

Haspa MarktEinschätzung

AKTUELLE EMPFEHLUNG

Veröffentlichungsdatum 24.08.2022

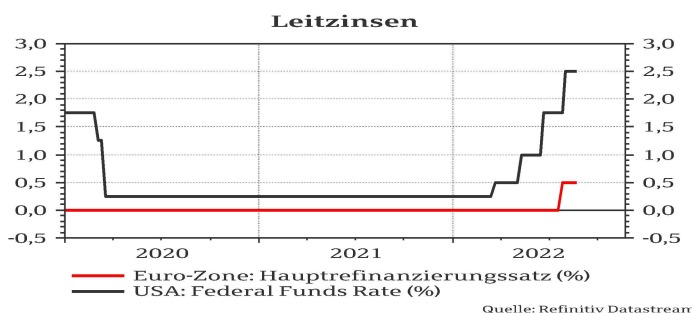
Euro unter Parität

Die europäische Gemeinschaftswährung ist seit Sommer 2021 auf Talfahrt und kostete Mitte Juli erstmals seit 20 Jahren wieder weniger als einen US-Dollar. Nach einer kurzen Erholung tauchte der Euro nun erneut unter die 1:1 Parität. Warum ist er so schwach?



Notenbanken agieren unterschiedlich

Der Wechselkurs spiegelt derzeit vor allem die unterschiedliche Intensität der Notenbanken bei der Bekämpfung der Inflation wider. So zeigt sich die US-Notenbank seit Jahresbeginn extrem entschlossen und hat den Leitzins bereits viermal erhöht. Die Europäische Zentralbank (EZB) zögerte relativ lange und hob die Leitzinsen erst am 21. Juli an. Der EZB fehlt die Konsequenz bei der Inflationsbekämpfung. Der Leitzinsabstand ist seit Jahresbeginn von 25 Basispunkte auf 200 Basispunkte gestiegen.



Rezessionsangst wächst

Darüber hinaus sind die Rezessionsängste - insbesondere in Deutschland - deutlich ausgeprägter als in den USA.

Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG, Marktanalytik
Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Refinitiv

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbstständigen Anlageentscheidung. Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Eine besondere Rolle spielt derzeit die sichere Versorgung mit Energie, insbesondere Gas. Und die ist in den USA als eines der bedeutendsten Öl- und Gasförderländer der Welt gegeben. In Europa dagegen sind die Sorgen vor einer Gasknappheit weiterhin hoch und bedrohen u. a. das Geschäftsmodell der deutschen Industrie. Sollten die russischen Gaslieferungen nämlich komplett eingestellt werden, dürften diverse industrielle Bereiche gezwungen sein, die Produktion zu kürzen oder teilweise einzustellen. Eine ausgeprägte Rezession wäre in diesem Fall sicher.

Dollar-Index auf 20-Jahres-Hoch

Die aktuellen Wechselkurse spiegeln allerdings nicht nur eine Schwäche des Euro, sondern auch eine ungewöhnliche Stärke des US-Dollar wider. Dieser ist nämlich nicht nur gegenüber dem Euro sehr stark gestiegen, sondern notiert auch gegenüber dem Japanischen Yen auf dem höchsten Stand seit rund 24 Jahren.

Spiegelbildlich dazu markiert der aus den sechs bedeutendsten US-Handelswährungen zusammengesetzte US-Dollar-Index aktuell den höchsten Stand seit Herbst 2002. Der Index besteht aus 57,8% Euro, 13,6% Japanischem Yen, 11,9% Britischem Pfund, 9,1% Kanadischem Dollar, 4,2% Schwedischer Krone und 3,6% Schweizer Franken.



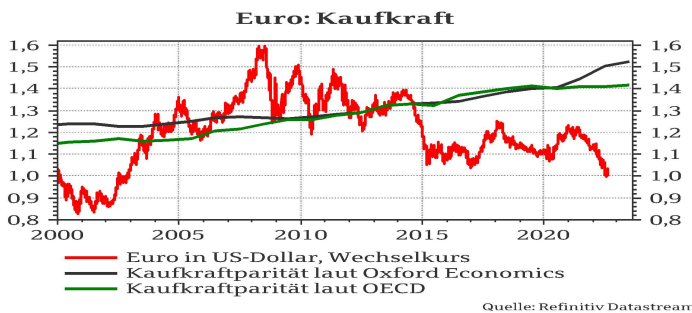
Euro unter Wert

Der tatsächliche Wert einer Währung kommt nur selten im aktuellen Wechselkurs zum Ausdruck. Gemessen wird er

mit Hilfe der Kaufkraft. Ermittelt wird, welche Mengen unterschiedlicher Währungen erforderlich sind, um ein bestimmtes gleichartiges Produkt zu erwerben. Aus den Ergebnissen lassen sich die tatsächliche Kaufkraft und damit auch die „fairen“ Wechselkurse ableiten.

Eine sehr simple Methode zur Kaufkraftmessung entwickelte das britische Wirtschaftsmagazin „Economist“ 1986 mit dem „Big-Mac-Index“. An einem bestimmten Stichtag werden in sehr vielen Ländern die Preise eines Big Mac ermittelt. Aus dem direkten Vergleich der Preise in zwei Ländern wird der „faire“ Wechselkurs abgeleitet. Bei der jüngsten Erhebung im Juli kostete der Big Mac 5,15 USD in den USA und 4,65 EUR in Europa. Der Wechselkurs hätte also 1,11 USD pro Euro betragen sollen, lag aber nur bei 1,02 USD. Der Euro war also unterbewertet. Bei der Berücksichtigung der Pro-Kopf-Einkommen in den USA und Deutschland hätte sich allerdings ein „fairer“ Wert im Bereich der Parität ergeben.

Deutlich komplexere Modelle zur Messung der Kaufkraftparität verorten den Wert des Euro meist zwischen 1,35 und 1,50 US-Dollar. Damit wäre der Euro aktuell sehr stark unterbewertet, der US-Dollar massiv überbewertet.



USA als sicherer Hafen

Im aktuellen Höhenflug des US-Dollar kommt auch seine Funktion als „sicherer Hafen in unsicheren Zeiten“ zum Ausdruck. Die US-Währung gilt neben dem Schweizer Franken seit Jahrzehnten als „sicherer Hafen“. Eigentlich trifft dies auch auf den Euro zu. Die ausgeprägten Rezessionsängste insbesondere in Deutschland überwiegen derzeit allerdings.

Vor- und Nachteile einer schwachen Währung

Ein rückläufiger Wechselkurs verbilligt einheimische Produkte auf dem Weltmarkt und verbessert so ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Die Exportmöglichkeiten des Schwachwährungslandes werden gestärkt.

Gleichzeitig verteuern sich jedoch die Einfuhren, denn für eine in US-Dollar ausgestellte Rechnung müssen mehr Euro auf den Tisch gelegt werden. Dies ist insbesondere in Deutschland ein immenser Nachteil, da die auf US-Dollar lautende Rechnung für ohnehin stark verteuerte Energieimporte nun noch größer ausfällt. Dies wiederum heizt die

Inflation an. Per Saldo ist die aktuelle Euro-Schwäche also eindeutig negativ einzuschätzen.

Was würde den Euro aufwerten lassen?

Sollten die Leitzinsen in den kommenden Monaten in der Euro-Zone stärker erhöht werden als erwartet, dürfte dies den Euro stärken. Zudem würden mögliche Signale der US-Notenbank, die US-Geldpolitik weniger aggressiv zu gestalten, den US-Dollar belasten. Fazit: Je geringer der Abstand zwischen den Leitzinserwartungen in den USA und der Euro-Zone, umso mehr dürfte sich der Euro erholen.

Auch die Fortsetzung russischer Gaslieferungen sollte den Euro stärken, da die Gefahr einer schweren Rezession in Deutschland dadurch abnehmen würde. Rückläufige Wachstumsschätzungen für die USA dürften den US-Dollar belasten und den Euro-Wechselkurs anziehen lassen.

Wie geht es weiter?

Trotz des jüngsten Rückgangs der US-Inflationsrate gehen wir angesichts der angespannten Situation am US-Arbeitsmarkt davon aus, dass die US-Notenbank am 21. September erneut einen „großen“ Zinsschritt von 50 Basispunkten gehen und die Federal Funds Rate auf 2,75 bis 3,00 Prozent anheben wird.

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte den Hauptrefinanzierungssatz am 8. September von aktuell 0,50 Prozent auf 1,00 Prozent erhöhen. In den nachfolgenden Zinsitzungen rechnen wir dann mit weiteren Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten.

Die EZB dürfte die Leitzinsen möglichst weit anheben, solange das Bruttoinlandsprodukt noch nicht schrumpft. Da im Winterhalbjahr zumindest mit einer technischen Rezession zu rechnen ist, werden größere Leitzinserhöhungen in einem solchen Umfeld auf deutlich mehr Widerstand treffen, als es in den verbleibenden Monaten 2022 der Fall sein wird. Jede Euro-Leitzinsanhebung, die die Erwartungen übertrifft, dürfte dabei den Wechselkurs des Euro stärken.

Fazit: Der aktuelle Wechselkurs spiegelt sowohl eine Euro-Schwäche als auch eine ungewöhnliche Dollar-Stärke wider.

Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass der Euro kurzfristig unter der Parität zum US-Dollar bleiben wird. Auch ein deutlicheres Abtauchen erscheint aus technischer Sicht möglich.

Der Höhenflug des US-Dollar erscheint angesichts der fundamentalen amerikanischen Rahmendaten übertrieben und sollte nicht von Dauer sein.

Der Euro dürfte sich in den kommenden Monaten in einer Spanne von 0,90 bis 1,05 US-Dollar bewegen und sollte am Jahresende nahe der Parität notieren.