



DEVISENFOKUS

19. Mai 2020

US-Dollar

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

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

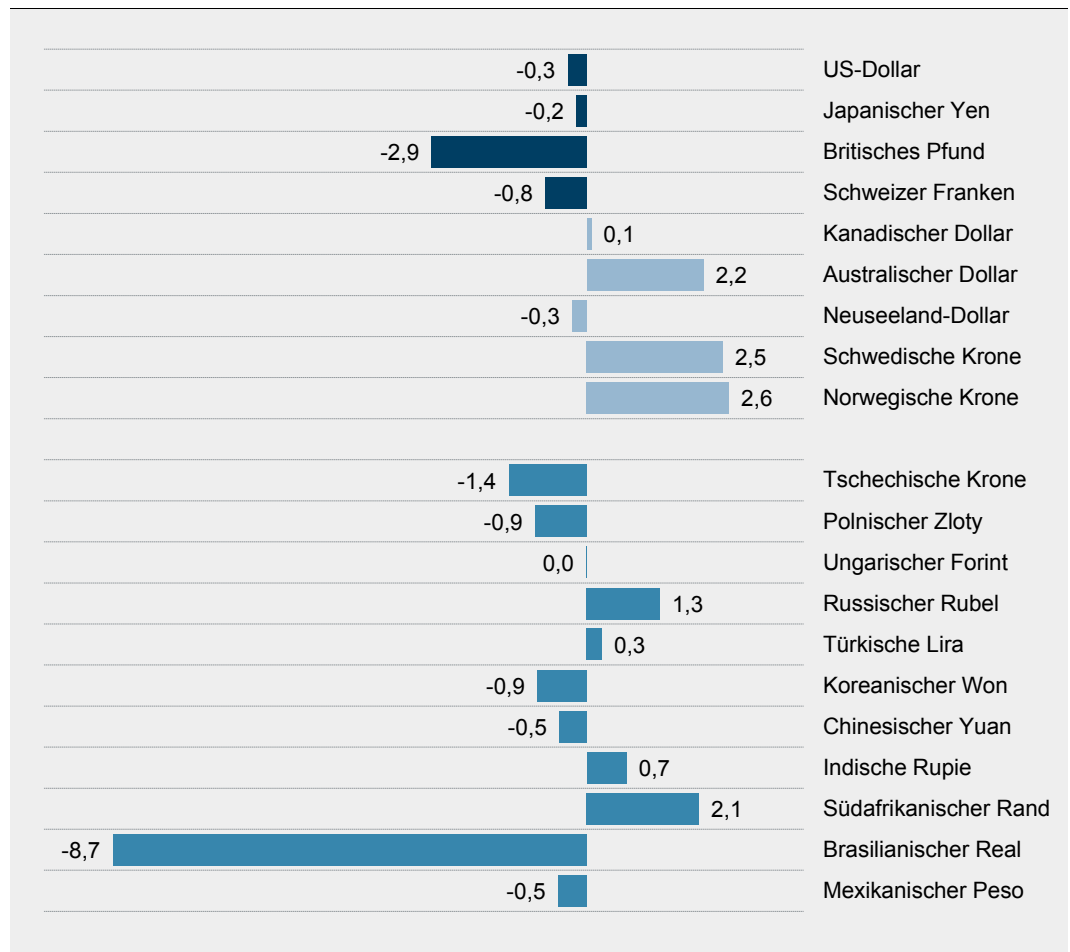
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

- Der US-Dollar trat zuletzt auf der Stelle. Die noch bestehende Risikoaversion hilft dem sicheren Hafen US-Dollar genauso wie die derzeitigen politischen Unsicherheiten um den Euro. Mittelfristig werden aber die extremen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in den USA vermutlich den Greenback belasten, zumal dieser ohnehin klar überbewertet ist. Bis Ende 2020 dürfte der Euro-Dollar-Kurs in Richtung 1,20 steigen.
- US-Dollar, Euro, Schweizer Franken und Japanischer Yen notieren untereinander relativ stabil. Das Britische Pfund gab nach, die skandinavischen Währungen werteten auf. In den Schwellenländern stürzte der Brasilianische Real ab.
- Helaba Währungsprognosen

Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 17.04. bis zum 18.05.2020)



■ 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.

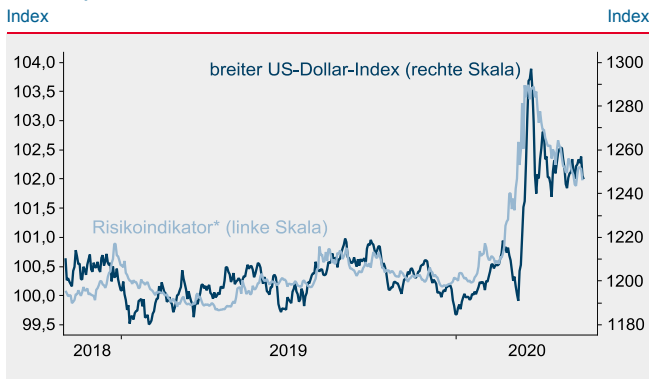
USD: Probleme überwiegen mittelfristig

Am Devisenmarkt ist Ruhe eingekehrt. Die Volatilität ist gesunken, die Liquiditätsgengpässe scheinen beseitigt. Der Euro-Dollar-Kurs bewegt sich in einem Band von 1,08 bis 1,10, zuletzt eher am unteren Rand. Allgemein ist die Risikoaversion aber auf klar höheren Niveaus als vor der Corona-Krise. Dies spiegelt der US-Dollar-Index wider: Die Schwellenländerwährungen konnten sich – anders als etwa die hiesigen Aktienmärkte – nicht erholen, sondern setzten z.T. ihre Talfahrt fort. Der breit gewichtete Dollar-Index notiert daher deutlich fester als vor der Corona-Pandemie.

US-Defizite via „Notenpresse“ finanziert

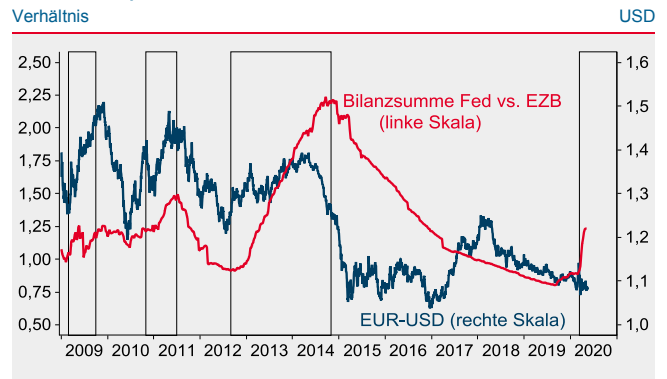
Die Konjunktur ist rund um den Globus eingebrochen. Das im Vergleich zu den USA tiefere Minus in der Eurozone beim Wachstum im ersten Quartal resultiert aus dem früheren „Shutdown“. Vermutlich ist auch im Gesamtjahr der BIP-Rückgang in Europa ausgeprägter als in den USA. Angesichts der exorbitanten Minuszeichen wirkt der Unterschied aber nicht so gravierend und ist zudem noch mit einer hohen Unsicherheit behaftet. In den USA sind im April gut 20 Millionen Arbeitsplätze verschwunden. Einzelhandel und Industrieproduktion sind mit zweistelligen Raten gefallen. Zwar wird mit den ersten Lockerungen der Absturz enden. Der Weg nach oben wird aufgrund von noch vorhandenen Einschränkungen, hoher Arbeitslosigkeit sowie größerer Schuldenberge jedoch kaum geradlinig erfolgen. Die US-Regierung ist im Vergleich zu Europa aktiver, was sich nur z.T. mit dem weniger ausgeprägten Sozialstaat erklären lässt. Entsprechend wird das US-Budgetdefizit in Richtung 20 % am BIP springen. Zusammen mit dem Fehlbetrag in der Leistungsbilanz geht damit das „Zwillingsdefizit“ dramatisch in die Höhe – selbst im Vergleich zur Eurozone. Finanziert werden die zusätzlichen Schulden nicht zuletzt, wenn auch indirekt, von der US-Notenbank. Deren unlimitierte Anleihekäufe zeigen sich in der steil steigenden Bilanzsumme. Die Kaufprogramme der EZB verblassen in Relation dazu. In der Vergangenheit gab der US-Dollar in solchen Phasen nach. Negativzinsen sind für die Fed anders als für die EZB noch kein Thema. Dennoch ist der Renditevorteil des US-Dollar in den letzten Monaten stark geschrumpft.

Dollar profitiert noch von höherer Risikoaversion



* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Notenpresse rotiert schneller als die der EZB



Grau markierte Flächen: Kaufprogramme der Fed („Quantitative Easing“)
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dollar-Schwäche im zweiten Halbjahr

Die extremen Maßnahmen der US-Geld- und Fiskalpolitik sprechen klar gegen die US-Währung, zumal diese Politik vermutlich keine außerordentlich bessere Konjunkturentwicklung nach sich zieht. Auf Basis einiger Indikatoren ist der US-Dollar deutlich überbewertet. Der Euro leidet allerdings unter einer ganz anderen Sorge, nämlich die um seine dauerhafte Existenz. Daher bergen die Probleme einzelner Staaten Risiken. Unter der Corona-Pandemie leiden vor allem die anfälligen Länder Italien, Spanien und Frankreich. Ihre Finanzierung sichert vor allem die EZB ab, entsprechend sind die Risikoaufschläge der Staatsanleihen kaum gestiegen. Politische Unsicherheiten existieren aber weiter, das Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts hat diese nicht verringert. Wir gehen allerdings davon aus, dass mit Hilfe der EZB und weiteren Ausgabenprogrammen der EU diese Sorgen gemildert werden. Wenn in den nächsten Monaten der Pandemie das Schlimmste überstanden ist und die Risikoneigung allgemein zunimmt, sollten die fundamentalen Aspekte die Oberhand gewinnen. Im zweiten Halbjahr dürfte daher die US-Währung nachgeben und der Euro-Dollar-Kurs in Richtung 1,20 steigen.

Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.19	1 Monat		Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
gg. Euro (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	2,7	-0,3	1,09	1,10	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	3,9	-0,2	117	117	120	125	125
Britisches Pfund	-5,5	-2,9	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,4	-0,8	1,06	1,05	1,07	1,10	1,10
Kanadischer Dollar	-4,2	0,1	1,52	1,56	1,58	1,60	1,58
Australischer Dollar	-4,5	2,2	1,67	1,83	1,83	1,82	1,74
Schwedische Krone	-0,9	2,5	10,59	10,80	10,70	10,50	10,30
Norwegische Krone	-10,1	2,6	10,95	11,20	10,80	10,50	10,20
Chinesischer Yuan	1,0	-0,5	7,73	7,70	7,94	8,16	8,16
gg. US-Dollar (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	1,2	0,2	107	106	104	104	104
Schweizer Franken	-0,5	-0,5	0,97	0,95	0,93	0,92	0,92
Kanadischer Dollar	-6,8	0,5	1,39	1,42	1,37	1,33	1,32
Schwedische Krone	-3,5	2,9	9,71	9,82	9,30	8,75	8,58
Norwegische Krone	-12,4	3,0	10,03	10,18	9,39	8,75	8,50
Chinesischer Yuan	-2,1	-0,5	7,11	7,00	6,90	6,80	6,80
US-Dollar gg. ... (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	-8,0	-2,4	1,22	1,22	1,28	1,41	1,41
Australischer Dollar	-7,1	2,5	0,65	0,60	0,63	0,66	0,69

*18.05.2020

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■