



# DEWISENFOKUS

8. Mai 2018

## 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

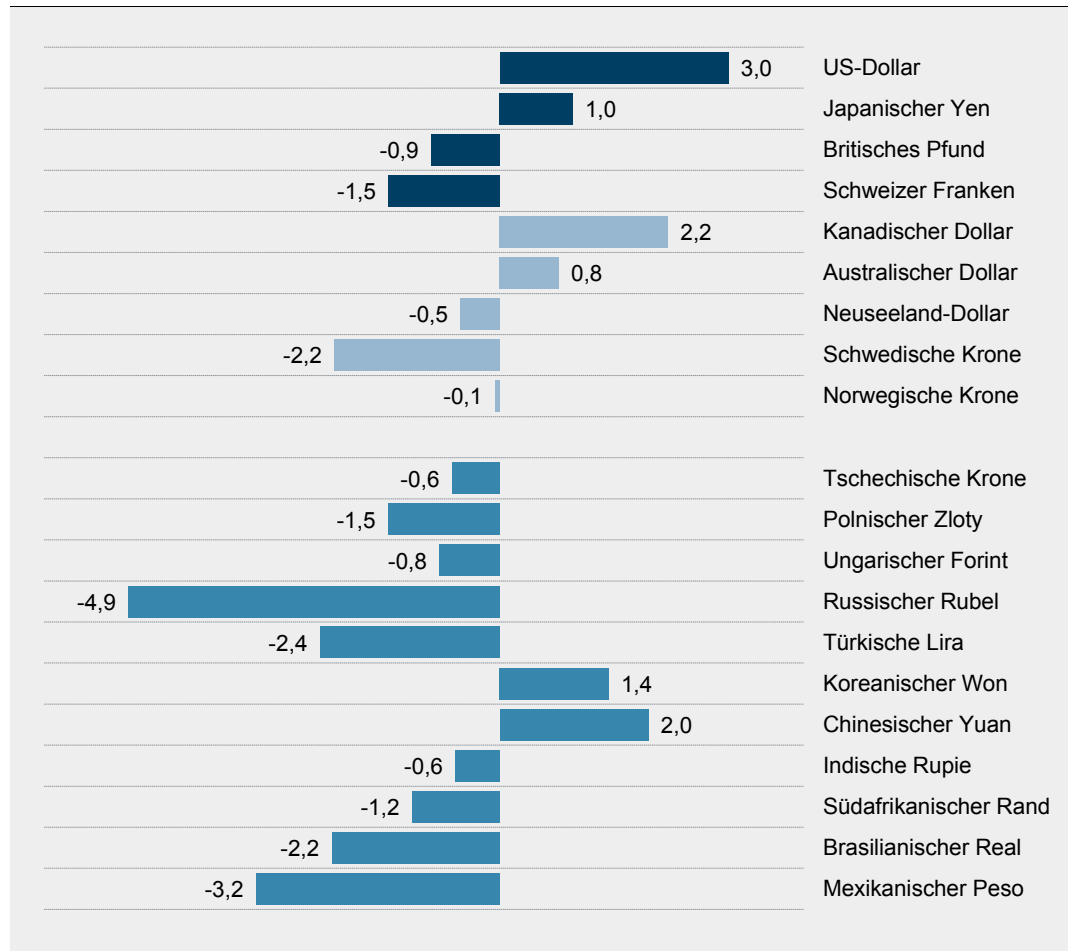
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der US-Dollar war zuletzt der große Gewinner. Schweizer Franken und Schweden-Krone werteten überdurchschnittlich ab. Schwellenländerwährungen gerieten auf breiter Front unter Druck.
- Seine Schwächephase hat der US-Dollar nicht nur überwunden, sondern auch seine diesjährigen Verluste wettgemacht. Strukturelle Belastungen wie das wachsende Haushaltsdefizit sowie der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz gelten zwar weiter, ebenso die protektionistische Politik der US-Regierung. Jedoch werden diese Faktoren in diesem Jahr vom zyklischen Rückenwind für den US-Dollar überlagert. Fortgesetzt steigende Leitzinsen bzw. ein hoher Renditevorteil geben dem Greenback weiter Schub. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte bis auf 1,15 fallen.
- Helaba Währungsprognosen

### Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 06.04. bis zum 07.05.2018)



■ 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.

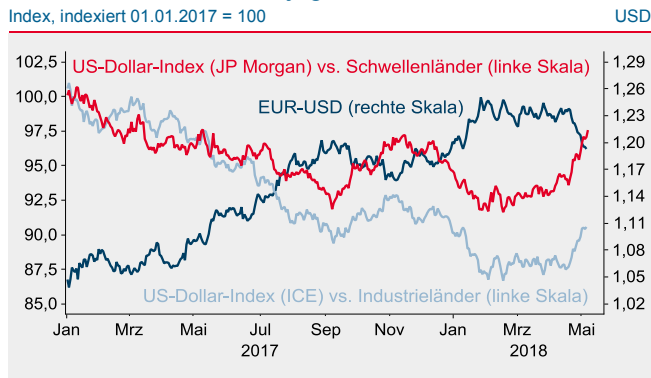
## USD: Zyklischer Rückenwind

Der US-Dollar scheint doch noch die Kurve zu bekommen. Alle Jahre wieder droht der US-Währung der Niedergang: Steigende Haushalts- und Handelsdefizite in den USA wie auch die protektionistische Politik der Trump-Regierung sollten diesmal dem Greenback massiv schaden. Tatsächlich erlitt der US-Dollar 2017 und Anfang 2018 deutliche Verluste. Nach einer mehrmonatigen Stabilisierung im Bereich von 1,22 bis 1,25 fiel der Euro-Dollar-Kurs jedoch zuletzt sogar klar unter 1,20. Der Greenback verzeichnete jüngst auch Pluszeichen gegenüber dem Japanischen Yen und vielen anderen Währungen – insbesondere denen aus Schwellenländern. Waren die Sorgen um den US-Dollar einmal mehr stark überzogen?

US-Schuldenberg wächst

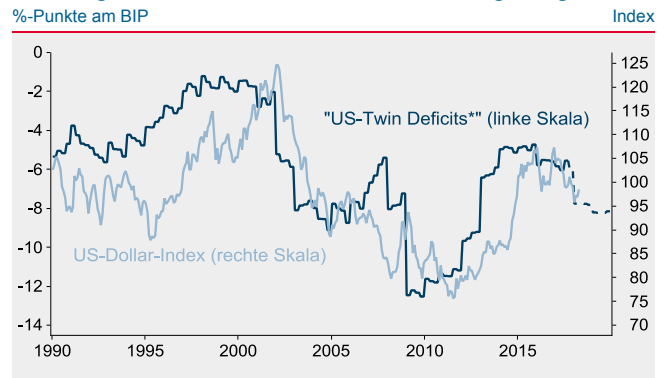
In den USA wird dank Steuersenkungen und erhöhten Staatsausgaben das Haushaltsdefizit zu nehmen. Mit dann rund 5 % am Bruttoinlandsprodukt befindet sich der Fehlbetrag auf einem hohen Niveau relativ zur eigenen Historie oder vor allem zur Eurozone. Der US-Schuldenberg – allein die Bundesschulden ohne Einzelstaaten und Kommunen – nähert sich in den nächsten zehn Jahren der 100 %-Marke gemessen am BIP. Wachsende Schulden führen allerdings nicht automatisch zu einer Währungsabwertung. Laut Lehrbuch haben ein höheres Defizit und der damit verbundene Zinsanstieg sogar eine Aufwertung zur Folge.

### US-Dollar startet Aufholjagd



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### „Zwillingsdefizite“ als Dollar-Malus ... langfristig



\* Summe aus US-Leistungsbilanz und -Haushaltssaldo (Bund);  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In der Diskussion stehen die „Twin deficits“ der USA, also die Summe aus Haushalts- und Leistungsbilanzdefiziten. Letztere wird vor allem von der Entwicklung im Außenhandel geprägt. Hier ist zumindest in der Theorie der Zusammenhang von höherem Fehlbetrag und einer schwächeren Währung klar. Die Anhäufung von Leistungsbilanzdefiziten lässt die Auslandsverschuldung klettern. Den Schuldendienst dafür müssen die USA entsprechend erwirtschaften. Langfristig könnte dies immer schwieriger werden.

US-Leistungsbilanzdefizit nicht auf kritischem Niveau

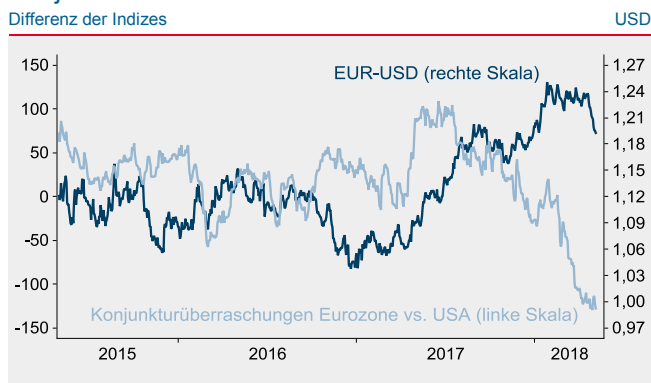
In der Vergangenheit bestand ein wenn auch recht loser Zusammenhang zwischen höheren Zwillingsdefiziten und einem schwächeren US-Dollar. 2017 lag der US-Fehlbetrag in der Leistungsbilanz mit rund 2,5 % am BIP knapp unterhalb des Durchschnitts der letzten 30 Jahre. Die staatlichen Nachfrageimpulse werden nicht zwangsläufig zu markant höheren Fehlbeträgen führen. Daher sollten sich die negativen Effekte für den US-Dollar insgesamt in Grenzen halten.

Die protektionistische Haltung der US-Regierung kann indirekt die Währung schwächen. Strafzölle selbst sprechen nicht für eine Währungsabwertung. Genau genommen, sind Zölle und Abwertungen sogar Substitute. Demnach sollten die Handelsrestriktionen sogar eine Aufwertung zur Folge haben. Der Wunsch eines schwächeren US-Dollar könnte aber wichtig werden, insbesondere wenn deswegen die Geldpolitik relativ locker bleibt. Die US-Notenbank ist zwar trotz ihrer offiziellen Unabhängigkeit nicht frei von politischen Einflüssen, aber derzeit hat es nicht den Anschein, als würde die Federal Reserve darauf reagieren. Eher im Gegenteil, die US-Notenbank erhöht nämlich sukzessive ihre Leitzinsen.

Zyklische Divergenzen

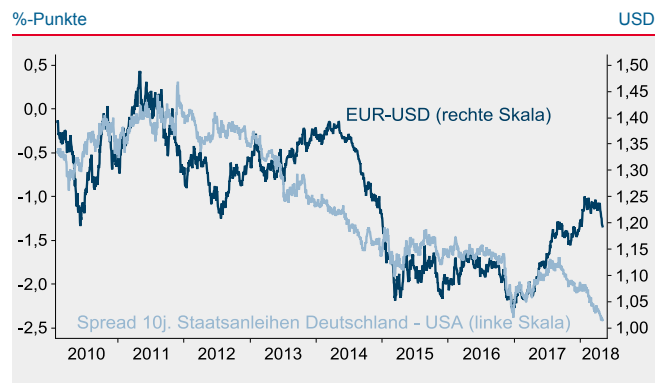
Die US-Konjunktur insgesamt läuft weiter rund. Trotz der mit 2,3 % etwas niedrigeren annualisierten Rate für das erste Quartal dürfte sich das Wachstum 2018 – wenn auch teuer mit fiskalischen Impulsen erkauf – auf 2,8 % beschleunigen. Die Arbeitslosenquote fiel sogar auf ein 18-Jahres-Tief. Anders sieht es in der Eurozone aus, die im vergangenen Jahr die USA beim BIP-Wachstum noch überraschend übertrumpfen konnte. Die Dynamik hat in der Eurozone ihren Zenit wohl überschritten. Nicht nur die Stimmungsindikatoren weisen nach unten, sondern auch das reale Wachstum im ersten Quartal verlangsamte sich merklich. Während in den USA die Inflation sichtbar ansteigt, beschleunigte sich die Teuerung in der Eurozone bislang kaum. Kein Wunder, dass die EZB sehr zögerlich agiert und in diesem Jahr keine Leitzinsanhebungen in Aussicht stellt. Hingegen forciert die US-Notenbank ihren Erhöhungszyklus. Die Fed wird im Gesamtjahr vermutlich sogar vier Zinsschritte vollziehen. Entsprechend weitete sich der US-Renditevorteil aus – mittlerweile auf ein 29-Jahres-Hoch sowohl bei zehnjährigen als auch zweijährigen Laufzeiten. Dies spricht klar für die US-Währung, selbst wenn der Devisenmarkt diesen Faktor in den letzten Monaten kaum honorierte.

Konjunkturelles Momentum stützt US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Renditevorteil nun doch relevant



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

1,15 im Visier

Ja, die US-Währung leidet unter einigen strukturellen Problemen, die auf Wiedervorlage in der Zukunft gesetzt sind. Allerdings erscheinen diese unterm Strich nicht so gravierend, dass der Greenback eine massive Durststrecke erleiden muss. Diese eher langfristigen Faktoren werden bis auf weiteres vom zyklischen Rückenwind für den US-Dollar überlagert. Der US-Dollar kann derzeit mit dem beträchtlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro wuchern. Deshalb dürfte der Euro-Dollar-Kurs spürbar sinken. Da spekulativ orientierte Anleger noch recht einseitig auf den Euro wetten, kann eine Bereinigung dieser Positionen zu einer dann deutlichen Korrektur zu Gunsten des US-Dollar führen. Der Euro-Dollar-Kurs wird vermutlich noch bis 1,15 sinken, temporär sind sogar tiefere Niveaus nicht auszuschließen.

## Helaba-Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	31.12.17	1 Monat		Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	0,7	3,0	1,19	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	4,0	1,0	130	125	125	123	125
Britisches Pfund	1,0	-0,9	0,88	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	-2,1	-1,5	1,20	1,15	1,17	1,15	1,15
Kanadischer Dollar	-1,7	2,2	1,54	1,50	1,47	1,47	1,51
Australischer Dollar	-3,1	0,8	1,59	1,49	1,47	1,47	1,50
Schwedische Krone	-6,6	-2,2	10,53	10,10	9,90	9,70	9,50
Norwegische Krone	2,3	-0,1	9,62	9,00	8,90	8,80	8,80
Chinesischer Yuan	2,8	2,0	7,59	7,48	7,48	7,48	7,68
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	3,3	-2,0	109	109	109	107	104
Schweizer Franken	-2,8	-4,3	1,00	1,00	1,02	1,00	0,96
Kanadischer Dollar	-2,4	-0,8	1,29	1,30	1,28	1,28	1,26
Schwedische Krone	-7,4	-5,0	8,84	8,78	8,61	8,43	7,92
Norwegische Krone	1,7	-3,0	8,07	7,83	7,74	7,65	7,33
Chinesischer Yuan	2,2	-1,0	6,37	6,50	6,50	6,50	6,40
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	0,3	-3,8	1,36	1,28	1,28	1,35	1,41
Australischer Dollar	-3,7	-2,2	0,75	0,77	0,78	0,78	0,80

\*07.05.2018

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■