

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Montag, der 05. Dezember 2022



Comeback des Euro?

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Zum Ende des Jahres haben sich doch einige gute Nachrichten an den Märkten durchgesetzt. Die Rezessionsorgen in Deutschland und in der Eurozone sind zwar noch immer dominant und es wird niemanden überraschen, wenn im kommenden Jahr die Eurozone insgesamt in eine Rezession abrutschen wird. Aber es besteht die Hoffnung, dass die Rezession keineswegs so tief ausfallen wird, wie von den Ökonomen des **Internationalen Währungsfonds** im Oktober noch prognostiziert. Gleichzeitig gibt es erste Anzeichen dafür, dass sowohl in Deutschland als auch in der gesamten Eurozone, der Anstieg der Inflationsraten zum Erliegen kommt bzw. gedämpft werden kann. In diesem Zusammenhang ist es daher nicht verwunderlich, dass sich auch die Stimmung bei den Unternehmen gegenüber dem Frühherbst deutlich verbessert hat, was auch durch den Anstieg des **ifo-Geschäftsklimaindex** untermauert wird.

Diese insgesamt doch ein wenig Hoffnung spendende Situation hat sich auch positiv auf den Wechselkurs des Euro ausgewirkt. Seit seinem Tiefstand im September hat der Euro gegenüber dem US-Dollar sich nicht nur stabilisiert, sondern hat auch etwas an Boden gut machen können. Damit stellt sich die Frage, **ob der Sinkflug des Euro gegenüber dem US-Dollar gestoppt werden konnte und ob es sogar möglich ist, mit einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zu rechnen?** Einige Akteure an den Devisenmärkten sehen es daher auch nicht als unwahrscheinlich an, dass der Euro bis Ende Dezember sogar auf einen Wert von 1,08 US-Dollar aufwerten könnte.

Trotz der oben zitierten positiven Nachrichten, sollte man aber bei einer allzu optimistischen Prognose, was eine stärkere Aufwertung des Euro betrifft, zur Vorsicht neigen. Im Moment wird der Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und dem Euro vor allem von der **Zinsparität** geprägt. Die Wechselkurse orientieren sich dabei an den Zinsunterschieden. Da die Finanzanlagen in US-Dollar und im Euro aus der Sicht der Anleger enge Substitute darstellen, wird die Entscheidung, in welchem Währungsraum man investiert, hauptsächlich von der Höhe des Zinses geprägt. Als die US-Fed deutlich früher als die EZB begann, der Inflation durch höhere Zinsen den Kampf anzusagen, führe die höhere Zinsdifferenz im Vergleich zur Eurozone zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollar.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Comeback des Euro?“

Erst als die EZB im Sommer und Herbst begann, ihrerseits die Zinsen zu erhöhen, konnte die Abwertung des Euro gestoppt werden. Mit einer deutlichen Zinserhöhungspolitik seitens der EZB flossen daher vermehrt wieder Finanzinvestitionen in den Euroraum zurück, wodurch sich der Euro gegenüber dem US-Dollar stabilisieren konnte. Wie sich der Wechselkurs des Euro in den nächsten Wochen zum US-Dollar verhalten wird, hängt daher – gemäß der Zinsparitätsannahme – vor allem davon ab, in welchem Währungsraum die nächsten Zinserhöhungen zu erwarten sind. Nach der Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten in der vergangenen Woche wurde deutlich, dass auch in den USA die Rezession sich noch nicht deutlich bremsend auf die Lohnentwicklung ausgewirkt hat. Damit wird der inflationäre Druck in den USA anhalten, was die US-Fed dazu zwingen könnte, noch weitere deutliche Zinserhöhungen durchzusetzen. Diese könnten daher in den nächsten Wochen wieder für eine Unterstützung des Dollarkurses führen.

Gleichfalls könnte der Eurozone aus einer anderen Perspektive neues Ungemach drohen. Die steigenden Zinsen führen zu einer stärkeren Belastung der Bilanzen der nationalen Notenbanken. Die steigenden Zinsen führen zu höheren Zinskosten der Zentralbanken, die sie auf die Einlagen der Geschäftsbanken zahlen müssen. Gleichzeitig erhalten die Zentralbanken auf die von ihnen gehaltenen Anleihen nur dazu im Vergleich geringere Zinseinnahmen, sodass für einige Zentralbanken in der Eurozone die Gefahr besteht, dass die entsprechenden Verluste nicht durch das vorhandene Eigenkapital aufgefangen werden könnten, sodass einige Zentralbanken ein **negatives Eigenkapital** ausweisen würden. Für die Zentralbanken stellt negatives Eigenkapital im Gegensatz zu den Geschäftsbanken zunächst grundsätzlich kein Problem dar, da sich eine Zentralbank durch eigene Geldschöpfung wie der Baron zu Münchhausen am eigenen Schopf aus dem Sumpf ziehen kann. Faktisch kann eine Zentralbank niemals illiquide werden. Insofern ändert ein negatives Eigenkapital nichts an der Überlebensfähigkeit einer Zentralbank. Notfalls ließen sich durch eine Regeländerung auf europäischer Ebene die Vorschriften der bilanziellen Bewertung verändern, sodass auch durch einen solchen rechtlichen Trick den Zentralbanken keine Gefahr droht.

Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Comeback des Euro?“

Es ist allerdings damit zu rechnen, dass eine solche Situation für das **Vertrauen in die Geldpolitik** in der Eurozone, die Inflation wirkungsvoll zu bekämpfen, ein schlechtes Signal darstellt. Denn zum einen würde dies implizieren, dass die EZB nicht im gleichen Umfang die Zinsen wie die US-Fed erhöhen kann, da ansonsten noch mehr Zentralbanken in der Eurozone mit dem Problem eines negativen Eigenkapitals konfrontiert wären. Zum anderen würde dies signalisieren, dass zur Stabilisierung der Zentralbankbilanzen grundsätzlich eine höhere Inflationsrate erforderlich ist. Genau diese Entwicklung könnte daher die **Zweifel der Kapitalmärkte an der Fähigkeit der EZB, die Inflation glaubwürdig zu bekämpfen, nähren** wodurch der Euro wieder vermehrt unter Druck geraten könnte. Genau aus diesen Gründen sollte man mit den allzu optimistischen Prognosen einer möglichen Aufwertung des Euro sehr vorsichtig sein. Aus der Sicht der Fundamentaldaten ist dieser Moment noch nicht gekommen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie