

Dollar-Fundamental: Fed bleibt besorgt über Inflation

- Die Fed macht sich weiterhin Sorgen über den Inflationsausblick, hält aber an der Einschätzung einer Moderierung fest. Dennoch sollte damit eine baldige Leitzinssenkung vom Tisch sein.
- Die US-Konjunktur hat im vierten Quartal eine unerwartete Dynamik an den Tag gelegt. Allerdings haben sich die realwirtschaftlichen Daten seitdem eher moderiert.
- Wir bleiben bei unserer Prognose, dass sich der Wechselkurs EUR-USD in den nächsten zwölf Monaten in einem Korridor bewegen sollte, und erwarten insbesondere keine deutlich Abwertung des US-Dollar.

Gemischte Konjunkturdaten prägen das Bild

Seit der Veröffentlichung unerwartet robuster Wachstumsdaten für das vierte Quartal 2006 hat die US-Wirtschaft die Finanzmärkte eher mit durchwachsenen Konjunkturzahlen überrascht. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen fiel geringer als erwartet aus, die Stimmung der Industrie trübt sich merklich ein und auch der monatliche Anstieg der Kerninflation hat sich zum ersten Mal seit einigen Monaten wieder beschleunigt. Gleichzeitig hält der Strom guter Konjunkturdaten aus Euroland unvermindert an, sodass der US-Dollar gegenüber dem Euro in der Folge wieder deutlich über die Marke von 1,30 stieg.

Konjunktur/Inflation: Überraschend starkes BIP in Q4

Die lange erwartete starke Abkühlung der Konjunktur zum Jahresende hat sich nicht eingestellt. Stattdessen wurde für das Schlussquartal 2006 ein überraschend starkes BIP-Wachstum von 3,5 % qoq (annualisiert) gemeldet. Zwar gehen wir mittlerweile davon aus, dass diese Zuwachsrate bei der nächsten Revision nach unten korrigiert wird, aber auch danach dürfte das Wachstum nur gering unterhalb des Potenzialwachstums liegen. Im weiteren Jahresverlauf erwarten wir nach einigen Quartalen unterhalb des Potenzialpfades eine Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik.

Fed: Inflationssorgen bleiben bestehen

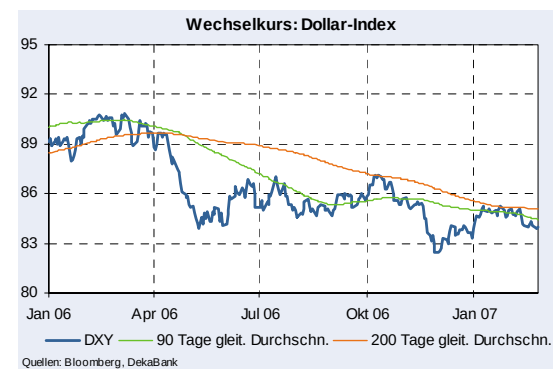
Die Minutes zum FOMC-Meeting Ende Januar spiegeln eine optimistische Einschätzung des Ausblicks sowohl für die Konjunktur als auch für die Inflation wider. Im Vergleich zur

Währung	Stand am 27. Feb. 2007	Erwartung		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
EUR-USD	1,318	1,32	1,31	1,30
Potenzial ¹⁾		0,2%	-0,6%	-1,4%
Forwards		1,32	1,33	1,33
Hedge-Ertrag ²⁾		-0,4%	-0,7%	-1,2%
Aktive Wette ³⁾		-0,2%	-1,3%	-2,6%
USD-JPY	119,9	119	116	114
Potenzial ¹⁾		-0,7%	-3,2%	-4,9%
Forwards		118	117	115
Hedge-Ertrag ²⁾		1,2%	2,4%	4,4%
Aktive Wette ³⁾		0,4%	-0,9%	-0,5%
GBP-USD	1,960	1,99	1,96	1,94
Potenzial ¹⁾		1,4%	-0,3%	-1,0%
Forwards		1,96	1,96	1,95
Hedge-Ertrag ²⁾		0,0%	0,1%	0,4%
Aktive Wette ³⁾		1,4%	-0,2%	-0,7%
EUR-JPY	158,0	157	152	148
EUR-GBP	0,67	0,66	0,67	0,67
GBP-JPY	235,0	237	227	221
Historische Performance				
Währung	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	Year-to-date
EUR-USD	2,0%	0,6%	11,5%	0,1%
USD-JPY	-1,8%	3,0%	3,0%	0,4%
GBP-USD	0,2%	1,4%	12,9%	0,3%

¹⁾ Das Potenzial bezeichnet die erwartete Auf- bzw. Abwertung der Basiswährung gegenüber der jeweils anderen Währung bezogen auf das aktuelle Kursniveau.

²⁾ Bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forwardkontrakten.

³⁾ Differenz zw. Forward-Kurs und DekaBank-Prognose, aus Sicht der Basiswährung.



Rede des Fed-Vorsitzenden vor dem Kongress werden die Inflationsrisiken in den Minutes etwas stärker gewichtet. Insbesondere unterscheidet das FOMC hier zwischen einem relativ optimistischen Ausblick für die nähere Zukunft und größeren Unsicherheiten in der längeren Frist. Dies bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass die Fed die Leitzinsen in absehbarer Zeit nicht senken wird. Die Erwartungen einer sich nur allmählich einengenden Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan dürfte den US-Dollar zum Yen mittelfristig stützen (siehe Schaubild: 3M-Forwards).

Externe Position: US-Wertpapiere wenig gefragt

Die Nettokapitalzuflüsse in Wertpapiere haben im Dezember eine kräftige Verlangsamung gegenüber den Vormonaten erlebt. Per Saldo kauften Ausländer nur noch US-Vermögenswerte im Volumen von 15,6 Mrd. Dollar. Sowohl bei US-Treasuries als auch bei Unternehmensanleihen schwand die Nachfrage. US-Aktien wurden per Saldo sogar verkauft. Gleichzeitig weitete sich das Handelsbilanzdefizit im Dezember nach einer zwischenzeitlichen Erholung in den vorangegangenen Monaten wieder aus. Aus diesen Entwicklungen resultierte eine leichte Eintrübung der rudimentären Zahlungsbilanz (siehe Schaubild). Und auch das Defizit der US-Leistungsbilanz dürfte vor dem Hintergrund des robusten Wachstums im vierten Quartal 2006 weiterhin auf den Rekordständen verharren.

Finanzmärkte: Volatile Positionierungen

Die Positionierung der Spekulanten an der Chicago Mercantile Exchange ist zwar weiterhin Dollar long, allerdings haben die nicht kommerziellen Anleger in der vergangenen Woche ihre Longpositionen um gut die Hälfte reduziert. Gleichzeitig wertete der US-Dollar ab, was sich am Rückgang des Dollar-Index manifestiert. Zudem weisen die Volumina der eingegangenen Positionierungen enorme Schwankungen auf. Dies verdeutlicht unserer Einschätzung nach, dass sich auch unter den Spekulanten derzeit keine eindeutige Trendidee bezüglich der weiteren Entwicklung des US-Dollars herausgebildet hat.

Prognose

Die USA dürften ihre konjunkturelle Schwächephase hinter sich haben und sich nun in Richtung Potenzialpfad entwickeln. Daher erwarten wir keine weitere Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro in diesem Jahr.

