

Der Franken wird stärker - Euro ist überbewertet

So gehts mit Dollar, Euro, Yen und Franken weiter

LUIZ PINTO-COELHO

Der US Dollar setzte im Jahr 2006 seinen Sinkflug vor allem gegenüber dem Euro fort, zeigt aber seit Anfang 2007 wieder etwas mehr Stärke. Die Befürchtung einer Wachstumsabschwächung in den USA wird weiter Druck auf die amerikanische Währung ausüben. Sobald aber die Abschwächung Wirklichkeit geworden ist, erwarten wir vermehrte Unterstützung und allmählich wieder ein Erstarren der US-Währung.

Die kurzfristigen Zinsen dürften vorläufig noch hoch bleiben. Weiter dürfte das wieder stärker werdende Risikobewusstsein der Investoren zu Zuflüssen in den amerikanischen Kapitalmarkt führen. Grundsätzlich halten wir den Dollar für unterbewertet, vor allem wenn man den Zinsunterschied zur Euro-Zone zum einen und das schrumpfende US-Budgetdefizit zum anderen in Betracht zieht. Mittelfristig sollte dann auch ein Wiedererstarren der Wachstumskräfte der amerikanischen Wirtschaft dem Dollar weitere Unterstützung geben.

YEN LITT UNTER CARRY-TRADES

Der Euro ist gegenwärtig überbewertet. Er profitierte ursprünglich von einer erwarteten Verringerung des Zinsgefälles zum US-Dollar. Diese erwarten wir nicht, doch selbst wenn die Zinsdifferenz geringer würde, dürfte der verbleibende Unterschied weiterhin für den Dollar sprechen. Die Märkte erwarten nun auch eine Verkleinerung des Wachstumsvorsprungs der USA gegenüber Europa. Dies ist jedoch eher unwahrscheinlich, da eine Wachstumsabschwächung in den USA auch das europäische Wachstum negativ berühren würde.

Der japanische Yen litt in den letzten Monaten unter den sogenannten Carry-Trades, bei denen sich Investoren im tiefverzinslichen Yen verschulden, um gleichzeitig in höherverzinslichen anderen Währungen zu investieren. In jüngster Zeit hat der Yen wieder zulegen können, da viele dieser Carry-Trades als Folge von Marktturbulenzen rückgängig gemacht wurden. Wir gehen davon aus, dass der Einfluss der Carry-Trades zurückgehen wird, da die Investoren wieder risikoaverser agieren werden. Als Folge davon dürfte sich der Yen weiter erholen, auch wenn er vorläufig noch volatil bleiben dürfte. Zusätzlich sollte der Yen von weiter steigenden Zinsen profitieren.

FRANKEN STÄRKER GEGENÜBER EURO

Auch der Schweizer Franken, der wegen seiner tiefen Zinsen unter den Carry-Trades gelitten hat, wird wieder zu seiner alten Stärke zurückfinden. Die fundamentalen Daten der Schweizer Wirtschaft, tiefe Inflation und Budgetdefizite, hohe Exporte und eine gute Binnenkonjunktur sprechen für einen deutlich stärkeren Franken. Wir erwarten, dass sich der Franken in diesem Jahr deutlich von seinem Tiefststand gegenüber dem Euro erholt, er sich aber gegenüber dem Dollar und dem Yen eher abschwächt.

Luiz Pinto-Coelho ist Head of Research bei E. Gutzwiller & Cie, Banquiers.