenüber dem US-Dollar konnte das Pfund die Kursverluste aus dem Herbst 2011 teilweise wieder wettmachen. Wird 2012 erneut ein positives Jahr für das Pfund Sterling?

BIP-Rückgang  
in Q4

Einen idealen Rettungsanker für diejenigen, die aus dem Euro flüchten wollen, stellt die britische Währung kaum dar, zumal nun mit Moody's die erste Ratingagentur die AAA-Note Großbritanniens in Frage stellt. Angesichts der engen Verflechtungen des Landes mit der Eurozone über den Außenhandel und durch den Finanzsektor kann sich das Pfund nicht von der Entwicklung des Euro freimachen. Dies ändert sich auch nicht dadurch, dass Großbritannien nicht zu den 25 EU-Ländern gehört, die am Fiskalpakt teilnehmen. So entwickelt sich die britische Konjunktur fast parallel zu derjenigen der Eurozone. Die Wirtschaft befindet sich am Rande einer Rezession: das britische Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im Schlussquartal 2011 um 0,2 %.

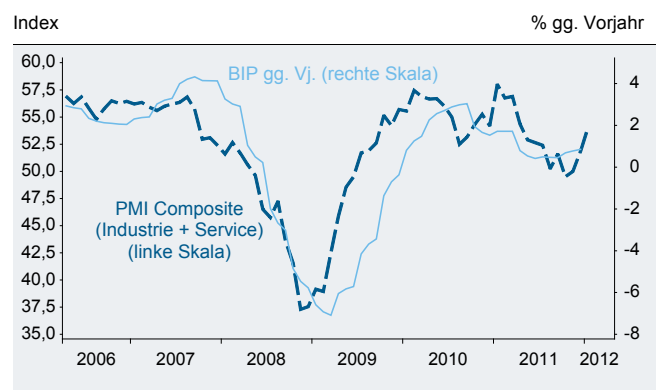
Die Sorgen hinsichtlich der Schuldenkrise der Eurozone wirkten sich auf Großbritannien aus. Die Finanzierungsbedingungen haben sich etwas verschlechtert, die Banken werden vorsichtiger bei der Kreditvergabe. Aufgrund der Unsicherheiten hielten sich auch die Unternehmen mit Investitionen zurück. Zudem – ähnlich wie in einigen Eurozonenstaaten – kürzt der Staat seine Ausgaben deutlich. Die britische Regierung möchte ihr Haushaltsdefizit von 9,5 % am BIP im Fiskaljahr 2010/11 bis 2016 weitgehend ausgleichen. Die staatliche Austeritätspolitik macht sich insbesondere am Arbeitsmarkt bemerkbar. Während im Privatsektor die Beschäftigung zumindest nicht schrumpft, belastet der Stellenabbau im öffentlichen Sektor. Die Arbeitslosenquote stieg auf 8,4 %. Da der Lohnanstieg die Preissteigerung nicht kompensieren kann, bleibt das Umfeld für den privaten Konsum schwierig. Die Einzelhandelsumsätze dürften real nur leicht zulegen. Der stagnierende Wohnimmobilienmarkt sendet kaum Impulse.

Euro-Pfund-Kurs in der Bodenbildungsphase



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hoffungsschimmer für die Konjunktur



Quellen: EcoWin, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Positivere Indikatoren  
für Q1

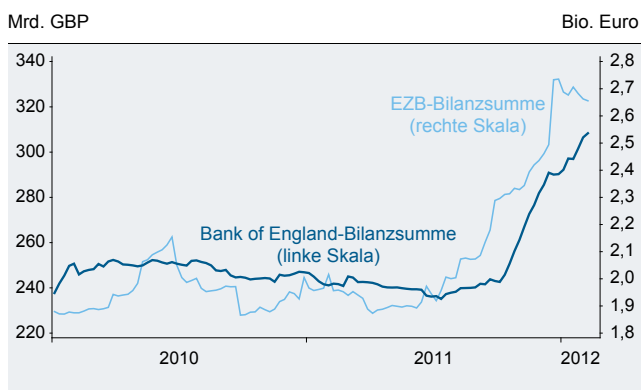
Immerhin hellte sich zum Jahreswechsel die Unternehmerstimmung auf. Offensichtlich haben die Sorgen um die Eurozone bzw. die Finanzmärkte sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungsgewerbe nachgelassen. Grundsätzlich verfügen die Unternehmen angesichts höherer Gewinne über einen gewissen Ausgabenspielraum. Die Industrieproduktion zog zuletzt wieder an. Dies deutet darauf hin, dass die britische Wirtschaft im ersten Quartal wohl wieder in die Wachstums-

zone zurückkehrt und damit eine technische Rezession – zwei rückläufige Quartale in Folge – vermeidet. Vom Außenhandel kamen positive Impulse, wenngleich die Daten angesichts ihrer hohen Volatilität nicht einfach fortgeschrieben werden können. Mit stärkerem Rückenwind von der Weltkonjunktur dürfte sich das britische Wachstum im Jahresverlauf verstetigen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt 2012 aber vermutlich mit weniger als 1 % expandieren; zum Leben zu wenig, zum Sterben zu viel.

BoE weitete  
Kaufprogramm um  
50 Mrd. Pfund aus

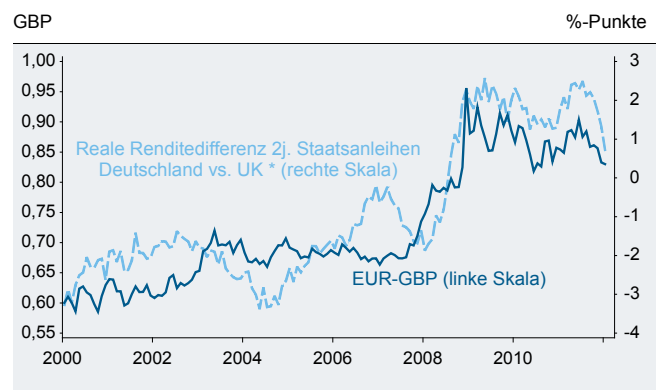
Der britischen Notenbank ist das Wachstum offensichtlich zu gering. Deshalb versucht die Bank of England (BoE), die Wirtschaft mit quantitativen Maßnahmen zu stimulieren. Sie weitete Anfang Februar ihr Kaufprogramm für Staatsanleihen um 50 Mrd. auf insgesamt 325 Mrd. Pfund aus. Die Notenbank begründete diesen Schritt damit, dass angesichts schwächerer Wachstumsaussichten die Inflation unter die Zielmarke von 2,0 % zu fallen drohe. Im Januar – die Mehrwertsteuererhöhung entfiel aus dem Vorjahresvergleich – ging die Teuerung auf 3,6 % zurück, nach sogar 5,2 % im September 2011. Basiseffekte vom Energiepreisanstieg Anfang 2011 sprechen für einen weiteren Inflationsrückgang. Aufgrund gesamtwirtschaftlicher Überkapazitäten, die den Preisanstieg dämpfen sollten, geht die BoE von einer deutlich nachlassenden Teuerung aus. Ob diese im angenommenen Ausmaß tatsächlich existieren, erscheint eher fraglich. Zumindest hat die britische Notenbank in den letzten Jahren die Inflation unterschätzt. Die Preissteigerungsrate wird 2012 wohl eher oberhalb der Zielmarke verharren.

#### BoE beschleunigt, EZB verlangsamt monetären Impuls



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Realer Zinsvorteil des Euro bleibt erhalten



Deflationiert mit HVPI Eurozone bzw. UK;

Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gilts nur nominal sicher

Die Notenbankkäufe stützen zumindest die britischen Staatsanleihen. Zehnjährige Gilts rentieren leicht über 2 %. Trotz des höheren Haushaltsdefizits ist das Risiko eines Zahlungsausfalls in Großbritannien im Gegensatz zu einigen Ländern der Eurozone zu vernachlässigen. Schließlich besitzt die BoE rund 30 % der ausstehenden nominalen Staatsanleihen. Bei langfristigen Inflationserwartungen am Kapitalmarkt mit gut 2,9 %, was dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre entspricht, erhalten Anleger real einen negativen Ertrag. Wegen der sehr expansiven Geldpolitik wird sich daran zunächst wenig ändern. So ist denn auch eine nochmalige Ausweitung des Kaufprogramms nicht unwahrscheinlich. Zwar rentieren derzeit auch deutsche Staatsanleihen nach Abzug der Inflation negativ. Es zeichnet sich aber ab, dass diese Entwicklung bei Gilts länger anhält. Nach dem Anstieg des Euro-Pfund-Kurses während der Finanzkrise 2008 war die britische Währung auf Basis von Kaufkraftparitäten deutlich unterbewertet. Wegen der sukzessive höheren Teuerung in Großbritannien sowie der Pfund-Aufwertung kann die britische Währung mittlerweile nicht mehr als günstig gegenüber dem Euro angesehen werden. Damit entfällt ein mittel- bis langfristiges Kaufargument für das Pfund.

Kurzfristig hat der Verlauf der Euro-Schuldenkrise einen entscheidenden Einfluss auf den Pfund-Wechselkurs. Es bestehen sicherlich noch einige politische Risiken, wobei aber die Märkte signa-

lisieren, dass gerade in den entscheidenden Staaten Italien und Spanien die Probleme in den Griff zu bekommen sind. Die begonnene Entspannung dürfte sich daher fortsetzen und den Euro beflügeln. Schließlich muss die EZB ihre expansiven Maßnahmen dann nicht mehr wie zuletzt ausweiten. Die BoE neigt hingegen dazu, im Zweifelsfall mehr Gas zu geben, so dass der Euro-Pfund-Kurs vermutlich in den Bereich 0,87 - 0,88 ansteigen wird. Da die US-Notenbank ähnlich wie die BoE zu einer sehr asymmetrischen Geldpolitik tendiert, kann die Kursentwicklung vom Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar anders verlaufen. Eine wachsende Risikoneigung wird die Fluchtwährung aus den USA stärker belasten. Daher dürfte sich der Pfund-Dollar-Kurs im Jahresverlauf auf 1,65 erhöhen. Insgesamt dürfte 2012 ein etwas schwierigeres Jahr für das Pfund Sterling werden.

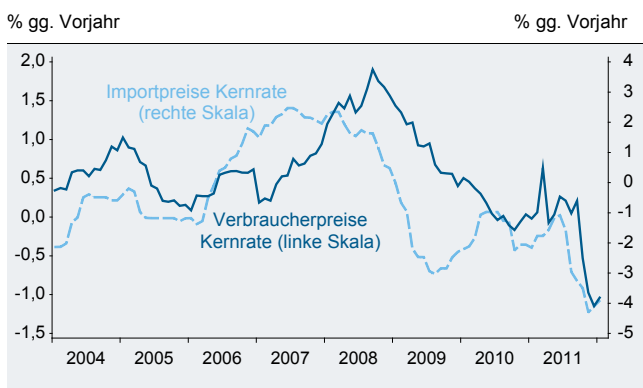
### 1.3 Schweizer Franken: Kursuntergrenze nicht in Gefahr

Der Euro-Franken-Kurs näherte sich kurzzeitig mit 1,203 dem Mindestkursziel der Schweizer Notenbank (SNB). Mittlerweile entfernte sich der Wechselkurs wieder von etwas von der kritischen Marke. Der SNB-Vizepräsident Jordan – der Präsidentenposten ist weiter vakant – bekräftigte, dass die Notenbank „keinen Geschäftsabschluss unter dem Mindestkurs“ tolerieren wolle. Steht nun der große Test der Marke von 1,20 an und würde ihn die SNB bestehen?

#### Fallende Preise

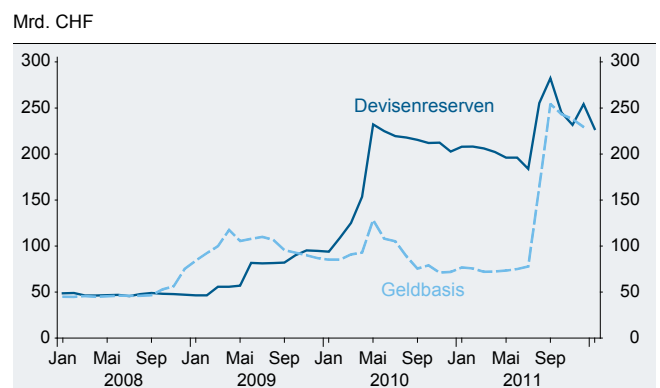
Das Schweizer Interesse, eine Franken-Aufwertung zu vermeiden, besteht weiterhin. Schließlich fallen die Preise in dem Land. Im Januar lag die Inflation mit 0,8 % gegenüber dem Vorjahr im Minus, die Kernteuerung gab sogar um 1,0 % nach. Sinkende Importpreise als Ergebnis des teureren Frankens – ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und anderen volatilen Komponenten gingen sie knapp 4 % gegenüber dem Vorjahr zurück – drücken die Verbraucherpreise. Die konjunkturelle Entwicklung deutet ebenfalls nicht auf steigende Preise. Der KOF-Index rutschte erstmals seit 2009 in negatives Terrain. Dies deutet auf zumindest ein schrumpfendes BIP-Quartal hin. Eine Rezession ist dennoch nicht unausweichlich, schließlich signalisieren andere Frühindikatoren eher eine Bodenbildung. Angesichts des problematischen Umfelds – Wechselkurs und Konjunktur der Handelspartner – fielen die negativen Impulse vom Schweizer Außenhandel vergleichsweise moderat aus. Insgesamt sprechen aber sowohl Konjunktur- als auch Preisentwicklung weiter für eine sehr expansive Geldpolitik, d.h. von dieser Seite wird die SNB ihr Wechselkursziel nicht aufgeben.

#### Starker Franken drückt die Teuerung



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Devisenreserven gehen zurück, Geldbasis auch



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Devisenreserven wachsen nicht mehr

Große Anstrengungen, d.h. der Ankauf von Devisen, musste die SNB bislang nicht vollbringen. Zumindest weisen die offiziellen Devisenreserven in den letzten Monaten keinen signifikanten Anstieg aus. Ihre Veränderungen basieren z.T. auf Kursveränderungen und auslaufenden Swapgeschäften. Ganz nachvollziehbar sind die Daten jedoch nicht. Vermutlich wird die Schweizer Notenbank in der Nähe ihres Mindestkurses doch wieder verstärkt am Markt intervenieren. Möglicherweise fordert der Markt die SNB heraus und nimmt die 1,20 ins Visier. Solange aber beim Thema Euro-Schuldenkrise die Signale eher auf Entspannung gerichtet sind, wird ein ernsthafter Test wohl ausbleiben. Theoretisch kann die Notenbank unbegrenzt kaufen. Ein Problem ist allerdings der Anstieg der monetären Basis, die sich im Zuge der Interventionen im letzten Jahr mehr als verdoppelt hatte. Zuletzt reduzierte sie sich bereits wieder. Das mit der Geldbasisausweitung verbundene langfristige Inflationsrisiko ist damit noch nicht gebannt, kurzfristig hat die Schweizer Notenbank jedoch das gegenteilige Problem. Es spricht derzeit wenig dafür, dass die SNB ihr Kursziel nicht einhalten wird. Da der Franken weiter überbewertet ist, könnte im Jahresverlauf sogar das Kursziel angehoben werden. Hierfür müsste sich aber die europäische Schuldenkrise noch weiter entspannen.

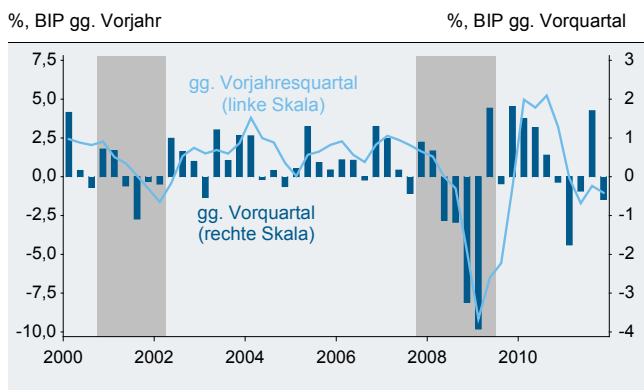
## 1.4 Japanischer Yen: Kampf gegen die Aufwertung

Der Yen lässt gegenüber dem sich erholenden Euro etwas Federn. Der Euro-Yen-Kurs stieg bis auf 103. In Relation zum US-Dollar befindet sich die japanische Währung am oberen Rand des seit einem halben Jahr währenden Seitwärtsbandes von 76 bis 78 Yen. Mit wachsender Risikoneigung ist die Fluchtwährung aus Japan insgesamt weniger gefragt. Aber auch die Geldpolitik und die wirtschaftliche Entwicklung in Japan helfen dem Yen derzeit nicht.

### BIP-Rückgang in Q4

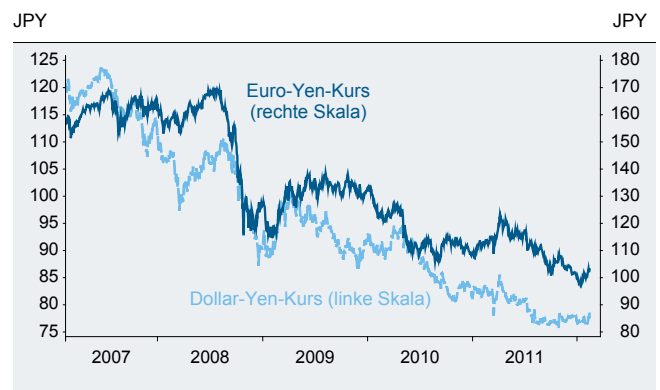
Im vierten Quartal 2011 schrumpfte das japanische Bruttoinlandsprodukt um 0,6 % zur Vorperiode. Damit fielen vier der letzten fünf Quartale negativ aus. Verantwortlich für das Minus war diesmal insbesondere der Außenhandel. Einen negativen Sonderfaktor stellt sicherlich die Flutkatastrophe in Thailand dar, die Produktionsausfälle in Japan zur Folge hatte. Bereits im Dezember erholte sich jedoch die Industrieproduktion in Japan deutlich, so dass zum Jahresanfang auch der Export beflügelt werden sollte. Seit einigen Monaten belastete zudem der höhere Import von Energierohstoffen den Außenhandel. Da die Stromproduktion von Atomkraftkraftwerken zunächst noch weiter zurückgefahren wird, ist von dieser Seite vorerst keine Besserung zu erwarten. Außerdem beeinträchtigt auch der seit geraumer Zeit sehr teure Yen den Export. 2011 wies der japanische Außenhandel erstmals seit 30 Jahren einen Fehlbetrag auf. Da die Binnennachfrage vergleichsweise stabil ausfällt und durch staatliche Wiederaufbauprogramme im Katastrophengebiet gestützt wird, ist nicht mit einem Rückfall in die Rezession zu rechnen. Die Frühindikatoren weisen ebenfalls auf eine etwas freundlichere Konjunktur hin, so dass sich das Wachstum 2012 auf mehr als 1,5 % verbessern sollte.

### Holpriger Weg aus der Rezession



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Trendwende gegenüber dem Euro?



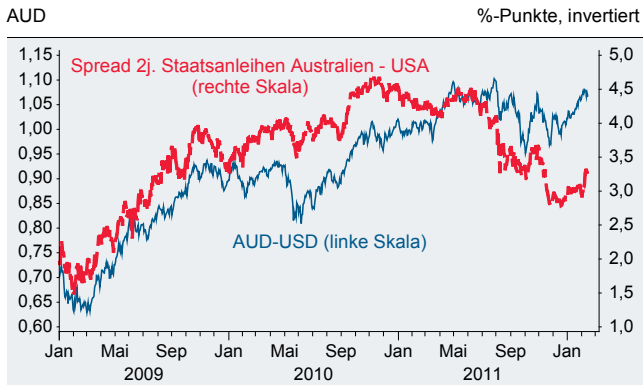
Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### BoJ gibt wieder Gas

Die japanische Notenbank reagierte auf die schwächeren Wachstumsdaten und die anhaltende Deflation. Im Rahmen ihres Wertpapierkaufprogramms will sie zusätzlich 10 Bio. Yen in Form von Staatsanleihen erwerben. Dann umfasst das Programm insgesamt 65 Bio. Yen, von denen bislang 43 Bio. Yen realisiert wurden. Zudem legte sie erstmals ein langfristiges Inflationsziel von 2 % oder niedriger fest und strebt derzeit die Marke von 1 % an. Im Dezember fielen die Preise um 0,2 %, ohne Energie und Nahrungsmittel sogar um 1,1 %. Die Bank of Japan (BoJ) versucht damit das Wachstum zu stimulieren, wohl auch indem sie den Yen schwächt. Es wurde zudem bekannt, dass die Anweisung des Finanzministeriums zur Devisenmarktintervention am 31. Oktober 2011 bei einem Kurs von 75,63 Yen je US-Dollar erfolgte. Auch in den Folgetagen griff die BoJ noch in den Markt ein. Als explizites Interventionsniveau sollte der Kurs aber nicht verstanden werden. Dennoch wird die japanische Regierung ganz eindeutig eine Yen-Aufwertung verhindern wollen bzw. sogar die Währung schwächen. Dies dürfte ihr zu einem gewissen Grad auch gelingen. Der Euro-Yen-Kurs wird vermutlich in den nächsten Monaten in Richtung 110 ansteigen, der Dollar-Yen-Kurs wird sich etwas erhöhen.

## 2 Kompakt: AUD, NOK und SEK

### Australischer Dollar sehr hoch bewertet



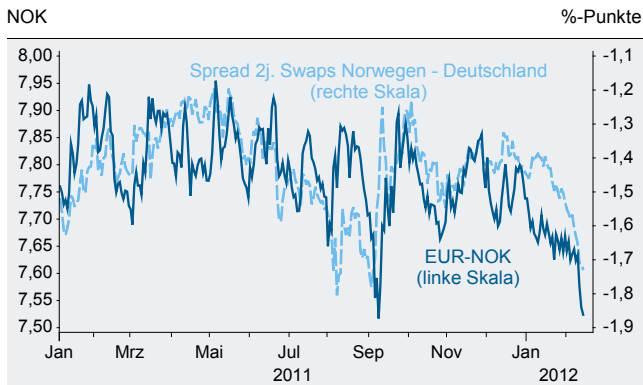
Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### AUD

Tendenz: Abwertung gegenüber Euro

Der Höhenflug des Australischen Dollar ist bei 1,08 US-Dollar erst einmal an eine Grenze gestoßen. Zuvor gab – neben der wachsenden Risikoneigung – an den Märkten eine ausbleibende Zinssenkung in Australien dem „Aussie“ einen Schub. Dennoch ist eine geldpolitische Lockerung künftig nicht auszuschließen. Auch die höheren Rohstoffpreise rechtfertigen nicht die Aufwertung. Selbst wenn das positivere globale Konjunkturumfeld 2012 den Aussie grundsätzlich stützt, so hat der Wechselkurs überreagiert. Es drohen Verluste insbesondere gegenüber dem Euro.

### Höhere Renditen begünstigen Norwegische Krone



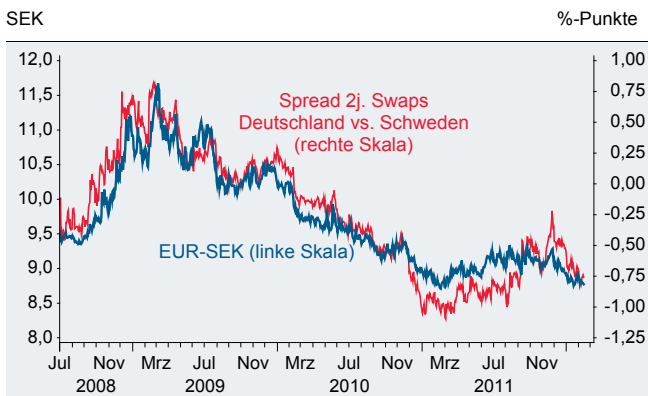
Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### NOK

Tendenz: Positiver Trend trotz möglicher Atempause

Die Norwegische Krone gilt zum einen als Rohstoffwährung, zum anderen aufgrund der soliden Staatsfinanzen als sicherer Anlagehafen. Das robuste Wachstum aus dem Vorjahr wird etwas abflauen. Wegen der Aufwertung der Krone wird die norwegische Zentralbank ihren Leitzins nicht anheben. Dennoch behält die Krone gegenüber dem Euro einen Zinsvorteil. Zudem beflügelt der höhere Rohölpreis. Kurzfristig ist ein Rücksetzer der Krone, auch politisch gewollt, gut möglich. Mittelfristig dürfte der Euro-Krone-Kurs zumindest auf 7,50 fallen.

### Schwedischer Zinsvorteil schrumpft



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### SEK

Tendenz: Aufwertungspotenzial ausgereizt

Die Schweden-Krone startete fester gegenüber dem Euro. Als zyklische Währung profitiert die Krone von einer robusteren Weltwirtschaft. So fällt die Wachstumsverlangsamung in Schweden moderat aus. Aufgrund der geringeren Inflation wird die schwedische Zentralbank jedoch ihren Leitzins auf 1,5 % senken. Damit ist das Aufwertungspotenzial der Krone gegenüber dem Euro weitgehend ausgereizt. Nachlassende Sorgen um die europäische Schuldenkrise und damit weniger Impulse von der EZB dürften im Jahresverlauf den Euro auch gegenüber der Schweden-Krone begünstigen.

## Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	30.12.11	18.01.12		Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012
<b>gg. Euro</b> (jeweils gg. Euro, %)							
US-Dollar	-1,3	-2,1	1,31	1,30	1,35	1,40	1,45
Japanischer Yen	-3,3	-4,1	103	102	106	112	117
Britisches Pfund	-0,4	-0,4	0,84	0,85	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	0,8	0,1	1,21	1,20	1,25	1,25	1,25
Kanadischer Dollar	0,9	-0,9	1,31	1,30	1,35	1,37	1,38
Australischer Dollar	3,3	0,3	1,23	1,26	1,31	1,35	1,38
Neuseeland-Dollar	5,8	1,5	1,58	1,63	1,69	1,73	1,77
Schwedische Krone	1,6	0,3	8,77	8,80	8,90	9,00	9,00
Norwegische Krone	2,8	2,0	7,53	7,60	7,55	7,50	7,50
<b>gg. US-Dollar</b> (jeweils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-2,0	-2,1	78	78	79	80	81
Schweizer Franken	2,0	2,2	0,92	0,92	0,93	0,89	0,86
Kanadischer Dollar	2,2	1,2	1,00	1,00	1,00	0,98	0,95
Schwedische Krone	3,1	2,4	6,68	6,77	6,59	6,43	6,21
Norwegische Krone	4,2	4,1	5,73	5,85	5,59	5,36	5,17
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jeweils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	1,0	1,6	1,57	1,53	1,55	1,59	1,65
Australischer Dollar	4,7	2,4	1,07	1,03	1,03	1,04	1,05
Neuseeland-Dollar	7,3	3,6	0,83	0,80	0,80	0,81	0,82

\*14.02.2012

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■