DEVISENFOKUS

19. September 2019

US-Dollar

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

REDAKTION
Claudia Windt

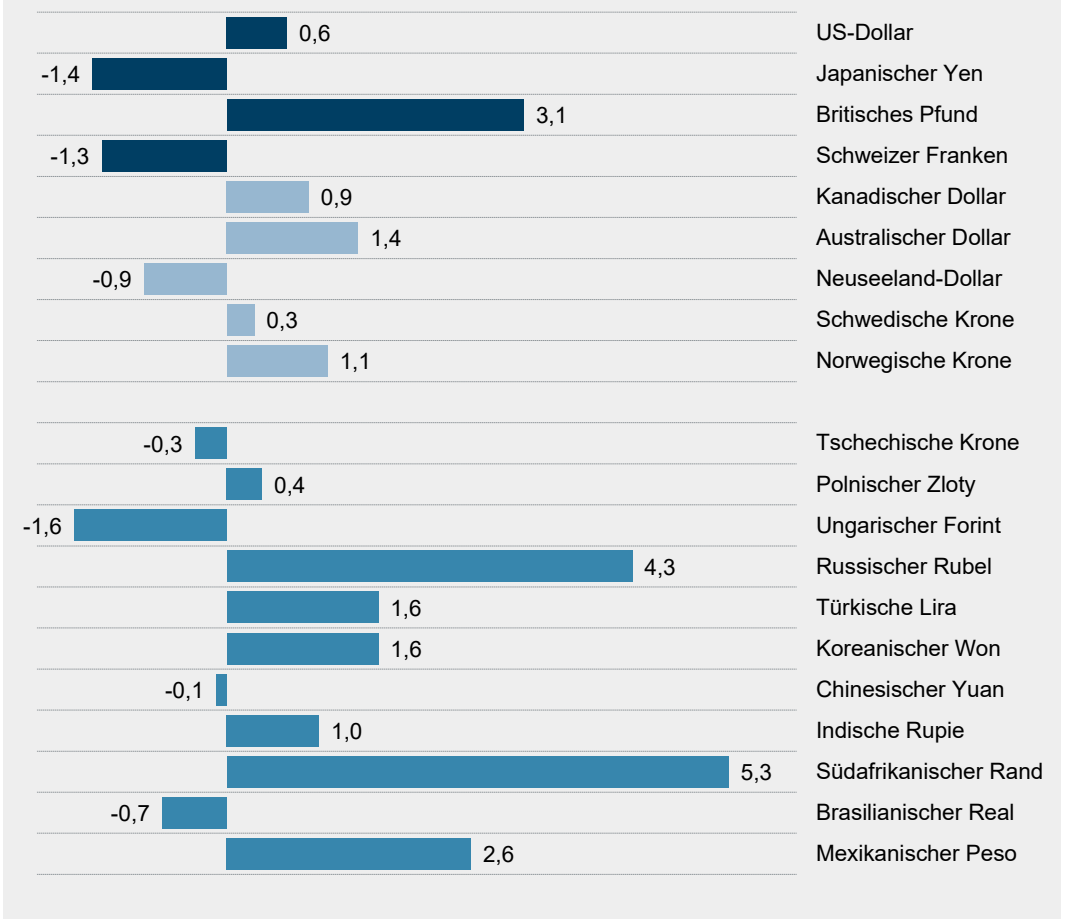
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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 US-Dollar zeigte sich robust. Die Währung ist jedoch klar überbewertet, was Präsident Trump ärgert. Trotz des soliden US-Wachstums wird die Geldpolitik expansiver. Die Fed hat mehr Spielraum für Zinssenkungen als die EZB, so dass der US-Zinsvorteil schrumpft. Weniger konjunktureller und politischer Gegenwind aus Europa dürfte dem Euro helfen und der Euro-Dollar-Kurs wieder steigen.
- Der US-Dollar konnte sein jüngstes Hoch nicht ganz verteidigen. Das Britische Pfund legte deutlich zu. Sichere Häfen wie der Schweizer Franken und Japanische Yen werteten ab. In den Schwellenländern stiegen Russischer Rubel und Südafrikanischer Rand merklich.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 20.08. bis zum 18.09.2019)



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: Am Zenit

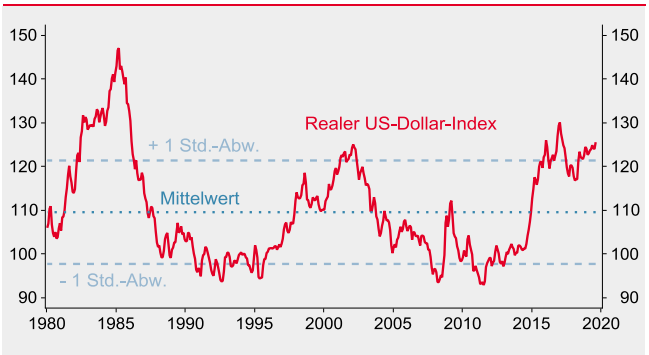
Der US-Dollar neigt weiterhin zur Stärke. So markierten die Dollarindizes im September neue Jahreshochs, der Euro-Dollar-Kurs fiel zeitweise bis auf 1,09. Trotz eines zuletzt leichten Rücksetzers gehört der Greenback in diesem Jahr zu stärksten Währungen – nur Kanadischer Dollar und Japanischer Yen legten noch mehr zu. Dies erbost Präsident Trump, der deswegen die eigene Notenbank beschimpft. Die USA sind das Industrieland mit den höchsten Leitzinsen – Island und einige Osteuropäer ausgenommen. Das gilt auch nach der jüngsten Senkung unter 2 %. Zunächst einmal macht der Zinsvorteil den US-Dollar attraktiv, zumal andere Notenbanken wie die EZB expansivere Maßnahmen ergreifen. Aber bleibt das so?

Fed senkt Zinsen trotz solider US-Konjunktur

Die US-Konjunktur hat sich im internationalen Vergleich bislang solide gehalten. Die Irrungen und Wirrungen des von Trump angezettelten Handelskonflikts beeinträchtigen scheinbar eher andere Volkswirtschaften als die relativ geschlossene US-Ökonomie. Stütze ist einmal mehr der private Konsum, basierend auf einem robusten Arbeitsmarkt. Allerdings sieht es nicht überall so gut aus: In der Industrie hat sich die Stimmung merklich eingetrübt. Die Unternehmensinvestitionen wachsen nur langsam. In der nächsten Runde von Strafzöllen gegenüber Importen aus China sind deutlich mehr Konsumgüter betroffen, so dass der privaten Verbrauch ebenfalls an Dynamik verlieren dürfte. Insgesamt wird das US-Wachstum in den kommenden Quartalen bescheidener ausfallen. Das ist zwar nicht zwangsläufig ein Grund für Leitzinssenkungen, steht dazu aber nicht im Widerspruch. Zumindest noch einmal wird die Fed wohl ihren Leitzins reduzieren.

Überbewerteter US-Dollar ärgert Trump

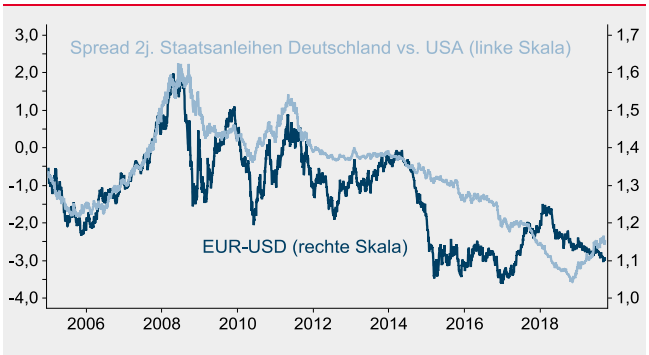
Index, eng handelsgewichtet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Renditevorteil gegenüber Euro sinkt sukzessive

%-Punkte USD



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trübere Aussichten für US-Dollar

Dass die USA im Vergleich zum Euroraum gut dastehen, hat der Devisenmarkt aber bereits mehr als eingepreist. Der US-Dollar ist auf Basis von Kaufkraftparitäten oder realen, handelsgewichten Indizes klar überbewertet. Während das US-Wachstum an Fahrt verlieren wird, könnte die Konjunktur in der Eurozone allmählich ihr Tief überwinden. Damit wird der Wachstumsvorteil der USA wohl zurückgehen. Für den US-Renditevorsprung gilt dies schon seit Ende 2018. Zwar hat die EZB ihren Leitzins um 10 Basispunkte reduziert und könnte dies noch einmal tun. Jedoch hat die europäische Notenbank anders als die Fed kaum noch Senkungspotenzial – weshalb EZB-Präsident Draghi die Fiskalpolitik am Zuge sieht. Daher werden sich die Zinsdifferenzen weiter zu Gunsten des Euro bewegen. Das neue Anleihekaufprogramm der EZB von 20 Mrd. Euro pro Monat belastet zwar per se die Währung. Jedoch stoppt die Fed wiederum den Abbau ihrer Wertpapierbestände, der mit durchschnittlich fast 40 Mrd. Dollar pro Monat größer ausfiel. Auch die politischen Probleme in Europa scheinen sich zu mildern. Mit der neuen Regierung in Italien sank der Renditeaufschlag für diese Anleihen markant. Der Brexit wird dank der Intervention des britischen Unterhauses voraussichtlich erneut verschoben. Schließlich gab es beim US-chinesischen Handelskonflikt zarte Entspannungssignale. Trumps protektionistische Agenda bleibt dennoch bestehen, ebenso sein Druck auf die Fed, die Verschuldungssituation ist noch kein Thema. Die Zukunft der US-Währung wird trüber. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte auf 1,15 steigen und 2020 noch darüber hinaus.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit 31.12.18	Veränderung seit 1 Monat	aktueller Stand*	Prognose Ende Q4/2019	Prognose Ende Q1/2020	Prognose Ende Q2/2020	Prognose Ende Q3/2020
gg. Euro	(jew eils gg. Euro, %)						
US-Dollar	4,0	0,6	1,10	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	5,2	-1,4	120	122	122	125	125
Britisches Pfund	1,6	3,1	0,88	0,85	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	2,3	-1,3	1,10	1,10	1,10	1,10	1,15
Kanadischer Dollar	6,7	0,9	1,47	1,51	1,50	1,54	1,54
Australischer Dollar	0,7	1,4	1,62	1,64	1,64	1,67	1,67
Schwedische Krone	-5,4	0,3	10,73	10,30	10,20	10,00	9,90
Norwegische Krone	0,4	1,1	9,87	9,60	9,50	9,40	9,30
Chinesischer Yuan	0,4	-0,1	7,84	8,17	8,05	8,28	8,28
gg. US-Dollar	(jew eils gg. USD, %)						
Japanischer Yen	1,1	-2,0	108	106	106	104	104
Schweizer Franken	-1,5	-1,9	1,00	0,96	0,96	0,92	0,96
Kanadischer Dollar	2,6	0,2	1,33	1,31	1,30	1,28	1,28
Schwedische Krone	-9,0	-0,3	9,73	8,96	8,87	8,33	8,25
Norwegische Krone	-3,4	0,4	8,95	8,35	8,26	7,83	7,75
Chinesischer Yuan	-2,9	-0,4	7,09	7,10	7,00	6,90	6,90
US-Dollar gg. ...	(jew eils gg. USD, %)						
Britisches Pfund	-2,2	2,5	1,25	1,35	1,35	1,41	1,50
Australischer Dollar	-3,1	0,7	0,68	0,70	0,70	0,72	0,72

*18.09.2019

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■