

## Schwach, schwächer, Euro

von Jessica Schwarzer

**Die Aktienmärkte feierten Mario Draghis Worte zur zügellosen EZB-Geldpolitik, doch der Euro geriet unter Druck. Wie stark er noch fallen könnte, welche Branchen davon profitieren und wie Anleger sich aufstellen sollten.**



**Euro** - Im Zuge der lockeren Geldpolitik der EZB gerät der Euro unter Druck. (© egeneralk - Fotolia.com)

**Düsseldorf** Die Europäische Zentralbank (EZB) flutet die Märkte weiter mit billigem Geld, wahrscheinlich sogar länger als bisher geplant. Das ist seit vergangener Donnerstag klar. EZB-Präsident Mario Draghi hat im Kampf gegen niedrige Inflation und zunehmende wirtschaftliche Risiken eine weitere geldpolitische Lockerung im Dezember in Aussicht gestellt. Zur Diskussion stehen eine Absenkung des Einlagesatzes und eine Ausweitung des Anleihekaufprogramms.

Die Euro-Zone leidet im Vergleich mit den USA weiterhin unter schwachem Wachstum und niedriger Binnen nachfrage. „Entsprechend groß ist die Angst der EZB vor einer Deflation, denn dort verliert ihre Geldpolitik an Wirksamkeit“, sagt Max Schott von der Sand und Schott Vermögensverwaltung. Er erwartet deshalb eine weiter expansive Geldpolitik Europas, also niedrige Zinsen und weitere Liquiditätsmaßnahmen.

Dem Euro bekommt diese Politik gar nicht gut. Die Aussicht auf weitere Milliarden, mit denen die EZB die Märkte flutet, beflügelte zwar die Aktienkurse, doch der Euro geriet merklich unter Druck. Von deutlich über 1,13 rutschte er in den vergangenen Tagen auf aktuell nur noch 1,1030 Dollar ab. Im laufenden Jahr hat die europäische Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar mittlerweile fast neun Prozent eingebüßt, auf Sicht von einem Jahr sind es sogar fast 13 Prozent. Und die Rutschpartie könnte weitergehen.

„Die Divergenz der Geldpolitik der großen Notenbanken spricht für einen tendenziell schwachen Euro“, sagt Schott. Die aktuell guten Wirtschaftsdaten aus den USA und Großbritannien würden den Druck auf die dortigen Notenbanken erhöhen, sich von der langjährigen Nullzinspolitik zu verabschieden. „Der US-Dollar und das britische Pfund sollten sich deshalb gegen den Euro positiv entwickeln“, ist der Anlageexperte überzeugt.

Auch Nils Petersen, Fondsmanager bei der Top Vermögensverwaltung, erwartet kurzfristig eine weitere Schwächung des Euro. „Wir sind aber keine Verfechter der Theorie, dass wir in Richtung der Parität zwischen Euro und Dollar kommen werden“, sagt er. „Das verbale Nachladen der EZB-Bazooka hat noch mal ein bisschen Schwung in die Abwertung gebracht, allerdings sollte dieses eher ein kurzfristiger Effekt sein.“ Mittelfristig hält er einen Euro-Dollar-Kurs zwischen 1,10 und 1,15 Dollar für ein „gesundes Verhältnis“.

Klaus Martini von Plückthun Asset kann dem schwachen Euro aber durchaus etwas abgewinnen. „In der aktuellen Situation, in der weltweit die volkswirtschaftlichen Wachstumsraten rückläufig sind, wünschen sich die meisten Länder zur Stimulierung ihrer Exportindustrie niedrigere Wechselkurse für ihre Währungen“, sagt er. Einige Beobachter würden deswegen auch einen Abwertungswettlauf befürchten.

### Was geschieht, wenn die Fed die Zinsen erhöht?

Die drei Vermögensverwalter messen sich beim Depot-Contest der Münchener DAB Bank. Das Handelsblatt ist Medienpartner des Wettbewerbs. Interessierte können unter [www.depot-contest.de](http://www.depot-contest.de) verfolgen, mit welchen Strategien die Anlageprofis auf den schleichenden Wertverlust des Euro reagieren.

Doch nicht nur die Politik der EZB belastet den Euro. In den USA steht die Zinswende an, auch wenn der konkrete Termin noch nicht klar ist. In den kommenden Monaten wird es aber wohl soweit sein, sind sich die meisten Marktteilnehmer einig. Die Fed hat die Märkte seit Monaten auf die erste Zinserhöhung seit Jahren vorbereitet. Sie wird die Zinsen dann erhöhen, wenn sich die US-Wirtschaft auf einem stabilen Wachstumspfad befindet. Aktuell scheint es noch nicht so weit zu sein, die Fed verschiebt die Zinswende von Sitzung zu Sitzung.

Wie stark der erste Zinsschritt an den Devisenmärkten zu spüren sein wird, darüber sind sich die Experten nicht ganz einig. Schott erwartet keine überraschenden negativen Auswirkungen, sondern sieht den Schritt der Fed als positives Zeichen für das globale Wachstum. „Bei steigendem Zinsniveau werden Anlagen in US-Dollar attraktiver, was auf der Währungsseite für einen starken US-Dollar spricht“, sagt der Anlageprofi.

Das könnte negative Auswirkungen auf in US-Dollar verschuldete Schwellenländer und deren Unternehmen haben. Bereits in den vergangenen Monaten kam es deshalb zu einer schwachen Entwicklung vieler Schwellenländer-Währungen. „Hier besteht die Gefahr weiterer Verwerfungen, weshalb wir uns hier mit Investitionen aktuell noch zurückhalten“, sagt Schott.

Anders sieht es in Europa und vor allem in Deutschland aus, wo es durchaus auch Profiteure gibt. „Die deutsche Wirtschaft ist im internationalen Wettbewerb gut aufgestellt und aus sich heraus stark“, sagt Martini. „Der zweifelsfrei relativ niedrige Euro schiebt zusätzlich an. Deshalb gehen wir davon aus, dass die europäische und speziell die deutsche Exportindustrie – nach einem gewissen Rücksetzer durch die China-Schwäche – weiter auf einem erfolgreichen Weg ist.“ Und das dürfte sich auch an den Aktienkursen ablesen lassen.

Wie stark die Auswirkungen eines billigen Euro auf die Aktienmärkte sein können, erlebten Börsianer im Frühjahr: Der Euro schmierte von etwa 1,25 Dollar auf nur noch 1,05 Dollar ab und befeuerte die Rally an den europäischen Aktienmärkten. „Ein schwächerer Euro ist natürlich erst einmal für die klassischen Exportwerte von Vorteil“, sagt Petersen.

„Gegebenenfalls kann dieser Vorteil aber aufgebraucht werden durch die höheren Kosten für Rohstoffe, die ja zumeist in US-Dollar gehandelt werden. Auch wenn der Preis für beispielsweise Rohöl auf niedrigem Niveau ist.“ Schott erwartet, dass vor allem Pharma-, Automobil- und Maschinenbaubranche vom schwachen Euro profitieren werden.

## **Kein wirklicher Ausweg in Sicht**

Aber natürlich gibt es auch Verlierer. „Ein Problem stellt ein schwacher Euro für die Unternehmen dar, die einen Großteil ihres Umsatzes innerhalb der Euro-Zone erwirtschaften, aber zur Herstellung ihrer Produkte Rohwaren aus dem Ausland benötigen“, sagt Schott. „Da sich aber gleichzeitig die Rohstoffpreise auf einem sehr geringen Niveau befinden, hält sich dieser negative Effekt auf die Unternehmen momentan in Grenzen.“

Die aktuelle Politik der Notenbanken ist aber auch nicht ganz ohne Risiken für die Märkte. „Das Hinausschieben der US-Zinswende und die Aussicht auf weitere Anleihekäufe durch die EZB, sind symptomatisch dafür, dass weder Zentralbanken noch die Politik einen wirklichen Ausweg aus der aktuellen Situation der Niedrigzinsen beziehungsweise des Nullwachstums haben“, gibt Plückthun-Experte Martini zu bedenken.

„Das Durchwursteln geht also weiter!“ Dies bedeute jedoch nichts anderes, als dass die massive Fehlallokation in den Märkten anhalte und noch verstärkt werde. „Je länger man die Märkte mit der Droge des billigen Geldes besänftigt, umso höher wird die Wahrscheinlichkeit eines bitteren Endes“, warnt er.

Auch Petersen sieht eine große Gefahr: „Das Hauptrisiko sehe ich weniger direkt in der Wechselkursentwicklung als vielmehr indirekt auf Seiten des Anleihemarktes“, sagt er. Das Anleihekaufprogramm der EZB führt zu künstlich manipulierten Renditen. „Wir haben erlebt, was passierte, als die FED über das Tapering auch nur öffentlich nachgedacht hat. Die Kurse der Anleihen gerieten stark ins Rutschen“, erinnert er.

„Durch die künstliche Nachfrage der EZB kreieren wir eine Anleiheblase von extremem Ausmaß.“ Sobald das Programm der EZB auslaufe, was irgendwann natürlich passieren muss, rechnet der Anlageexperte mit extremen Kursbewegungen in diesem Markt. Für Anleger stellt die aktuelle Situation eine große Herausforderung dar. „Das Navigieren in diesem von geldpolitischen Entscheidungen geprägten Umfeld bedarf großer Erfahrung“, sagt Schott.