

# DIE WELT

## Der Euro feiert völlig überraschend sein Comeback

Der Kursrutsch des Euro an den Devisenmärkten ist gestoppt. Analysten rücken von ihrer Prophezeiung der nahenden Parität zum Dollar ab. Langfristig spricht vor allem eins für die Gemeinschaftswährung.

Von Daniel Eckert Finanzredakteur



### EURO IN DOLLAR

Auf Sicht von 6 Monaten

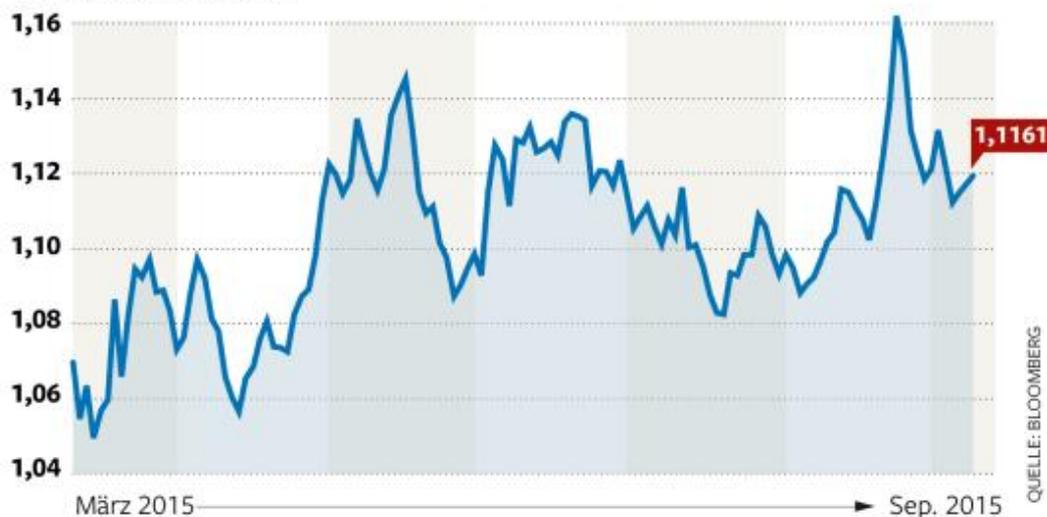


Foto: Infografik Die Welt Wildes Gehampel, aber der Trend ist deutlich

Plötzlich will kaum jemand mehr davon reden. Zumindest nicht mehr so laut. Noch im Frühjahr gab es an den Devisenmärkten ein emotionales Thema: Die kommende "Parität", also der Kurs-Gleichstand von Euro und Dollar. Damals, nachdem EZB-Chef Mario Draghi sein milliardenschweres Anleihen-Kaufprogramm verkündet hatte, senkten Analysten reihenweise den Daumen über die Gemeinschaftswährung.

Schon Ende 2015 würde es den Euro für einen Dollar geben. Manche sprachen gar von einer sich beschleunigenden Kapitalflucht. Das europäische Geld werde verramscht.

Doch seit diesem Sommer ist einiges anders. Nicht nur im Börsencrash hat sich der Euro wacker geschlagen, er zeigt auch eine erstaunliche Robustheit gegenüber mauen Konjunkturnachrichten aus der Währungsunion. "Die Parität ist immer noch möglich, aber nicht mehr so wahrscheinlich wie noch vor ein paar Monaten", sagt Carsten Brzeski, Chefökonom der ING DiBa.

Das Wall-Street-Haus Morgan Stanley sah den Euro im Frühjahr binnen eines Jahres auf einen Dollar sinken. Inzwischen rechnet die für ihr aufwendiges Devisenresearch bekannte US-Investmentbank damit, dass der Kurs-Gleichstand erst sehr viel später kommen wird: ungefähr Ende 2016. Für die nächsten Wochen erwarten die Morgan-Stanley-Experten nun sogar eine leichte Aufwertung der Einheitswährung.

## Währungsprognosen sind knifflig

Für die deutschen Verbraucher und Sparer ist der Euro-Wechselkurs eine finanzielle Größe von immenser Bedeutung. Ein fester Euro verbilligt Importe wie zum Beispiel Erdöl und andere Rohstoffe – weswegen gerade Autofahrer an einer starken Währung interessiert sein sollten. Ein fester Euro macht auch den Urlaub im Ausland billiger. Allerdings mindert eine Aufwertung auch die Gewinne unserer Exporteure, weswegen ein zu hoher Euro-Kurs den Dax belastet.

Nach Berechnungen der Nachrichtenagentur Bloomberg haben die Analytiker ihre Euro-Prognosen allein im vergangenen Monat um zwei Cent nach oben genommen. Im Mittel verorten die Ökonomen den Euro nun Ende 2015 bei 1,07 Dollar, wobei die tiefste Prognose bei 0,96 Dollar liegt und die höchste 1,17 Dollar.

Die Vorhersage von Wechselkursen zählt zu den schwierigsten Aufgaben der Ökonomenzunft. Die Entwicklung am Devisenmarkt wird vorwiegend von den Zinsniveaus in den einzelnen Währungsräumen bestimmt, aber auch Konjunkturzyklen spielen eine Rolle. Dazu kommen spekulative Geldströme. Um die Sache weiter zu komplizieren, wirken die einzelnen Faktoren gegenseitig aufeinander ein, wie bei einem Mobile: Es ist nicht möglich, eine Figur zu bewegen, ohne dass die anderen ebenfalls in Schwingung geraten. Dazu kommen Interpretationen und Ideologien.

"Die Prognosen von der Wall Street und der Londoner City waren für mich unter fundamentalen Gesichtspunkten absurd", schimpft Folker Hellmeyer von der Bremer Landesbank. Die Geldhäuser, die teils "apokalyptische Prognosen für den Euro ausgegeben" hätten, seien über wichtige Strukturreformen in Europa hinweggegangen. Zugleich seien die Vereinigten Staaten auf dem schwächsten Wachstumspfad seit drei Jahren.

## Marktkräfte schubsten den Euro

"Investmentbanken geht es meist um das kurzfristige Geschäft, deswegen sind die Prognosen oft auch sehr zyklisch. Sich gegen den Mainstream zu stellen kostet eine Investmentbank schlichtweg Geld. Das merkt man oft auch in der Prognosegüte", kritisiert Frank Wieser von PMP Vermögensmanagement in Düsseldorf.



Foto: Infografik Die Welt Alle Währungen haben zuletzt gegen den Euro an Wert eingebüsst

Dass der Euro Muskeln zeigt, hat viele Finanzmarktakteure überrascht. Dabei gibt es handfeste Gründe dafür. Im China-Crash zahlten viele Investoren vorzeitig die Darlehen zurück, mit denen sie in den USA und in den Schwellenländern auf Pump spekuliert hatten. Die auf einen Schlag ins Minus gekippten Positionen rechtfertigten keine weitere Spekulation, und seien die Zinsen in der Euro-Zone noch so niedrig. Zeitgleich mit

den vorgezogenen Tilgungen wurden an den Devisenmärkten Dollar und Schwellenländer-Währungen verkauft und in Euro zurückgetauscht: Die Marktkräfte ließen die Gemeinschaftswährung aufwerten.

Aber nicht nur gegenüber dem Brasilianischen Real oder der Rupiah in Indonesien hat sich der Euro gekräftigt, auch gegenüber dem Britischen Pfund und dem Schweizer Franken hat er sich nach dem vorigen Kursrutsch etwas berappelt. Der wichtigste Wechselkurs der Welt, auf den alle blicken, ist allerdings weiter der Preis von Euro in Dollar, in der Kürzelsprache der Händler EURUSD geschrieben.

Als bestimmender Faktor hierfür gilt weiterhin das Zinsniveau dies- und jenseits des Atlantiks: Solange die Renditen in Amerika höher sind als in Euroland, fließt weiter Geld von hier nach dort – und die europäische Währung verbilligt sich als Folge der Tauschoperationen an den Devisenmärkten zwangsläufig, so lautet das Kalkül der Experten.

## Es liegt an der Fed

Tatsächlich bekommen Anleger für kurz laufende Staatsanleihen mit zwei Jahren Laufzeit in Amerika aktuell 0,7 Prozent, während sie bei deutschen, ebenso wie bei französischen oder niederländischen Papieren rechnerisch sogar draufzahlen müssen. Die "negative Rendite" vertreibt das große Geld aus Europa.

"Die Zinsdifferenz zwischen der Euro-Zone und den USA sollte der treibende Faktor im Währungspaar EURUSD bleiben und dem Dollar Auftrieb gegenüber dem Euro geben", formuliert Ulrich Stephan, Chefanlagestrategie der Deutschen Bank. Stephan prognostiziert einen weiteren Anstieg der US-Zinsen auf 1,15 Prozent, während die deutschen Papiere mit zweijähriger Laufzeit seiner Meinung nach Ende des Jahres eine negative Rendite von 0,2 Prozent verzeichnen dürften.

Nach Einschätzung des Deutschbankers wird die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) noch im September den Leitzins anheben und damit ein klares Signal setzen, dass sie bereit ist, die Zinsen in der weltgrößten Volkswirtschaft steigen zu lassen und so den Dollar zu stärken.



Foto: Infografik Die Welt Langfristig geht es für den Euro bergauf

Stephan zählt weiter zum kleiner werdenden Feld der Euro-Pessimisten und glaubt, dass der Euro noch dieses Jahr auf die Parität absackt. Ende 2016 werde der Euro dann sogar nur noch 0,90 Dollar kosten und 2017 vielleicht nur mehr 0,85 Dollar.

Auch andere Experten sehen die europäische Währung in der Zukunft ebenfalls unter Druck: "Wir bezweifeln, dass die Europäische Zentralbank (EZB) tatenlos zusehen wird, wie der Euro aufwertet", sagt Sonja Marten, Devisenexpertin bei der DZ Bank. Draghis 1,1 Billionen Euro teures Anleihenkaufprogramm habe seine Wirkung verfehlt. Und das europäische Zinsniveau sei schon auf historischem Tiefstand. Viele andere Waffen als den Wechselkurs habe die Zentralbank nicht mehr in ihrem Arsenal, um die Konjunktur anzuschieben.

Doch werden die Zinsen in den USA wirklich so stark steigen, dass die ohnehin schon große Zinsschere weiter aufgeht? Immer mehr Beobachter bezweifeln das: "Die Federal Reserve wird bis Ende 2016 nur wenige Zinsschritte durchführen", sagt Brzeski. Das könne den Euro noch mal schwächen. Aber der Absturz auf einen Dollar werde zunehmend unwahrscheinlich. Wie der ING-DiBa-Ökonom anmerkt, sind viele der erwarteten Zinserhöhungen bereits eingepreist.

## **Leistungsbilanz begünstigt den Euro**

Für den Euro spricht noch etwas anderes: Seit den Achtzigerjahren werten die europäischen Währungen zum Dollar tendenziell auf. Hätte es den Euro schon früher gegeben, hätte er 1985 teilweise nur 0,70 Dollar gekostet, zur Jahrtausendwende lag der Tiefkurs lediglich kurze Zeit unter 0,90 Cent.

Im Mittel der vergangenen 35 Jahre wurden der Euro und der Korb seiner Vorgängerwährungen für 1,18 Dollar gehandelt, also höher als heute. Am Dienstagabend wurde der Euro für 1,12 Dollar notiert.

Der Grund für diese Stärke liegt im Leistungsbilanzüberschuss der Euro-Zone. Nach Berechnungen der EZB hat die Währungsunion in den vergangenen zwölf Monaten für 266 Milliarden Euro mehr Waren und Dienstleistungen ausgeführt, als sie bezogen hat. Das entspricht 2,6 Prozent der Wirtschaftsleistung und bedeutet, dass die ausländischen Abnehmer europäischer Produkte an den Devisenmärkten permanent Euro kaufen müssen.

Das Umgekehrte gilt für die USA, die seit Jahrzehnten ein Defizit verzeichnen, zuletzt in Höhe von 2,3 Prozent. Die Geschichte des Euro steht also erst am Anfang.