



## US-Dollar

**AUTOR**

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

**REDAKTION**  
Claudia Windt

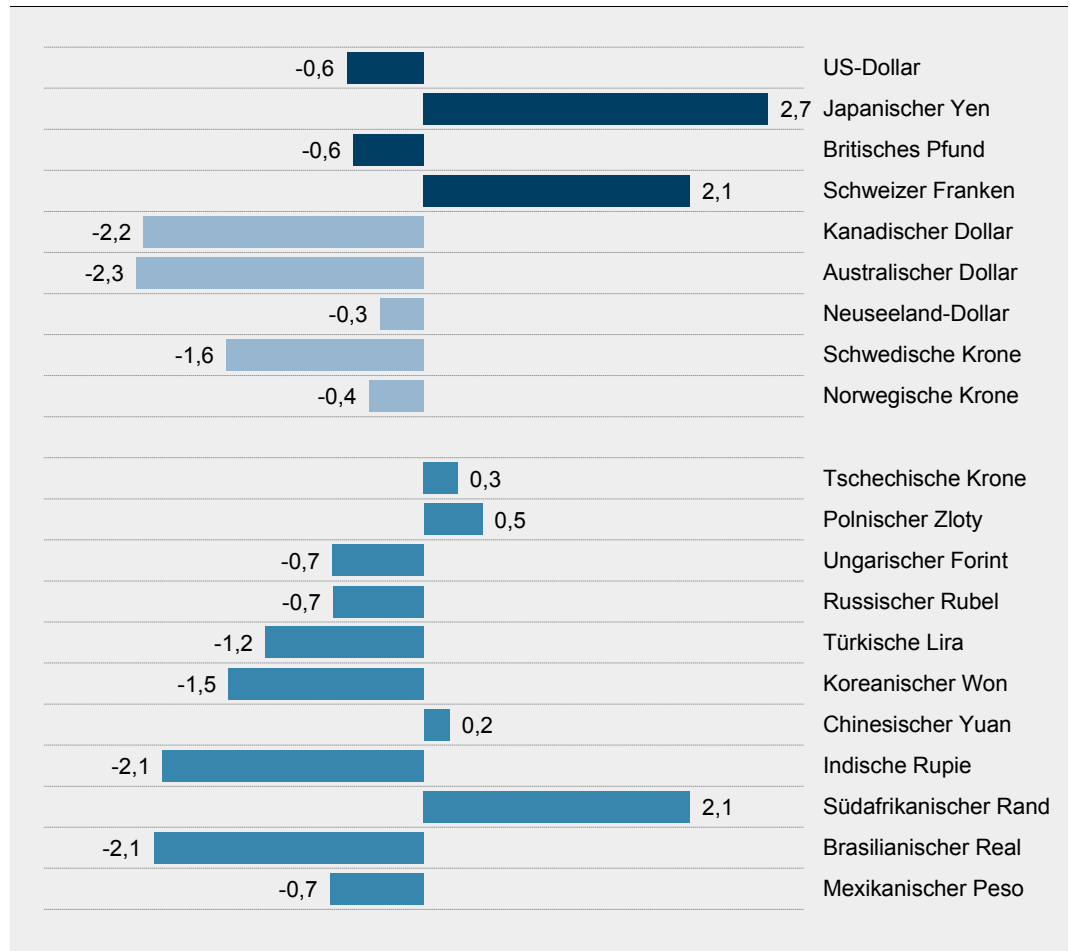
**HERAUSGEBER**  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

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 konnte seine Verluste zuletzt etwas begrenzen. Japanischer Yen und Schweizer Franken legten deutlich zu. Mit Ausnahme des stärkeren Südafrikanischen Rand standen Rohstoff- bzw. Schwellenländerwährungen eher unter Druck.
- Die Schwäche des US-Dollar setzte sich 2018 bislang fort. U.a. belastete das wachsende Haushaltsdefizit in den USA die Währung. Langfristig betrachtet erscheinen gewisse Sorgen durchaus nicht ungerechtfertigt. Aber gerade in der kürzeren Perspektive begünstigt die Geldpolitik eindeutig den US-Dollar. Neben den Renditevorteilen sprechen auch Wachstumsdifferenzen sowie steuerliche Anreize klar für die US-Währung. Daher dürfte der Euro-Dollar-Kurs wieder spürbar korrigieren.
- Helaba Währungsprognosen

### Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 22.01. bis zum 20.02.2018)



■ 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.

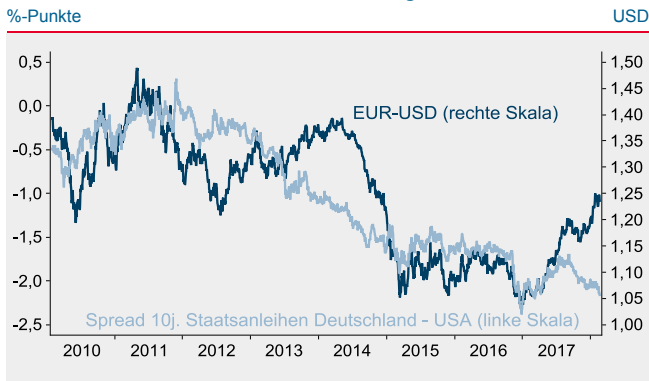
## USD: Vor einer Erholung

Der US-Dollar stand weiterhin unter Druck. Der Euro-Dollar-Kurs sprang zeitweise auf ein Dreijahreshoch von über 1,25, wenngleich er zuletzt wieder etwas korrigierte. Japanischer Yen und Schweizer Franken konnten darüber hinaus sogar gegenüber dem Euro merklich zulegen. Sichere Anlagehäfen waren angesichts der hohen Schwankungen an den Finanzmärkten gefragt.

Konjunktur hui,  
Währung pfui?

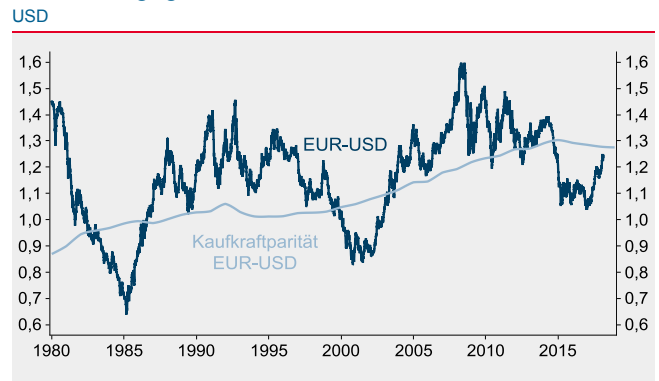
Die US-Währung leidet unter der eigenen Regierung. Neben mancherlei Bestrebungen, den US-Dollar schwach zu reden, verunsichern die dank der Steuersenkungen wachsenden Haushaltsdefizite bzw. Schuldenberge die Anleger. Sogar das notorische US-Handelsdefizit steht im Fokus. Es gibt Spekulationen, ob etwa die chinesische Notenbank – der größte ausländische Gläubiger – seine US-Anleihebestände reduziert. Belege hierfür gibt es aber nicht. Konjunkturell hingegen herrscht in den USA derzeit eitel Sonnenschein. Das Wachstum im Schlussquartal 2017 fiel solide aus. Die Aussichten für die nahe Zukunft sind noch positiver. Die Stimmung bei Unternehmern und Konsumenten ist sehr optimistisch. Der Arbeitsmarkt ist weiter robust. Zuletzt beschleunigte sich sogar das Lohnwachstum. Die Inflation klettert allmählich. Daher dürfte die Federal Reserve auch unter ihrem neuen Präsidenten Powell von ihrem Zinserhöhungskurs kaum abweichen bzw. falls doch, ihn eher noch beschleunigen. Wir erwarten 2018 drei Zinsanhebungen.

### US-Renditevorteil ohne Bedeutung?



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### US-Dollar gegenüber Euro kaum noch überbewertet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Dollar gewinnt  
an Attraktivität

Die EZB hingegen wartet bei der Zinspolitik weiter ab, obwohl sich die Konjunktur in der Eurozone als sehr kräftig erweist. Sie wird vermutlich in diesem Jahr lediglich ihr Anleihekaufprogramm herunterfahren. Der US-Renditevorteil gegenüber dem Euro weitete sich erneut aus und macht den Greenback attraktiver. Von steuerlichen Anreizen und dem absehbar höheren Wirtschaftswachstum ganz zu schweigen. In den letzten Monaten verlief jedoch die Euro-Dollar-Kursentwicklung diametral zu den Zinsdifferenzen, ob nominal oder inflationsbereinigt. Gleiches gilt für die Entwicklung der Bilanzsummen der Notenbanken. Spiel die Geldpolitik etwa keine Rolle mehr?

Zinspolitik ist am Devisenmarkt sicherlich nicht alles. Ein tragendes Argument für den Euro war seit gut einem Jahr dessen Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar – gemessen an der Kaufparität. Mittlerweile hat sich der Wechselkurs aber dem „fairen“ Wert merklich angenähert. Auch die Argumente hinsichtlich der US-Verschuldung sowie der Dollar-negativen Äußerungen seitens der Regierung verlieren an Kraft, wenn die Notenbank den Zinsvorteil der eigenen Währung weiter ausbaut. Das US-Leistungsbilanzdefizit ist im historischen Vergleich dank geringerer Rohölimporte ohnehin nicht besonders hoch. Allenfalls unter langfristigen Perspektiven können sich die zuletzt erwähnten Faktoren als richtungsgebender Malus für den US-Dollar erweisen. Spekulative Investoren sind derzeit sehr einseitig gegen den US-Dollar positioniert. Erfahrungsgemäß werden diese Wetten aber früher oder später wieder aufgelöst, was dann der US-Währung gegenüber dem Euro einen deutlichen Schub verleihen würde. Zudem ist der Euro-Dollar-Kurs von der Markttechnik klar überkauft. Die Marktübertreibung zugunsten des Euro dürfte in den kommenden Monaten drehen und der Euro-Dollar-Kurs phasenweise spürbar unter 1,20 zurückfallen.

## Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	-2,7	-0,6	1,23	1,20	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	2,2	2,7	132	132	125	125	128
Britisches Pfund	0,7	-0,6	0,88	0,85	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	1,3	2,1	1,16	1,12	1,15	1,17	1,15
Kanadischer Dollar	-3,3	-2,2	1,56	1,54	1,50	1,47	1,51
Australischer Dollar	-1,8	-2,3	1,57	1,54	1,49	1,47	1,50
Schwedische Krone	-1,5	-1,6	9,99	9,50	9,40	9,20	9,00
Norwegische Krone	1,8	-0,4	9,67	9,10	9,00	8,90	8,80
Chinesischer Yuan	-0,3	0,2	7,83	7,68	7,48	7,48	7,68
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	5,0	3,3	107	110	109	109	107
Schweizer Franken	4,1	2,7	0,94	0,93	1,00	1,02	0,96
Kanadischer Dollar	-0,6	-1,6	1,26	1,28	1,30	1,28	1,26
Schwedische Krone	1,1	-1,0	8,10	7,92	8,17	8,00	7,50
Norwegische Krone	4,6	0,2	7,84	7,58	7,83	7,74	7,33
Chinesischer Yuan	2,6	1,0	6,34	6,40	6,50	6,50	6,40
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	3,6	0,1	1,40	1,41	1,28	1,28	1,41
Australischer Dollar	0,9	-1,7	0,79	0,78	0,77	0,78	0,80

\*20.02.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■