



**Autor:**

Christian Apelt, CFA  
 Telefon: 0 69/91 32-47 26  
 research@helaba.de

**Redaktion:**

Claudia Windt

**Herausgeber:**

Dr. Gertrud Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung Research  
 Landesbank Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

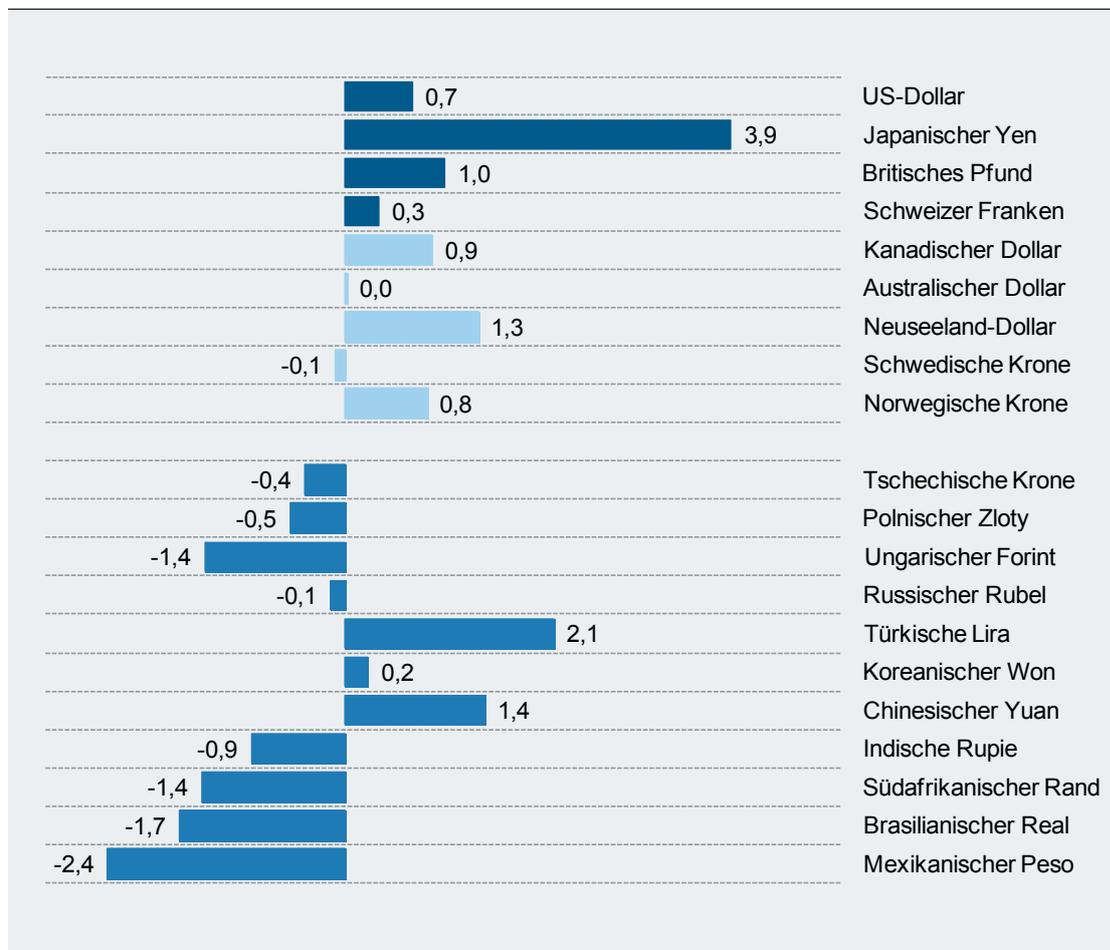
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

<b>1</b>	<b>Im Fokus</b>	<b>1</b>
1.1	US-Dollar: Neues Gleichgewicht des Schreckens?	2
1.2	Britisches Pfund: Fortsetzung von Kaufprogramm droht	3
1.3	Schweizer Franken: Mindestkurs unter Beschuss	4
1.4	Japanischer Yen: Sicherer Hafen, Folge X	5
1.5	Australischer Dollar: Mit Chancen und Risiken	6
<b>2</b>	<b>Kompakt: CAD, NOK und NZK</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Helaba Währungsprognosen</b>	<b>9</b>

## 1 Im Fokus

### Euro-Performance im Monatsvergleich

% gg. Euro im Vergleich zum Vormonat (vom 21.03. bis zum 17.04.2012)



■ Kernwährungen ■ Restliche G10 ■ Schwellenländerwährungen  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

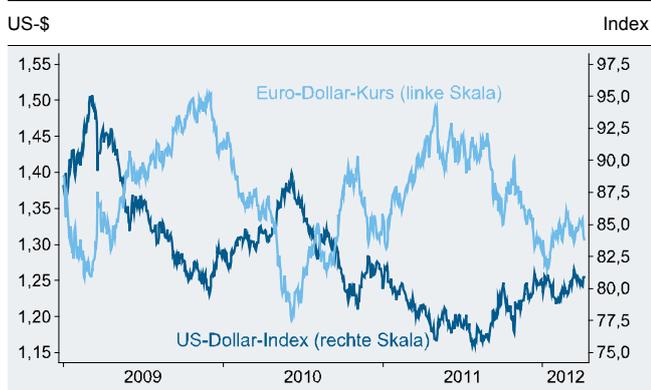
## 1.1 US-Dollar: Neues Gleichgewicht des Schreckens?

Sicherheit ist wieder Trumpf, denn zuletzt stieg die Nervosität an den Finanzmärkten: Die Risikoaufschläge für die Euro-Peripherie, insbesondere für Spanien, erhöhten sich deutlich. Die europäische Schuldenkrise kehrte damit wieder – ohne dass es gravierende Neuigkeiten gab – auf die Agenda zurück, nachdem sie zuvor von den EZB-Liquiditätsspritzen in den Hintergrund gedrängt wurde. Daneben verunsicherte die Anleger die eine oder andere Konjunkturzahl aus den USA und China. Der Japanische Yen wertete am stärksten auf, auch der US-Dollar profitierte als sicherer Hafen, risikobehaftete Währungen gaben nach. Der Euro-Dollar-Kurs fiel kurzzeitig unter 1,30. Grundsätzlich ist jedoch das Kursband von 1,30 bis 1,35 US-Dollar je Euro intakt, in dem sich der Wechselkurs seit einigen Monaten kontinuierlich bewegt. Die Entwicklung erinnert an den letzten Sommer, als der Euro-Dollar-Kurs über mehrere Monate in einer – allerdings höheren – Bandbreite von 1,40 bis 1,45 pendelte.

US-Konjunktur ohne großen Elan

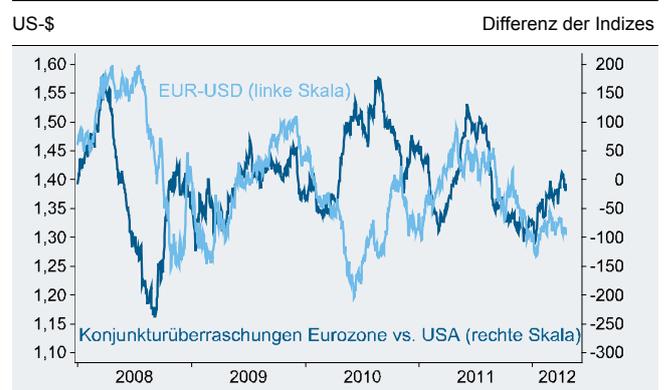
Aber selbst der US-Dollar kann derzeit nicht aus eigener Stärke zulegen. Im Vergleich zur Eurozone zeigte sich die US-Wirtschaft zwar widerstandsfähiger. Mehr als ein solides Wachstum kann auch die ehemalige Wachstumslokomotive USA nicht generieren, zumal die Konjunkturindikatoren per saldo nicht mehr positiv überraschen. Während sich die Lage am Arbeitsmarkt im Januar und Februar noch spürbar verbesserte, enttäuschte der Beschäftigungszuwachs im März. Andere Indikatoren zeichnen ein uneinheitliches Bild. Die zeitweilig an den Märkten aufgekommene Erwartung, dass die Federal Reserve entgegen ihrer Aussage schon 2013 die Leitzinsen anheben könnte, ist verflogen – auch dank der Äußerungen von Notenbankchef Bernanke. Die US-Geldpolitik bleibt sehr expansiv. Ein neues Wertpapierkaufprogramm seitens der Fed ist derzeit unwahrscheinlich, dennoch dürften die Spekulationen darüber den US-Dollar noch des Öfteren belasten.

Euro-Dollar-Kurs bleibt vorerst im Seitwärtsband



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunktureller Vorteil der USA schwindet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Positives Überraschungspotenzial in der Eurozone

Das positive Überraschungspotenzial liegt in der Eurozone. Dass sich die Wirtschaft dort in einer Rezession befindet, hat der Devisenmarkt bereits 2011 berücksichtigt. Nach wie vor ist das Umfeld schwierig. Gerade die Peripherieländer leiden unter den harten Sparmaßnahmen. Jedoch bilden in der Eurozone die Frühindikatoren vermutlich einen Boden, so dass sich der Wachstumsvorsprung der USA im Jahresverlauf verringern wird. Bei den positiven Konjunkturüberraschungen hat die Eurozone die USA bereits eingeholt. Die EZB hat in Form von Zinssenkungen und Liquiditätsspritzen ihre Schuldigkeit getan und wartet erst einmal ab. Wenn sich aber die konjunkturelle Lage im Jahresverlauf stabilisiert, lässt die EZB – im Gegensatz zur Fed – ihre Geldpolitik etwas weniger expansiv werden, was für die Gemeinschaftswährung spricht. Auch sollten im Jahresverlauf gerade Spanien und Italien Fortschritte hinsichtlich der Spar- und Reformmaßnahmen erzielen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte in Richtung 1,40 marschieren. Zunächst aber bleibt das Gleichgewicht erhalten, und angesichts neuer Sorgen wird der untere Rand des Kursbands weiter getestet werden.

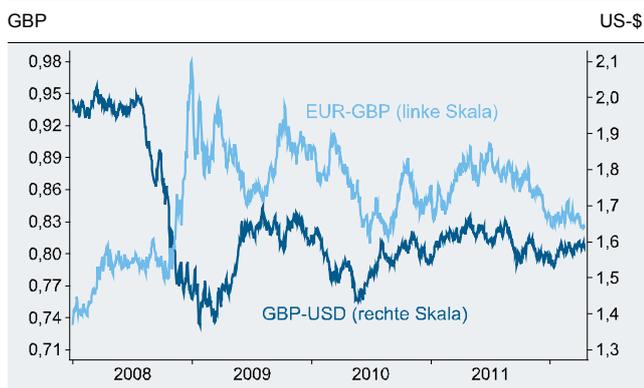
## 1.2 Britisches Pfund: Fortsetzung von Kaufprogramm droht

Das Britische Pfund mausert sich zu einem sicheren Anlagehafen. Bereits im vergangenen Herbst konnte die britische Währung im Zuge der europäischen Schuldenkrise gegenüber dem Euro aufwerten. Aber selbst in den letzten Wochen war das Pfund Sterling einer der Gewinner am Devisenmarkt. Der Euro-Pfund-Kurs fiel unter 0,82 und damit auf den tiefsten Stand seit dem Sommer 2010. Der Pfund-Dollar-Kurs pendelt stabil um 1,59.

Hält der Konjunkturschwung vom Jahresanfang an?

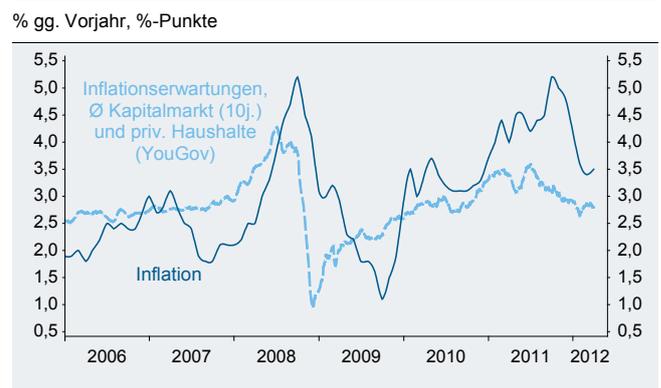
Nachdem die britische Wirtschaft im Schlussquartal 2011 um 0,3 % schrumpfte, zeichnet sich für den Jahresanfang 2012 eine Besserung ab. Nicht nur die Stimmung der Unternehmen hellte sich auf, sondern auch die realen Daten deuten auf ein Wachstum. Selbst wenn es im Februar – wetterbedingt – im Verarbeitenden Gewerbe und im Einzelhandel zu Rückschlägen kam, so fällt der Quartalsvergleich positiv aus. Das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal dürfte zumindest um 0,3 % zur Vorperiode gewachsen sein. Dass dies der Beginn einer dynamischen Wachstumsphase wird, darf aber bezweifelt werden. Die privaten Haushalte leiden zwar nicht unter einem neuerlichen Inflationsschock. Jedoch nimmt die Beschäftigung kaum zu, die Arbeitslosenquote bleibt erhöht, das Lohnwachstum verlangsamt sich. Die Hauspreise geben keine Impulse. Daher wird sich der private Konsum weiter verhalten entwickeln. Der Staat steht ohnehin auf der Bremse, dessen Transferkürzungen treffen die privaten Haushalte. Finanziellen Spielraum haben in erster Linie die Unternehmen. Angesichts des nach wie vor unsicheren Umfelds gehen von dieser Seite nur begrenzt Wachstumsimpulse aus. Damit wird die britische Wirtschaft vermutlich weiter verhalten wachsen. Viel besser als die gesamte Eurozone steht Großbritannien damit nicht da.

Pfund Sterling im leichten Aufwertungs-trend



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sinkende Inflationssorgen geben der BoE Schützenhilfe



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entscheidung über neues Kaufprogramm auf der Agenda

Der Bank of England (BoE) dürfte die Konjunkturdynamik nicht ausreichen, auch wenn im neuen Sitzungsprotokoll ein zugrunde liegender positiver Trend erkannt wird. Allerdings muss die Zentralbank auch die erhöhte Teuerung berücksichtigen. Im März stieg die gesamte Inflation um ein Zehntel auf 3,5 % gegenüber Vorjahr an, die Kernrate auf 2,5 %. Die disinflationären Effekte geraten etwas ins Stocken, zumindest im April dürfte die Teuerung basisbedingt spürbar zurückgehen. Nachlassende Inflationserwartungen seitens der privaten Haushalte und z.T. am Kapitalmarkt geben aber der BoE Handlungsspielraum. Das Kaufprogramm für Staatsanleihen läuft demnächst aus, im Mai steht die Entscheidung über eine Verlängerung an. Eine wieder zunehmende Nervosität an den Märkten spricht für neue Käufe. Da die BoE in der Vergangenheit bereits bei deutlich höheren Inflationsraten mit Wertpapierkäufen begonnen hatte, stehen die Chancen auf eine Fortsetzung nicht schlecht. Weil die EZB vorerst keine neuen Maßnahmen ergreift, dürfte dies das Pfund Sterling belasten. Der Euro-Pfund-Kurs wird dann vermutlich seinen Rückgang beenden und sukzessive in Richtung 0,87 tendieren. Bei neuen BoE-Käufen dürfte das Pfund gegenüber dem US-Dollar zunächst ebenfalls abwerten. Der Pfund-Dollar-Kurs wird wohl auf 1,55 zurückgehen, bevor im zweiten Halbjahr die britische Währung die Verluste wieder wettmacht.

### 1.3 Schweizer Franken: Mindestkurs unter Beschuss

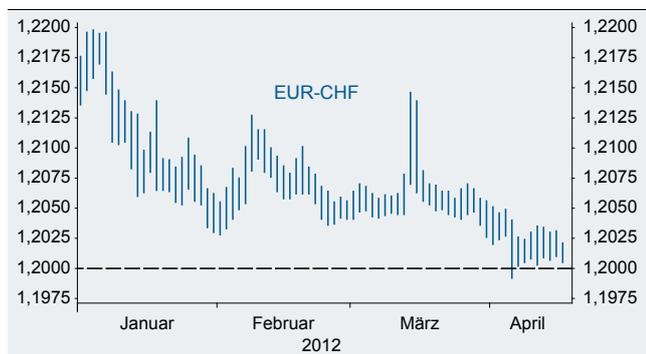
EUR-CHF unterschreitet  
für einen Moment  
die 1,20

Es ist passiert: Der Euro-Franken-Kurs fiel für einen Moment unter die Untergrenze von 1,20. Die Schweizer Notenbank (SNB) bekräftigte daraufhin postwendend ihr Mindestkursziel. Ihr Vize- und mutmaßlich künftige Präsident Jordan stellte klar, dass die Notenbank die Kursuntergrenze „mit allen Mitteln“ durchsetzen wolle und bereit sei, „dazu unbegrenzt Devisen zu kaufen“. Von einem Kurswechsel ist die SNB daher weit entfernt. Jordan erklärte den Rutsch unter die Kursuntergrenze für wenige Sekunden trotz der SNB-Kauforder bei 1,20 in den Handelssystemen damit, dass einige kleinere Banken nicht mit der Notenbank direkt handeln und der Abschluss nicht zum besten Preis getätigt wurde.

Ob dies nun ein gezielter Angriff auf die SNB-Politik war, bleibt vorerst offen. Womöglich war es doch nur ein Versehen. Da die SNB allerdings anscheinend lediglich bei der Marke von 1,20 an den Markt tritt, bewegt sich der Euro-Franken-Kurs nur knapp oberhalb der Untergrenze. Deshalb kann ein erneutes temporäres Unterschreiten nicht völlig ausgeschlossen werden. Aus Sicht von Händlern machte ein solcher Verkauf aber eigentlich nur Sinn, wenn die grundsätzliche Durchsetzung des Mindestkurses in Zweifel gezogen wird. Selbst auf aktuellen Kursniveaus ist die Schweizer Währung noch deutlich überbewertet. Die Verbraucherpreise fielen im März 1,0 % gegenüber dem Vorjahr, in der Kernrate sogar um 1,2 %. Basisbedingt dürfte sich die Deflation im Sommer zwar deutlich mildern. Dennoch bleibt die Teuerung aus Sicht der SNB zu niedrig. Konjunkturell hat sich die Lage etwas aufgehellt. Die Stimmungsindikatoren haben vermutlich ihre Täler durchschritten. Selbst der Außenhandel zeigte sich zuletzt verbessert. Trotz Ausbleiben einer Rezession verläuft die Konjunktur in einem schwierigen Fahrwasser.

Euro-Franken-Kurs kurz unter 1,20

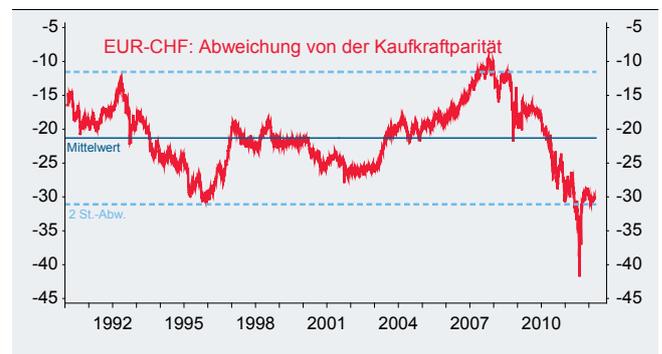
CHF (Tagesspanne)



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Franken noch stark überbewertet

%



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anhebung des  
Mindestkurses nicht  
auszuschließen

Die SNB dürfte deshalb bis auf weiteres gegen eine Franken-Aufwertung angehen, zumal andernfalls ihre Glaubwürdigkeit erheblich leiden würde. Die Vakanz im Direktorium und das Fehlen eines offiziellen Präsidenten beeinträchtigen wohl den Spielraum der Geldpolitik. Da die Posten aber in absehbarer Zeit vergeben werden, wird die SNB wieder unbeschränkt handlungsfähig. Nachdem ungeachtet der letzten Turbulenz die Einführung des Mindestkurses doch recht problemlos verlief und die SNB kaum intervenieren musste, könnte eine Anhebung der Marke auf die Agenda rücken. So wäre ein solcher Schritt angesichts des Konjunkturmehrs in naher Zukunft leichter zu begründen als vielleicht zum Jahresende. Kurzfristig stellt die wieder aufflackernde europäische Schuldenkrise ein Hindernis dar, selbst wenn von einer neuen Flucht in den Franken nicht gesprochen werden kann. Unter Annahme einer gewissen Krisenentspannung könnte die SNB das Kursziel noch im zweiten Quartal auf 1,25 anheben. Der Schweizer Exportwirtschaft würde dies gefallen. Selbst wenn die SNB eine Mindestkursanhebung zunächst doch noch unterlassen sollte, ist ein Anstieg des Euro-Franken-Kurses wahrscheinlicher als ein nachhaltiges Unterschreiten der Marke von 1,20.

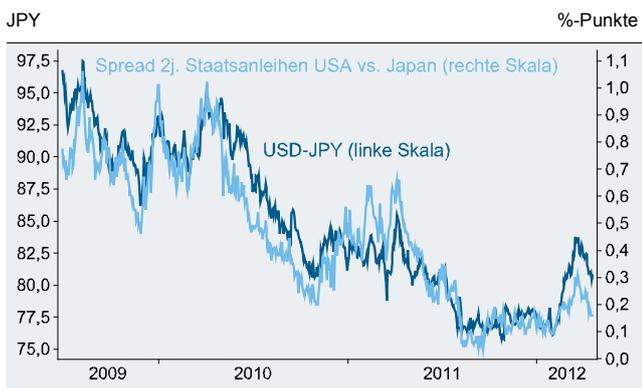
## 1.4 Japanischer Yen: Sicherer Hafen, Folge X

Kaum steigt an den Finanzmärkten wieder die Nervosität, legte der Japanische Yen zu. Zuvor war die japanische Währung noch der klare Verlierer am Devisenmarkt 2012. Der Euro verbilligte sich von seinem Hoch bei 111 auf unter 105 Yen. Selbst gegenüber dem US-Dollar zeigte die japanische Währung Stärke, der Dollar-Yen-Kurs fiel von 84 auf unter 81. Hat der Yen seinen Abwertungstrend bereits beendet und nimmt er wieder wie in den Vorjahren Fahrt auf?

Leistungsbilanzüberschuss steigt wieder an

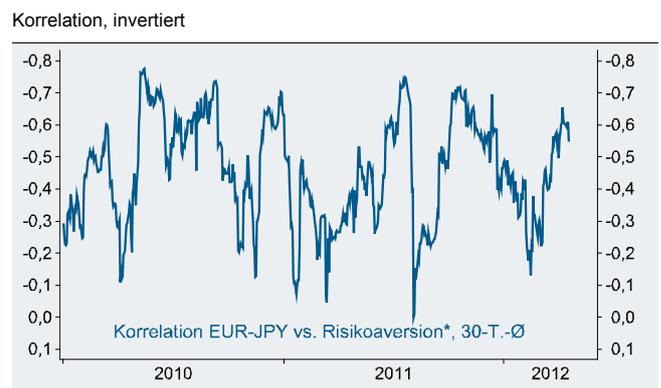
Die aktuelle konjunkturelle Entwicklung in Japan spricht zumindest nicht gegen den Yen. Zwar ging im Februar die Industrieproduktion zurück und auch die Tankan-Befragung der Unternehmen stieg im ersten Quartal nur geringfügig. Aber sowohl ein Großteil der Frühindikatoren als auch die „harten“ Daten verbesserten sich. Damit dürfte die japanische Wirtschaft wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt sein. Die Leistungsbilanz zeigte im Februar den höchsten Überschuss seit fünf Monaten. Eine sich im Trend verschlechternde Leistungsbilanz galt auch als Ursache für die Yen-Abwertung. Der Außenhandel Japans hat sich insbesondere nach dem Tsunami 2011 und den als Folge höheren Energieimporten verschlechtert. Dennoch bleibt die japanische Leistungsbilanz bis auf weiteres aktiv, d.h. das Land ist nicht auf ausländisches Kapital angewiesen. Die japanische Regierung beschloss eine Verdoppelung der Mehrwertsteuer auf 10 % bis 2015, die notwendige parlamentarische Mehrheit dürfte sie allerdings zunächst nicht finden.

Renditenachteil des Yen schmilzt bereits wieder



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Altes Muster gilt wieder: hohe Risikoaversion, starker Yen



\* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

BoJ legt vorerst nicht nach

Die japanische Notenbank trug mit ihrer expansiven Geldpolitik – das Wertpapierkaufprogramm wurde im Februar ausgeweitet – zur Yen-Schwäche bei. Zuletzt entschied die Bank of Japan (BoJ) aber keine zusätzlichen Maßnahmen. Die Inflation stieg im Februar mit 0,3 % gegenüber Vorjahr auf ein Drei-Jahres-Hoch, selbst die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel lag nur noch um 0,5 % im Minus. Das Oberhaus lehnte einen Kandidaten für den geldpolitischen Rat der BoJ ab, der Lockerungen vermeintlich zu kritisch gegenüber stehe. Um ihre Unabhängigkeit vor der Politik zu bewahren, ist die Notenbank fast schon gezwungen, sich vorerst mit neuen Maßnahmen zurückzuhalten. Grundsätzlich wird der expansive Kurs jedoch nicht in Frage gestellt, da sich aus Sicht der BoJ die Teuerung weiterhin auf zu niedrigem Niveau befindet. Während ein Anstieg der internationalen Kapitalmarktrenditen den Yen belastet, hat der zuletzt wieder zu verzeichnende Rückgang die Niedrigzinswährung aus Japan begünstigt. Maßgeblicher Treiber für den Yen in der nahen Zukunft wird wohl die Risikoneigung an den Finanzmärkten sein. Der Zusammenhang mit den Yen-Kursen erhöhte sich deutlich. Kurzfristig könnte der Yen dadurch noch unterstützt werden. Die europäische Schuldenkrise dürfte aber an Brisanz verlieren. Dann würde die Risikoneigung wieder zunehmen und auch der Renditenachteil des Yen gegenüber Euro und US-Dollar wachsen. Die japanische Währung wird vermutlich abwerten, der Euro-Yen-Kurs könnte auf 120 ansteigen. Der Dollar-Yen-Kurs wird wohl nur leicht zulegen.

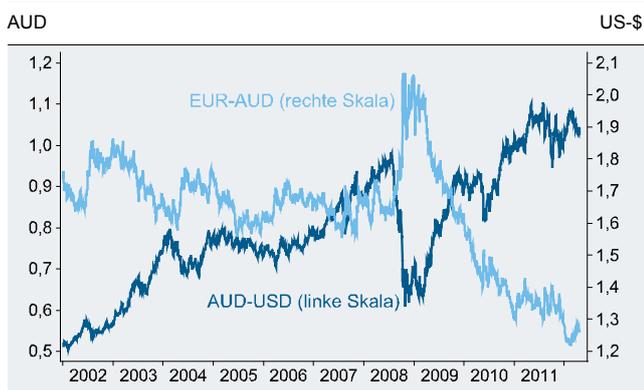
## 1.5 Australischer Dollar: Mit Chancen und Risiken

Der Australische Dollar ist nun seit gut zehn Jahren der Überflieger am Devisenmarkt. Zwar geriet die australische Währung zwischenzeitlich – während der globalen Finanzkrise 2008 – schwer ins Trudeln. Davon konnte sich der „Aussie“ aber mehr als erholen. Sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar kletterte er auf Mehr-Dekaden-Hochs. Der Auftakt von 2012 verlief für die australische Währung recht fulminant. Seit einigen Wochen jedoch zeigt der Aussie Ermüdungsscheinungen gegenüber Euro und US-Dollar. Ist dies nur eine weitere Atempause oder droht eine harte Landung?

Asien- und Rohstoffboom beflügelten den Aussie

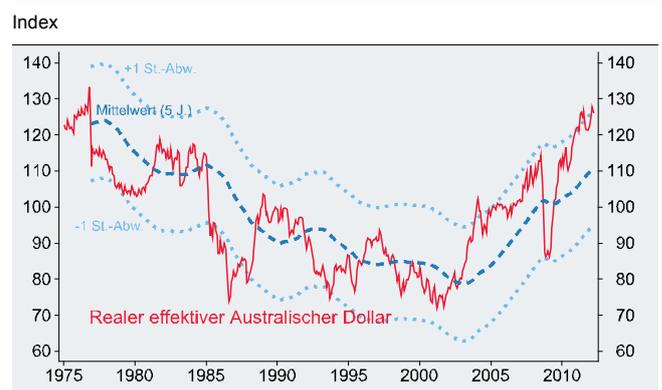
Australien profitiert vom Wachstum in den Schwellenländern, allen voran von China. Mehr als ein Viertel der Ausfuhren gingen 2011 in die Volksrepublik. Die mit dem Aufschwung einhergehenden steigenden Preise an den Rohstoffmärkten waren der Treiber der langjährigen Aufwertung. Australien exportiert überwiegend Rohwaren, insbesondere Erze und Mineralien, Kohle sowie Agrarprodukte. Höhere Preise lassen die Exporterlöse ansteigen, entsprechend wächst die Nachfrage nach der Währung. Zudem galt der Aussie lange Zeit als Hochzinswährung. Zwar fielen im Zuge der globalen Rezession 2008/09 auch in Australien die Zinsen, jedoch liegt der Leitzins mit derzeit 4,25 % deutlich höher als bei den Quasi-Nullzinswährungen US-Dollar, Euro, Yen oder Britischem Pfund.

Australischer Dollar: Zehn Jahre in der Hausse



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aussie auf ungemütlichen Höhen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zweigeteilte australische Wirtschaft

Die langfristige Aufwertung des Australischen Dollar zeigt sich recht klar: Der reale Wechselkursindex befindet sich auf dem höchsten Niveau seit Mitte der siebziger Jahre. Devisenanleger hatten damals im Anschluss wenig Freude mit der Währung. Auch die Kaufkraftparitäten deuten auf eine massive Überbewertung des Aussie gegenüber US-Dollar oder Euro hin. Die Währungsentwicklung ist nicht ohne Folgen für die australische Wirtschaft geblieben. Der Rohstoffsektor, vor allem der Bergbau, boomt, die Unternehmensinvestitionen wachsen rasant. Andere Bereiche hingegen fallen zurück. Bis 2008 florierte die Wirtschaft noch auf breiter Front. Der private Konsum wächst zwar solide, aber spürbar langsamer als vor 2008. Der Boom am Immobilienmarkt bzw. im Bausektor ist beendet. Die Hauspreise steigen kaum noch. Immerhin haben die privaten Haushalte ihre phasenweise sogar negative Sparquote spürbar angehoben. Auch deswegen hat sich das bis 2007 hohe Leistungsbilanzdefizit von über 6 % auf rund 2 % am Bruttoinlandsprodukt verringert. Dadurch ist Australien weniger abhängig von ausländischem Kapital, was auch der Währung zu Gute kommt.

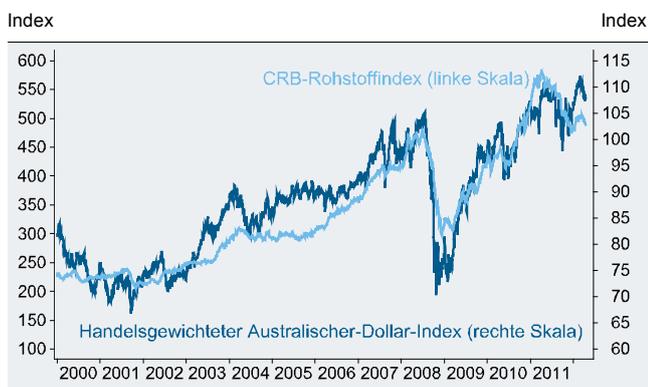
2011 wuchs die australische Wirtschaft nur um 2 %, was teilweise mit den schweren Überflutungen zum Jahresanfang erklärt werden kann. Am aktuellen Rand festigt sich die Konjunktur. Die Stimmungsindikatoren deuten auf ein höheres, wenn auch nicht auf ein überschwängliches Wachstum hin. Die Beschäftigung steigt, folglich entwickelt sich der private Verbrauch etwas stärker.

Maßgeblicher Treiber für die australische Wirtschaft bleibt aber wohl die Weltkonjunktur, insbesondere China. Nach der bis zuletzt zu verzeichnenden Verlangsamung dürfte das chinesische Wachstum wieder Tritt fassen, zumal die Politik künftig wieder expansiver wird. Dann werden auch die chinesischen Importe aus Australien zulegen. Das australische Bruttoinlandsprodukt wird 2012 vermutlich eher um 3 % denn um 2 % expandieren.

Eine RBA-Zinssenkung  
wahrscheinlich

Die australische Notenbank steht vor dem Problem einer geteilten Wirtschaftsentwicklung. Zumindest stellt die Inflation kein großes Problem dar. Während die Gesamtteuerung Ende 2011 zwar mit 3,1 % knapp oberhalb der Zielzone von 2 – 3 % lag, fielen die Kernraten niedriger aus. Die weiter nachlassende Inflation öffnete die Tür zu einer expansiveren Geldpolitik. Im Schlussquartal 2011 reduzierte die Reserve Bank of Australia (RBA) den Leitzins bereits zweimal. Zumindest noch ein Schritt auf 4,0 % ist zu erwarten. Zweijährige australische Staatsanleihen rentieren derzeit unterhalb von 3,5 %, d.h. der Rentenmarkt rechnet offensichtlich mit zusätzlichen Lockerungen. Diese Erwartungen sind aber vor dem Hintergrund einer allmählich wieder festeren Konjunktur wohl zu ambitioniert und dürften korrigiert werden. Steigende Kapitalmarktrenditen beflügeln grundsätzlich den Australischen Dollar, wengleich der Devisenmarkt diese möglichen RBA-Zinssenkungen ohnehin kaum eingepreist hat.

#### Australischer Dollar den Rohstoffpreisen davongeeilt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Devisenmarkt ignoriert RBA-Zinssenkungen eher



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

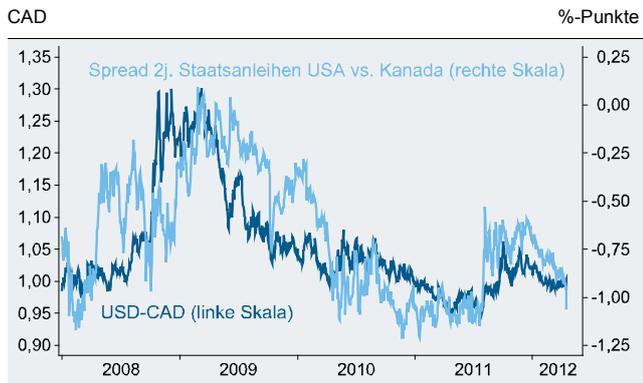
Die Rohstoffpreise bleiben 2012 ein wichtiger Faktor für die australische Währung. Seit 2011 hat sich der Aussie spürbar besser als etwa der CRB-Index geschlagen. Dieser Rohstoffpreisindex tendiert seit etwa einem Jahr schwächer. Dies birgt gewisse Risiken für den Australischen Dollar. Allerdings spricht die globale Konjunkturzyklik bei einer weltweit expansiven Geldpolitik für steigende Rohstoffnotierungen im Jahresverlauf. Die australische Währung zeigt sich zunehmend auch als eine Wette auf das Wachstum in China. Die Risikoneigung an den Finanzmärkten dürfte sich nach dem jüngsten Rückschlag ebenfalls wieder erhöhen, insbesondere wenn neue Hiobsbotschaften von der europäischen Schuldenkrise ausbleiben. Der Aussie wird von diesen Entwicklungen begünstigt, zumindest gegenüber dem US-Dollar.

Zyklischer Rückenwind,  
aber Bewertungsrisiken

Während die zyklische Entwicklung den Australischen Dollar favorisiert, sollten Anleger jedoch zusätzlich Bewertungsaspekte beachten und deswegen Vorsicht walten lassen. Nicht nur nach den Kaufkraftparitäten, sondern auch gemäß Rohstoffpreisen sowie Zinsdifferenzen erscheint die australische Währung teuer. Selbst der zu erwartende positive Verlauf bei den Renditen bzw. Rohwarennotierungen wird daher keinen großen Schub auslösen können. Gegenüber dem US-Dollar wird der Aussie vermutlich auf 1,05 nur leicht aufwerten. Mit wieder nachlassenden Sorgen um die Schuldenkrise dürfte der Australische Dollar gegenüber dem Euro sogar verlieren. Die Gemeinschaftswährung könnte sich von 1,26 auf mehr als 1,35 Australische Dollar verteuern. Aber selbst wenn eine Entspannung der Schuldenkrise ausbliebe, wäre die australische Währung angesichts der hohen Bewertung und der starken Zyklik kaum die beste Fluchtalternative.

## 2 Kompakt: CAD, NOK und NZD

### Mögliche Zinswende beflügelt den „Loonie“



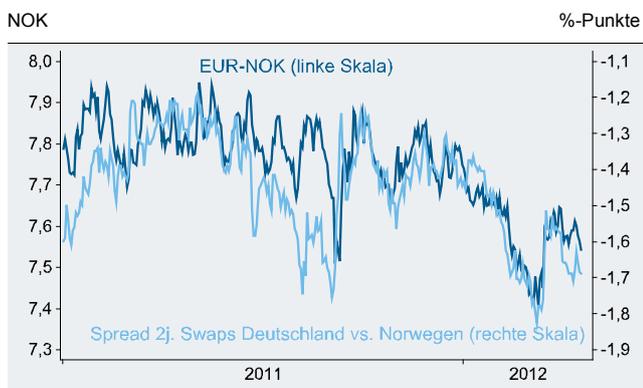
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### CAD

Tendenz: Aufwertungspotenzial nur gegenüber US-Dollar

Nach Monaten der Ruhe erhielt der Kanadische Dollar nun von der Bank of Canada Impulse. Die Notenbank deutete an, dass sie angesichts eines positiveren Konjunkturmehrs ihre Geldpolitik straffen könnte. Kurzfristig ist wohl noch nicht mit Leitzinsanhebungen zu rechnen, bis Jahresende sind sie aber möglich. Der „Loonie“ dürfte daher vor allem gegenüber dem US-Dollar aufwerten, selbst wenn von den Rohölpreisen kein großer Schub kommt. Gegenüber dem Euro hingegen wird der Kanadische Dollar nicht nachhaltig zulegen, da hier das Entspannungspotenzial größer ist.

### Norwegen kämpft gegen Aufwertung der Krone



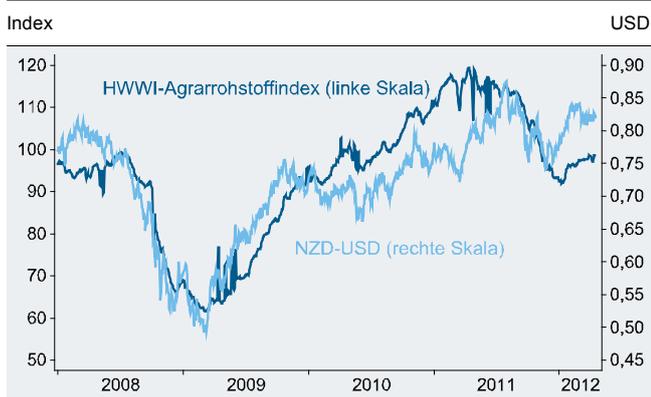
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### NOK

Tendenz: Leichte Aufwertung

Mit verbalen Äußerungen bzw. mit einer Leitzinssenkung hat die norwegische Politik die Aufwertung der Krone zunächst gestoppt. Zudem gab auch der Rohölpreis etwas nach. Allerdings profitiert die Norwegen-Krone sowohl von einem positiven Konjunkturzyklus als auch als sicherer Anlaghafen. Die norwegische Wirtschaft expandiert kräftig, der Häusermarkt boomt. Aufgrund einer geringen Inflation kann die norwegische Zentralbank noch ihre expansive Geldpolitik durchhalten und das Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro somit begrenzen.

### „Kiwi“ ohne Schub von den Rohstoffpreisen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### NZD

Tendenz: Abwertung gegenüber Euro

Im Gegensatz zur australischen Währung klebt der Neuseeland-Dollar zuletzt fest am Greenback. Die neuseeländische Wirtschaft wächst solide, überhitzt aber nicht. Die Inflation ist zurückgegangen. Daher kann die neuseeländische Zentralbank vorerst abwarten. Impulse von der Geldpolitik dürften frühestens gegen Jahresende ausgehen. Agrarpreise – Hauptexportgut Neuseelands – fielen in den letzten Monaten, was den „Kiwi“ zumindest etwas belasten könnte. Gegenüber dem Euro dürfte der Neuseeland-Dollar abwerten, da sich in der Eurozone die Krise entschärfen sollte.

### 3 Helaba Währungsprognosen

	Veränderung seit		aktueller Stand*	Prognose Ende			
	30.12.11	21.03.12		Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012	Q1/2013
<b>gg. Euro</b> (jew eils gg. Euro, %)							
US-Dollar	-1,3	0,7	1,31	1,35	1,40	1,45	1,45
Japanischer Yen	-6,1	3,9	106	110	116	120	120
Britisches Pfund	1,1	1,0	0,82	0,87	0,88	0,88	0,87
Schweizer Franken	1,3	0,3	1,20	1,25	1,25	1,25	1,25
Kanadischer Dollar	1,8	0,9	1,30	1,32	1,36	1,38	1,36
Australischer Dollar	0,5	0,0	1,26	1,31	1,35	1,38	1,37
Neuseeland-Dollar	4,3	1,3	1,60	1,69	1,73	1,77	1,75
Schwedische Krone	0,4	-0,1	8,89	8,90	9,00	9,00	8,90
Norwegische Krone	2,6	0,8	7,54	7,55	7,50	7,50	7,40
<b>gg. US-Dollar</b> (jew eils gg. USD, %)							
Japanischer Yen	-4,9	3,2	81	81	83	83	83
Schweizer Franken	2,5	-0,3	0,92	0,93	0,89	0,86	0,86
Kanadischer Dollar	3,1	0,2	0,99	0,98	0,97	0,95	0,94
Schwedische Krone	1,7	-0,8	6,77	6,59	6,43	6,21	6,14
Norwegische Krone	4,0	0,1	5,75	5,59	5,36	5,17	5,10
<b>US-Dollar gg. ...</b> (jew eils gg. USD, %)							
Britisches Pfund	2,5	0,3	1,59	1,55	1,59	1,65	1,67
Australischer Dollar	1,8	-0,7	1,04	1,03	1,04	1,05	1,06
Neuseeland-Dollar	5,6	0,6	0,82	0,80	0,81	0,82	0,83

\*17.04.2012

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research ■