Helaba

Im Fokus: Länder & Devisen

14. Juli 2022

US-Dollar: Parität!

Der seit gut einem Jahr währende Rutsch des Euro-Dollar-Kurses fand mit der Parität einen Höhepunkt bzw. Tiefpunkt. Setzt sich der Höhenflug des Dollar bzw. die Talfahrt des Euro weiter fort? Ist der Euro mittlerweile eine Weichwährung? Risiken sind nicht zu leugnen. Dennoch besteht Hoffnung, dass sich der Euro-Dollar-Kurs auf mittlere Sicht wieder erholen kann.

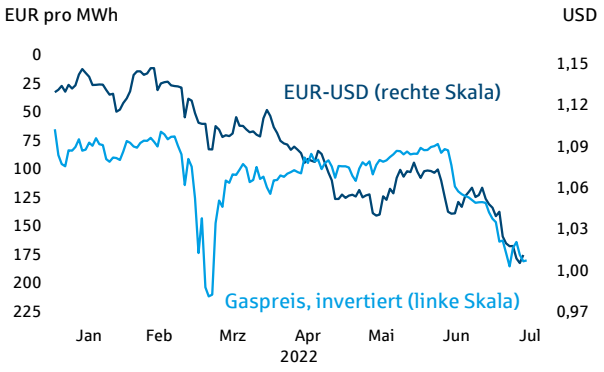
Christian Apelt, CFA
Devisenstratege
Tel. 069/91 32-47 26

Der Euro-Dollar-Kurs fiel auf die Parität, zuletzt genau auf die Parität – erstmals seit Dezember 2002. Nachdem in der Vorwoche das mehrjährige Tief bei knapp 1,04 nicht gehalten hatte, geriet der Wechselkurs deutlich ins Rutschen. Kurzzeitig notierte er mittlerweile auch unter der Parität, erholte sich aber danach etwas. Akuter Auslöser für den Verfall ist die Sorge vor einem russischen Gasstopp und einer Energieknappheit mit entsprechend negativen wirtschaftlichen Konsequenzen für Europa.

Der Euro-Dollar-Kurs fällt seit gut einem Jahr. Größtenteils ist diese Bewegung mehr als Dollar-Stärke zu werten, denn der Greenback legte im ersten Halbjahr 2022 gegenüber fast allen Währungen zu. Der Euro wertete gegenüber anderen Devisen wie dem Japanischen Yen oder dem Britischen Pfund sogar auf. Erst zuletzt war die Gemeinschaftswährung der große Verlierer – vor dem Hintergrund des drohenden Gasstopps.

Anders als beim Rohöl unterscheidet sich der Gaspreis regional z.T. deutlich. Die Verteuerung aufgrund der russischen Lieferkürzungen betrifft in erster Linie Europa. In den USA hat sich der Gaspreis insgesamt weniger erhöht und war jüngst sogar rückläufig. Dies belastet einseitig Europa bzw. den Euro. Das würde umso mehr im Fall eines Lieferstopps gelten, da dann zumindest in manchen Ländern die Industrie ihre Produktion kürzen müsste, was letztlich zu einer mehr oder weniger schweren Rezession führen würde. In einem solchen Szenario würde die EZB vermutlich trotz einer höheren Inflation den Leitzins weniger anheben, wenn überhaupt. Entsprechend verliert der Euro an Attraktivität gegenüber dem US-Dollar. Unsicher wäre zudem, wann die europäische Wirtschaft wieder auf die Beine kommen würde und ob die Preisstabilität zurückkehrt. Auch ohne Eintritt der teilweise in der Öffentlichkeit beschworenen Untergangsszenarien für die europäische Wirtschaft gäbe es doch eine längere Phase der Unsicherheit, die sich auch am Devisenmarkt widerspiegeln sollte.

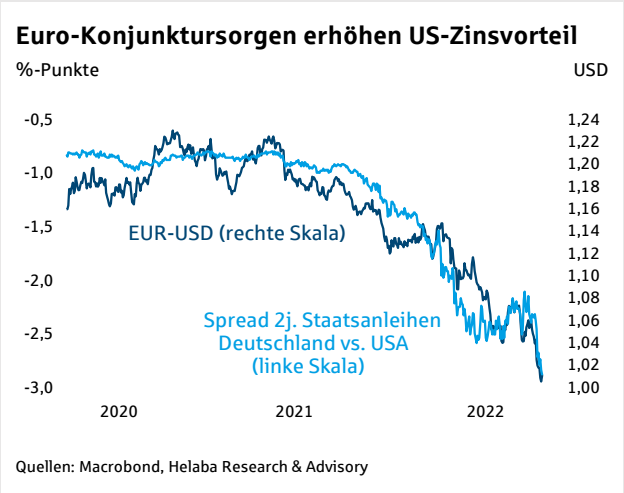
Euro-Dollar-Kurs zuletzt im Sog des Gaspreises



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

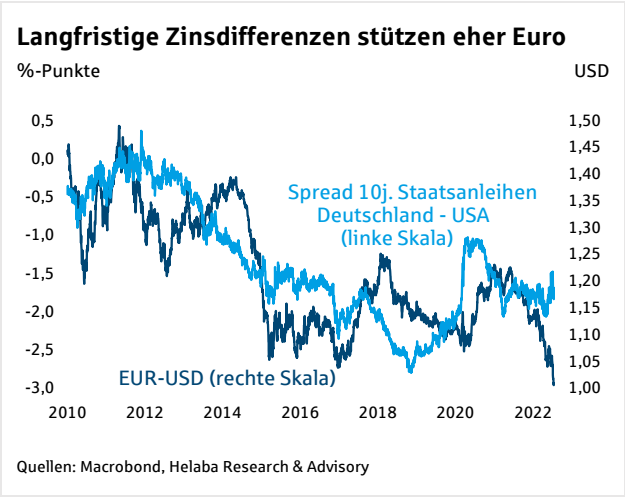
Aufgrund der bisherigen Diskussionen würde ein Gasstopp nicht mehr aus dem Nichts kommen und ist zu einem gewissen Grad schon in den Kursen eingepreist. Trotzdem käme es vermutlich noch zu weiteren Turbulenzen. So könnte der Euro-Dollar-Kurs im Tief auf 0,90 fallen und sich um 0,95 einpendeln, wobei solche Zahlen spekulativ sind. Ob Putin Europa allerdings in naher Zukunft den Gashahn tatsächlich komplett abdreht, ist keinesfalls ausgemacht. Abgesehen vom Schaden für die russische Wirtschaft würde er damit ein Druckmittel aus der Hand geben und die Einigkeit in der EU erhöhen.

Solange die Wartungsarbeiten an Nordstream-1 weitergehen und die Unsicherheit über die Wiederaufnahme der Gaslieferungen besteht, bleibt es für den Euro schwierig. Sobald das Gas aber wieder fließt – in welchem Ausmaß ist eine andere Frage –, sollte sich Erleichterung breitmachen. Entsprechend dürfte sich der Euro-Dollar-Kurs erholen, auch wenn dieses Damoklesschwert dann weiter über Europa schwebt und das Anstiegspotenzial begrenzt.



Neben der Gas-Frage wird es in den nächsten Monaten darauf ankommen, wie sich die europäische Konjunktur schlägt und die EZB reagiert. Beim Rutsch in eine klare Rezession dürfte die Notenbank ins Grübeln kommen und mit den Zinsanhebungen zögerlicher reagieren, was den Euro belasten würde. Allerdings sollte schon ein mäßiges Wachstum angesichts der hohen Inflation ausreichen, dass die EZB die Leitzinsen deutlich anhebt. Dabei wird die europäische Notenbank zwar hinter der Fed zurückbleiben. Jedoch ist dies auf aktuellen Kursniveaus schon mehr als eingepreist. Zudem dürften die zuletzt stark gesunkenen Renditen in der Eurozone wieder anziehen.

Bei den zehnjährigen Zinsdifferenzen hat sich der US-Renditevorteil seit Jahresbeginn per saldo nur geringfügig ausgeweitet – inflationsbereinigt gilt ähnliches. Auch wenn aktuell die Problematik in der Eurozone im Vordergrund steht, so ist selbstverständlich auch die US-Entwicklung relevant. Schließlich hat der Dollar im ersten Halbjahr zwar auch als internationale Fluchtwährung von der höheren Risikoaversion profitiert. Der wichtigere Faktor war aber die Aussicht auf spürbar steigende Zinsen in den USA. Nach den Anhebungen auf mehr als 1,5 % wird die Fed noch weitere Schritte vornehmen und den Leitzins vermutlich in Richtung 3,5 % erhöhen. Das ist am Devisenmarkt allerdings keine große Neuigkeit mehr, selbst wenn der nächste Schritt 75 statt 50 Basispunkte groß sein wird.

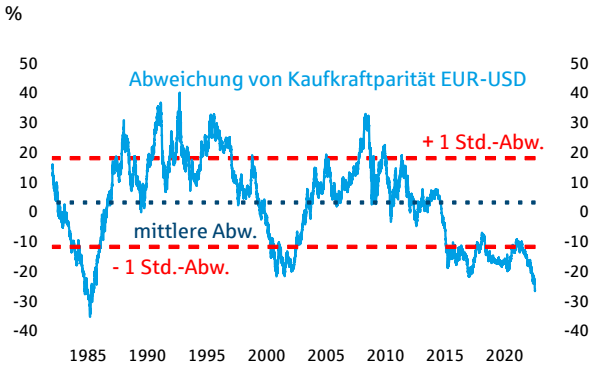


Trotz des noch robusten Arbeitsmarktes trüben sich mittlerweile die konjunkturellen Aussichten auch in den USA ein. Die dortigen Rezessionssorgen sind nicht mit dem Gaspreis, sondern mehr mit Benzinpreisen und höheren Zinsen zu erklären. Gerade mit Blick auf 2023 wird die Lage kritischer, wenngleich schon am aktuellen Rand die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt nicht mehr weit weg von einer Rezession sind. Der US-Zinserhöhungszyklus dürfte trotz aktuell beherzter Schritte im nächsten Jahr ein Ende finden. Daher zeigen die mittel- und langfristigen Zinsdifferenzen bereits negativere Signale für den US-Dollar.

Längerfristig spielen am Devisenmarkt ebenfalls andere Aspekte eine Rolle. Die US-Handels- und Leistungsbilanz hat sich in den letzten Jahren sukzessive verschlechtert. Der starke Dollar wird die Situation eher noch verschärfen. Daran werden auch die höheren Exporte von US-Flüssiggas nach Europa nicht viel ändern, schließlich bestehen da Kapazitätsgrenzen. In Europa haben sich die Handelsbilanzen im ersten Halbjahr angesichts hoher Öl- und Gaspreise deutlich verschlechtert. Der forcierte Aufbau der Gasspeicherstände hat dabei eine Rolle gespielt. Sollten die Energiepreise hoch bleiben, würde das die Handelsbilanzen zwar weiter belasten. Auf mittlere Sicht sollten die Bilanzen aber wieder ins Positive drehen, zumal der schwache Euro immerhin auch Wettbewerbsvorteile bringt. In Relation zu den USA steht die Eurozone trotz der Handelsverschlechterung immer noch ganz gut da.

Bei der Parität ist der Euro gegenüber dem US-Dollar stark unterbewertet. Das Allzeittief des Euro-Dollar-Kurses aus dem Jahr 2000 lag mit 0,82 noch niedriger. Damals galt trotz platzender New-Economy-Blase die US-Wirtschaft als besonders attraktiv, der Staat verzeichnete deutliche Haushaltsüberschüsse. Die Kaufkraftparität lag laut OECD 2000 allerdings rund 30 US-Cent unter der heutigen, d.h. aktuell ist der Euro gegenüber dem US-Dollar stärker unterbewertet als beim Allzeittief. Lediglich beim – zurückgerechneten – Euro-Dollar-Kurs Mitte der achtziger Jahre, als Folge der sehr restriktiven Fed-Politik, war der US-Dollar schon einmal stärker überbewertet. Derzeit sind weder zweistellige Leitzinsen noch ein hohes Produktionswachstum inklusive Haushaltsüberschüssen in den USA zu erwarten.

Euro gegenüber Dollar extrem unterbewertet

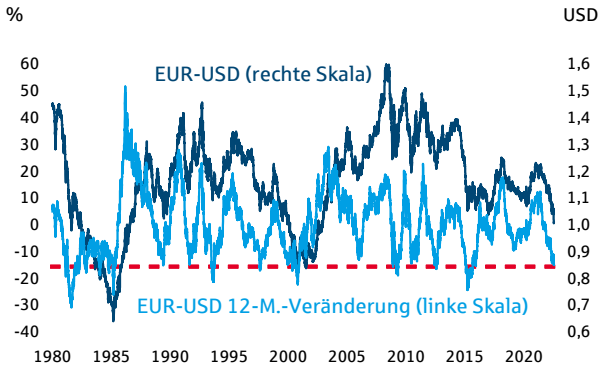


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Wechselkurse sind immer relativ. Statt der Dollar-Stärke könnte auch eine Euro-Schwäche das gegenwärtige Kursniveau rechtfertigen. Jenseits der akuten Bedrohung einer Energieknappheit oder gar eines militärischen Konflikts könnte die Eurozone in einer Phase flauen Wachstums mit hoher Inflation versinken. Aktuell sieht es nämlich genau danach aus. Allerdings müsste dies nicht nur eine Momentaufnahme sein, sondern über viele Jahre – analog zu manchen Schwellenländern – gelten und die Teuerung müsste auch deutlich höher als in den USA liegen – dort sind die Probleme aber derzeit ähnlich. In diesem Fall würde die Kaufkraftparität spürbar sinken. Wenn der Euro quasi zur Lira würde, dann wären Wechselkurse um die Parität bzw. tiefer gerechtfertigt. Ob das in der Zukunft so geschehen wird, ist stark zu bezweifeln.

Oder droht gar ein Zerfall der Eurozone? Die gestiegenen Risikoaufschläge bei südeuropäischen Staatsanleihen verbreiten eine gewisse Nervosität, auch wenn sie zuletzt wieder rückläufig waren. Der bisherige Zinsanstieg sollte verkraftbar sein. Von einer Gasknappheit wären übrigens die südeuropäischen Länder in viel geringerem Ausmaß betroffen als etwa Deutschland. Die großen wirtschaftlichen Divergenzen der Währungsunion von vor mehr zehn Jahren existieren in der Form nicht mehr, wenn man etwa Leistungsbilanzen oder Lohnstückkosten betrachtet. Und selbst im Tief während der Euro-Schuldenkrise 2010 lag der Kurs bei 1,19 Dollar.

Euro-Dollar stark überverkauft



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Grundsätzlich sehen wir, wenn ein Gasstopp ausbleibt, deutlich mehr Chancen auf eine Erholung des Euro-Dollar-Kurses. Zumal der Euro stark überverkauft ist, was in der Vergangenheit häufig nahe eines zyklischen Tiefs der Fall war. Zudem scheint die öffentliche Stimmung sehr negativ gegenüber dem Euro zu sein – dies ist eher ein Kontraindikator. So könnte der Euro bis Jahresende durchaus wieder bis auf 1,10 Dollar steigen. Angesichts der hohen geopolitischen Unwägbarkeiten sind die Risiken derzeit allerdings besonders ausgeprägt und Abwärtsrevisionen unserer Dollar-Prognosen nicht auszuschließen.

	aktuell*	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23
US-Dollar / Euro	1,01	1,08	1,10	1,10	1,15

* 13.07.2022 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

Disclaimer

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.