

Die „Fragilen Fünf“ der entwickelten Volkswirtschaften?

Die Währungen von Australien, Kanada, Norwegen, Schweden und der Schweiz haben gegenüber dem Euro an Wert eingebüßt. Einerseits ist dies auf das günstige Umfeld für den Euro zurück zu führen. Andererseits haben sich in diesen Ländern in den letzten Jahren zunehmend Ungleichgewichte im Immobilienmarkt aufgebaut und die Verschuldung des Privatsektors ist gestiegen. Jetzt mehren sich aber die Anzeichen, dass sich die Immobilienmärkte abschwächen. Der Ausblick für diese Währungen erscheint fragil und sie dürften mit Blick auf 2018 weiter an Wert gegenüber dem Euro verlieren.

Unter den „Fragilen Fünf“ wird eine Gruppe von fünf Schwellenländern verstanden, die sich durch hohe Leistungsbilanzdefizite auszeichnen und daher von anhaltenden Kapitalzuflüssen abhängen. Sollten sich diese Kapitalzuflüsse abschwächen, dann geht dies mit einer schwächeren Währung einher. Bei den entwickelten Volkswirtschaften mehren sich die Risiken für die Währungen von Australien, Kanada, Schweden, Norwegen und der Schweiz, die damit auch als „Fragile Fünf“ bezeichnet werden können. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise in 2008/2009, der Eurozonen Schuldenkrise sowie einer sehr expansiven Geldpolitik ist vermehrt Kapital aus den USA und der Eurozone abgeflossen. Hingegen konnten Australien, Kanada, Schweden, Norwegen und die Schweiz starke Kapitalzuflüsse verzeichnen und die Währungen gerieten unter starken Aufwertungsdruck. In der Folge haben die Zentralbanken, um diesem Aufwertungsdruck entgegen zu wirken, ihre Geldpolitik ebenfalls akkommodierender ausgestaltet. Mit Rekord tiefen Zinsen sowie insbesondere im Fall von Schweden und der Schweiz auch einer kräftigen Ausweitung der Zentralbankbilanz haben sie jedoch die ohnehin schon heiß laufenden Immobilienmärkte zusätzlich angefeuert. In der Folge sind die Hauspreise in allen fünf Volkswirtschaften in den letzten Jahren kräftig angestiegen. Im Vergleich dazu nehmen sich die Preisanstiege in Deutschland schon fast bescheiden aus.

Hauspreise „Fragile Fünf“ und Deutschland



Dieser boomende Immobilienmarkt hat meist zu einer Ausweitung der Bautätigkeit geführt und das Wirtschaftswachstum sowie den Bankensektor unterstützt. Jedoch sind in diesem Prozess nicht nur die Immobilienbewertungen auf teure Niveaus angestiegen sondern auch die

Verschuldung des Privatsektors hat spürbar zugenommen. Wiederum sticht der Unterschied zu Deutschland ins Auge. Hier hat sich die Verschuldungsquote in den letzten Jahren trotz der höheren Hauspreise und niedrigeren Zinsen reduziert.

Verschuldungsquoten der Privathaushalte



Jetzt mehren sich nach dem Boom der letzten Jahre aber die Signale, dass sich die Hausmärkte in diesen fünf Ländern trotz anhaltend niedriger Zinsen beginnen abzuschwächen. Hohe Bewertungen - und damit eine nachlassende Nachfrage - in Kombination mit oft zunehmenden Leerständen dürften der Auslöser dafür sein. Die Sorgen um den Zustand der Immobilienmärkte wiederum dürfte ein wichtiger Treiber der Schwäche dieser Währungen in den letzten Wochen gewesen sein. Schwächelnde Immobilienmärkte in Kombination mit der hohen Verschuldung des Privatsektors würden es den Zentralbanken erschweren die Geldpolitik zu straffen. Denn höhere Zinsen dürften die Abschwächung der Immobilienmärkte noch verstärken. Damit fehlt aber eine Unterstützung für die entsprechenden Währungen.

Währungsperformance gegenüber Euro (angepasste Basis per 1. Januar 2017)



Auf der anderen Seite bleibt der Ausblick für den Euro längerfristig günstig. Der Euro kann von einem hohen Leistungsbilanzüberschuss, einem günstigen Wachstumsumfeld sowie den gesunkenen politischen Risiken profitieren. Hinzu kommt, dass trotz der aktuell niedrigen Inflation kaum eine Veranlassung dazu besteht, dass der Markt seine Zinserhöhungserwartungen - die erste Erhöhung um 10Bp. ist für Mai 2019 gepreist - noch weiter in die Zukunft schieben wird. So waren die letzten Wachstumszahlen für die Eurozone erfreulich und der makroökonomische Ausblick bleibt günstig. Damit sollte aber die Geldpolitik und die in den Markt eingepreisten Erwartungen für die Leitzinsen vorerst keine zusätzliche Belastung für den Euro darstellen. Zu guter Letzt dürfte wegen den im Vergleich zu den letzten Jahren gesunkenen systemischen politischen Risiken Kapital, das vor dem Hintergrund der Eurozonen Staatsschuldenkrise abgezogen worden ist, wieder zurück fließen.

Insgesamt sollte beim australischen Dollar, dem kanadischen Dollar, der schwedischen Krone, der norwegischen Krone sowie dem schweizer Franken das Währungsexposure reduziert beziehungsweise gering gehalten werden. Einerseits dürfte die Kombination aus günstigem Wachstumsumfeld in den USA und der Eurozone dazu führen, dass Kapital wieder stärker in diese Volkswirtschaften fließt. Andererseits ist das Risiko in diesen fünf Volkswirtschaften hin zu Kapitalabflüssen gerichtet, insbesondere für den Fall, dass sich die Abschwächung der Immobilienmärkte verfestigt.

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