



Keine Angst vor Euro-Schwäche

Autor:

Dr. Gertrud Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research
Telefon: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

Redaktion:

Heinrich Peters

Herausgeber:

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 Euro ist seit Dezember 2009, als er bei 1,51 Dollar/Euro notierte, zuletzt bis in den Bereich zwischen 1,30 und 1,35 gefallen. Dies ist der niedrigste Stand seit zehn Monaten. Als Grund wurde in den letzten Monaten die angebliche drohende Staatspleite Griechenlands bemüht, zuletzt die Rating-Herabstufung Portugals durch die Agentur Fitch. Treiben diese Länder den Euro in den Abgrund?

Griechische Risikoprämie angemessen

Zweifelsohne ist die griechische Verschuldung auf einem Niveau angekommen, das dauerhaft nur schwer haltbar ist. Mit einem Schuldenstand von über 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt es zusammen mit Italien nicht nur in Europa an der Spitze. Allerdings ist die Refinanzierung zumindest derzeit noch nicht gefährdet, worauf die hohe Nachfrage bei den jüngsten Emissionen griechischer Bonds hindeutet. Auch sollte eine Risikoprämie von gut 300 Basispunkten im Vergleich zu Bundesanleihen nicht als eine unverkraftbare Belastung angesehen werden. Vielmehr macht es Sinn, dass die Kapitalmärkte unterschiedliche Risiken auch wieder entsprechend preisen.

Sicherer Hafen Deutschland?

Der Aufschlag für portugiesische Anleihen beträgt derzeit 1,2 Prozentpunkte. Vor dem Hintergrund, dass der Schuldenstand in Portugal sich in diesem Jahr auf etwa 90 Prozent belaufen wird, scheint dies angemessen. Zu beachten ist allerdings, dass die derzeit als sicherer Hafen gespielten Bundesanleihen einen Schuldenstand von über 80 Prozent im Rücken haben, also mehr als der auch immer wieder als angeblich kritisch einzustufende Emittent Spanien. Hier beläuft sich der Schuldenstand auf „nur“ knapp 70 Prozent. Die Verschuldungsproblematik ist somit kein alleiniges Problem der Peripherie in der Eurozone, sondern umfasst alle Mitgliedsländer. Kein einziges Land kann die Maastrichter Verschuldungskriterien gegenwärtig erfüllen. Dies gilt sowohl für die laufende Verschuldung, die gemäß Maastricht-Vertrag die 3-Prozent-Marke nicht überschreiten sollte, als auch für das Schuldenstandskriterium von 60 Prozent. Die jüngste Abwertung des Euro also allein der Verschuldungssituation der Peripherie-Länder zu zuschreiben, scheint somit zu kurz gesprungen.

Britisches Pfund ebenfalls schwach

Darüber hinaus reicht der Blick allein auf eine Seite der Gleichung nicht aus. Vielmehr bedarf es auch einer Analyse diverser Währungspaare. So hat der Euro gegenüber dem britischen Pfund in den letzten Wochen nicht an Wert verloren, vielmehr hat er sich hier von seiner starken Seite gezeigt. Wirft man den Blick auf die laufende britische Verschuldung, ist dies keine Überraschung.

USA konjunkturell stark

Vergleicht man hingegen die Situation der USA mit derjenigen in der Eurozone, zeigt sich ein differenzierteres Bild: Mit einer erwarteten laufenden Verschuldung von 9 Prozent und einem

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.

Schuldenstand von über 90 Prozent sind die USA auch nicht gerade ein Musterschüler. Dies scheint der Markt derzeit vollkommen auszublenden. Rein aus konjunktureller Perspektive ist dies jedoch mehr als verständlich. Denn die wirtschaftliche Erholung in den USA fällt offensichtlich deutlicher aus als von den meisten erwartet: Der Investitionszyklus springt an und die Konsumenten zeigen sich kauffreudig, und dies, obwohl der Arbeitsmarkt erst kurz davor steht, sich zum Besseren zu wenden. So ist damit zu rechnen, dass die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte ihre Geldpolitik aus dem ultralockeren Modus herausführen wird, während die auch durch die Kapitalmärkte immer wieder in den Vordergrund gerückten Strukturprobleme der Eurozone es der Europäischen Zentralbank deutlich schwerer machen, an der Zinsschraube zu drehen.

Fundamental fairer Wert des Euro eher bei 1,20 Dollar

Solange die Märkte ihren Fokus auf die Strukturprobleme in der Eurozone richten und in den USA diese ausblenden, ist mit einer Fortsetzung der Aufwertung des Dollar bzw. einer weiteren Abwertung des Euro zu rechnen. Diese Entwicklung sollte man allerdings nicht als Euro-Schwäche werten, sondern vielmehr als Anpassung an den langfristig fundamentalen Wert, den wir im Bereich um 1,20 Dollar/Euro sehen. Dass dieser Wert vor fast einem Jahr schon einmal erreicht wurde und damals weder die griechische Angst noch der portugiesische Fado dafür verantwortlich gemacht werden konnte, scheint heute vergessen. Flexible Wechselkurse zeichnen sich gerade dadurch aus, dass aus fundamentalen Gründen notwendige Anpassungen auch über den Wechselkurs möglich sind. Diese sollte man daher nicht verteufeln, sondern ganz einfach akzeptieren, ohne gleich einen Abgesang auf die jeweils abwertende Währung anzustimmen.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 27. März 2010 ■