Langfristige Trendwende: Macron und die EZB dürften den Euro beflügeln

Seit mehr als zwei Jahren dümpelt der Euro knapp über der Paritätsmarke gegenüber dem US-Dollar vor sich hin. Viele Marktteilnehmer erwarten, dass sich die europäische Währung im Jahresverlauf tendenziell abschwächen wird. Einige rechnen sogar mit einem Bruch der Parität. Dieses Szenario fußt darauf, dass die fiskalischen Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie die Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed den Dollar stärken, während die ultra-lockere Geldpolitik der EZB in Kombination mit den erhöhten politischen Risiken in der Eurozone den Euro belasten.

An dieser Sichtweise bestehen jedoch erhebliche Zweifel. Im Gegenteil: Es mehren sich die Anzeichen, dass der Euro mit Blick auf 2018 eine langfristige Trendwende vollführen und deutlich stärker notieren könnte.

Ende des Dollar-Höhenflugs

Die US-Wirtschaft dürfte weiterhin ähnlich wie in den vergangenen Jahren mit rund 2 Prozent wachsen. Während die Geldpolitik weniger akkommodierend wird, dürfte die Fiskalpolitik der Trump-Administration wachstumsunterstützender werden. Allerdings begrenzt das zuletzt wieder gestiegene Budgetdefizit von mehr als 3 Prozent den Spielraum der neuen Regierung. Dies spricht für moderate Fiskalprogramme beziehungsweise für eine deutliche Gegenfinanzierung der angestrebten Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben.

Darüber hinaus dürften sich die politischen Prozesse zur Umsetzung der angestrebten Wahlversprechen in die Länge ziehen. Nach der Markteuphorie der vergangenen Monate sollte das damit aufgebaute Enttäuschungspotenzial nicht ignoriert werden. Die US-Notenbank wiederum dürfte die Leitzinsen mittelfristig zwar weiter anheben. Weil der Markt dies aber schon weitgehend einpreist, sollte der Dollar kaum mehr davon profitieren. In Summe spricht dies zwar für einen stabilen US-Dollar, aber nicht für einen weiteren Dollar-Höhenflug.

Kurswechsel der EZB in Sicht

Für den Euro hingegen hellt sich der Ausblick zusehends auf. So haben die Deflationsgefahren in den vergangenen Quartalen abgenommen, das Wachstumsumfeld erscheint aktuell so günstig wie seit Jahren nicht mehr. Der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission für die Eurozone ist im Februar auf den höchsten Wert seit März 2011 – also vor dem Ausbruch der

Staatsschuldenkrise – angestiegen. Der Echtzeit-Aktivitätsindikator von Bloomberg hat sogar den höchsten Wert seit Januar 2008 erreicht.

Dies hat die EZB an ihrer letzten Sitzung vor zwei Wochen veranlasst, zwar wie erwartet ihre Geldpolitik unverändert zu lassen, aber gleichzeitig ihren sogenannten „Easing Bias“ (die Aussage, dass sie zu weiteren Lockerungsschritten bereit ist) abzuschwächen. Dies war der erste Schritt in den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Darüber hinaus hat EZB-Präsident Mario Draghi angedeutet, dass der Rat den „Easing Bias“ schon bald ganz kassieren könnte. Auch haben weitere Ratsmitglieder zuletzt erkennen lassen, dass sie darüber nachdenken, ob zuerst die Anleihekäufe eingestellt oder nicht doch eher die Leitzinsen erhöht werden sollten – und wann dies geschehen könnte.

Ausbruch aus 2-jähriger Handelsspanne bei EUR-USD nach oben möglich

Insbesondere nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich dürfte die EZB den Markt intensiver auf einen bevorstehenden Ausstieg aus den Anleihekäufen und dem Umfeld negativer Leitzinsen vorbereiten. Diese anstehende Wahl hatte aufgrund der Sorge, dass mit Marine Le Pen und dem Front National eine antieuropäische Partei in einem EU-Kernland die Regierung stellen könnte, auf der Gemeinschaftswährung gelastet. Diese Sorge ist geringer geworden.

Politische Risiken schwinden

Einen wichtigen Beitrag dazu haben die Wahlen in den Niederlanden geleistet, bei denen die EU-kritische Partei PVV von Geert Wilders ein Ergebnis im Rahmen der letzten Umfragewerte erzielte. Dies stärkt nach den gegenteiligen Erfahrungen bei der Brexit-Abstimmung und den US-Präsidentschaftswahlen im vergangenen Jahr das Vertrauen in die Wahlumfragen. In Frankreich zeichnet sich zwar ein Kopf-an-Kopf-Rennen beim ersten Wahldurchgang zwischen Le Pen und dem parteilosen Kandidaten Emmanuel Macron ab. Im entscheidenden zweiten Wahlgang würde Macron jedoch mit einem deutlichen Vorsprung von etwa 60 Prozent gegenüber 40 Prozent für Le Pen gewinnen. Aufgrund dieses großen Vorsprungs in den aktuellen Umfragen und den Erfahrungen in den Niederlanden erscheint das Risiko eines für den Euro negativen Wahlausgangs gering.

Ohnehin hat der Euro trotz politischer Risiken und der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB in den vergangenen zwei Jahren nicht mehr abgewertet. Ein wichtiger Grund dafür dürfte sein, dass der Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone zuletzt auf einen neuen Rekord von 3,4 Prozent gestiegen ist. Damit muss für ein Gleichgewicht im Währungsmarkt ein Kapitalabfluss aus der Eurozone in der gleichen Höhe stattfinden – also von gut 350 Milliarden Euro pro Jahr. Aufgrund der günstigen fundamentalen Situation dürfte dies in einem Umfeld, in dem sich die politischen Risiken zumindest temporär abschwächen und die Aussicht auf einen Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik verfestigen, zusehends schwieriger werden.

Entsprechend deutet sich eine Trendwende beim Euro an. Er dürfte mit Blick auf 2018 deutlich stärker notieren können als heute.

———————————–

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0
Telefax: 069 – 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de