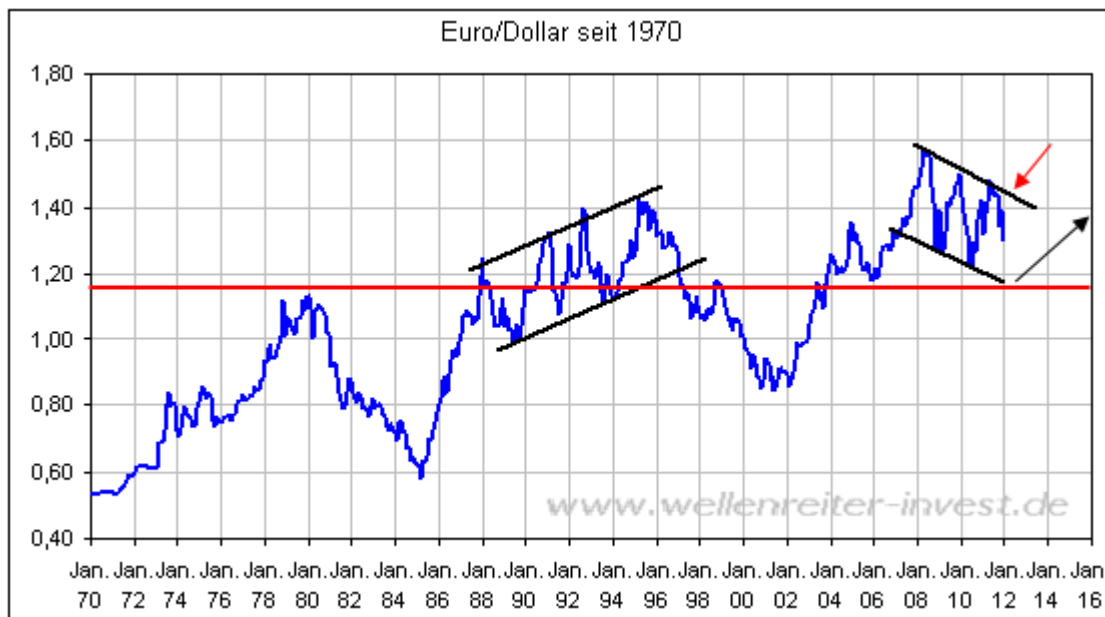


Euro/Dollar in 2012

Die charttechnische Betrachtung des Euro/Dollar birgt einige interessante Muster. Betrachtet man die Entwicklung zwischen 1988 und 1996, so ist eine aufwärts gerichtete Handelsspanne erkennbar. Diese Handelsspanne trug den Keim der Schwäche in sich. Als sie im Jahr 1997 brach, ging es flott nach unten.



Zyklisch ist ein alternierender 10/5-Jahreszyklus erkennbar. Ab 2010 dominiert wieder ein Seitwärts-/Abwärtstrend, der bis zur Mitte der Dekade anhalten sollte. Der Blick auf die Vergangenheitsentwicklung zeigt an, dass diese Zyklen eine grobe Orientierung darstellen. Im April 2008 erreichte der Euro/Dollar mit einem Wert von 1,60 sein bisheriges Allzeithoch, in 2010 (bzw. im Dezember 2009) bildete sich bei 1,51 US- Dollar ein sekundärer Hochpunkt. Seither bewegt sich der Euro/Dollar in einer nach unten geneigten Handelsspanne (siehe roten Pfeil obiger Chart).

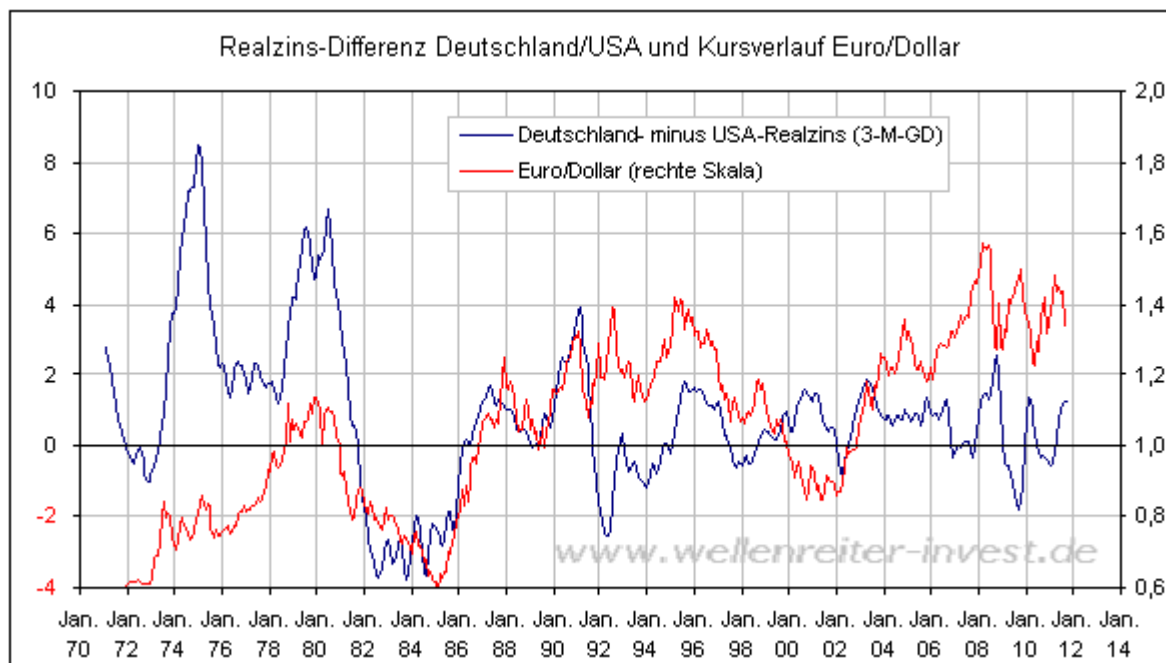
Eine solche Handelsspanne trägt üblicherweise den Keim der Stärke in sich. Denn die Bewegung im Rahmen der Handelsspanne entspricht einer Konsolidierungsbewegung. Würde der Euro/Dollar das untere Ende der Spanne – es liegt bei 1,17/1,18 – erreichen, so erscheint die Wahrscheinlichkeit groß, mit einem antizyklischen Kauf Erfolg zu haben (schwarzer Pfeil obiger Chart). Grundsätzlich weist der Bereich 1,16-1,19 USD auch aus preislicher Sicht eine sehr starke Unterstützung auf, der sich aus dem Einführungskurs im Januar 1999, dem Preistief zum Jahreswechsel 2005/06 sowie dem Preistief im Juni 2011 ergibt.

Währungsbeziehungen stellen die relativen Bewegungen von Wirtschaftsräumen zueinander dar. Diese Bewegungen lassen sich am besten über den Mechanismus des

Realzins messen. Wirtschaftsräume erscheinen attraktiv, wenn man für Staatsanleihen eine reale – also inflationsbereinigte - Rendite erhält, die deutlich über der Realrendite eines anderen Wirtschaftsraumes angesiedelt ist. Der Spielverderber dieses bisher gut funktionierenden Mechanismus ist die Verschuldungsproblematik in Euroland. Die Angst vor Staatsbankrotten treibt die Anleger aus dem Euro. Dabei ist es egal, ob Portugal oder Spanien hohe Renditen bieten.

Dennoch erscheint ein Blick auf den Zeitraum 1980 bis 1985 hilfreich. Damals wurde die bisher größte Realzinsdifferenz zugunsten der USA registriert. Der Grund war der starke Fall der US-Inflationsrate ab 1980 bei bis 1985 vergleichsweise hohen Nominalzinsen. Der Dollar begann zu boomen, was im Jahr 1985 im Spiegel-Titel „Super-Dollar“ gipfelte. Eine solche Phase wäre auch nach dem Ende des aktuellen Rohstoff-Booms vorstellbar.

Nachfolgend haben wir die Realzins-Differenz zwischen den Realzinsen für Deutschland und den USA gemeinsam mit dem Verlauf des Euro/Dollar charttechnisch abgetragen. Ein ideales Realzinsumfeld bietet hohe Zinsen bei geringen Inflationsraten.



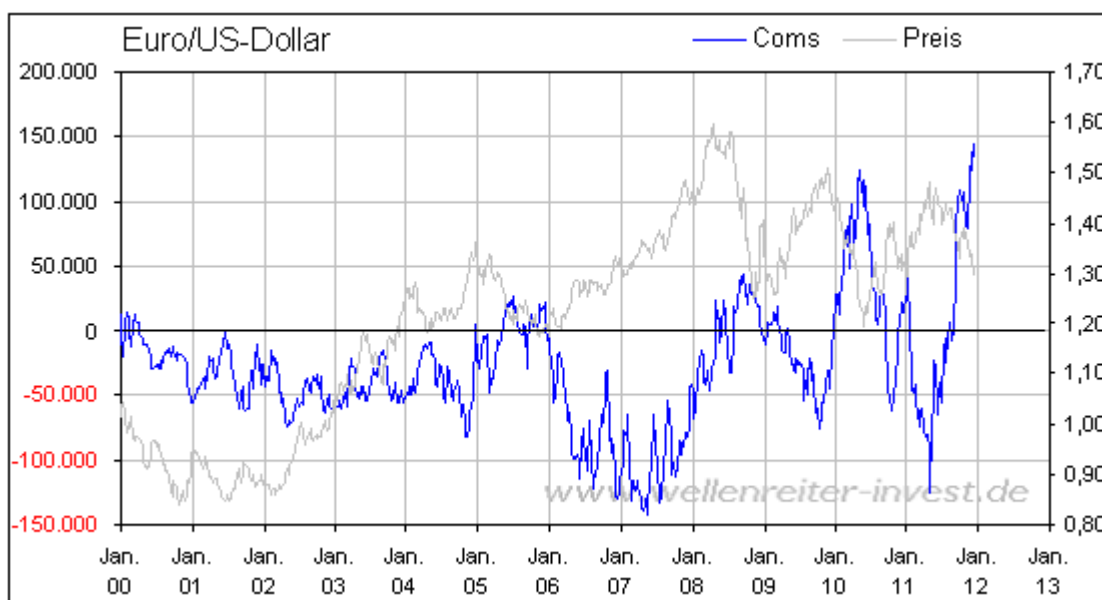
Die Seite, die hohe Zinsen bei relativ geringen Inflationsraten und einem insgesamt gesunden wirtschaftlichem Umfeld bietet, verfügt üblicherweise über die stärkere Währung. Die Renditen Deutschlands und der USA befinden sich etwa auf dem gleichen Niveau (knapp 2 Prozent bei den 10jährigen Anleihen). Der Unterschied liegt in der Inflationsrate: Dieser macht etwa einen Prozentpunkt aus.

In anderen Euroland-Mitgliedsstaaten mit einem hohen wirtschaftlichen Gewicht (Frankreich, Italien, Spanien) notiert die Rendite z.T. deutlich höher, während die

Inflationsraten maximal einen Prozentpunkt nach oben abweichen. Würde man Frankreich, Italien und Spanien in die Vergleichsbetrachtung zu den USA mit einbeziehen, so würde die Differenz noch stärker zu Gunsten des Euro/Dollar ausfallen.

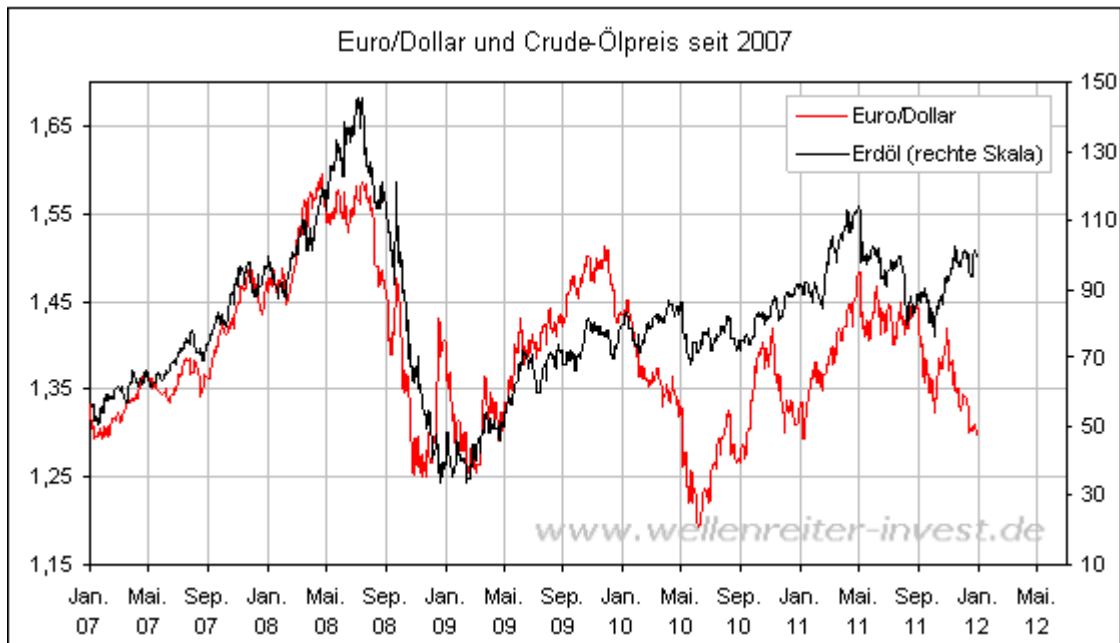
Doch die Investoren rechnen derzeit nicht so: Die hohen Renditen sind ja nicht Ausdruck einer wirtschaftlichen Stärke, sondern sie beinhalten einen hohen Risikoaufschlag für das Halten dieser Staatsanleihen. Also sollte man die Realzins-Vergleichsrechnung bis auf weiteres nur auf Deutschland beziehen.

Ein weiterer Faktor für die Entwicklung des Währungskurses ist die erwartete Veränderung der kurzfristigen Leitzinsen, die den Euro/US-Dollar durch zwei Leitzins-erhöhungen im ersten Halbjahr 2011 bis auf 1,49 USD anstiegen ließen, bevor Zinssenkungen die Rückkehr zum Niveau des Januar 2011 bedeuteten. Sollte der EZB-Chef Draghi weitere Leitzinssatzsenkungen zur Unterstützung des Bankensektors planen, dann wäre ein weiterer Rückgang des Währungspaares im ersten Halbjahr 2012 zu erwarten. Aufgrund der signifikanten Bedeutung des Niveaus zwischen 1,16-19 USD und der Trendunterstützung bei 1,17/18 USD erwarten wir spätestens auf diesem Niveau eine politische Maßnahme zur Stabilisierung des Währungspaares. Ein „QE 3“ der FED würde den US-Dollar schwächen, auch die erwähnte Maßnahme der EZB zur Deckelung der Rendite würde das Währungspaar stabilisieren.



Auch in 2008 oder in 2010 waren die Commercials etwas zu früh mit einer zur damaligen Zeit relativ positiven Positionierung. Während die Commercials Anfang Mai 2011 massiv short positioniert waren, sind sie nun historisch stark long positioniert und die Trendfolger sind sehr stark short positioniert. Da wir nicht annehmen, dass die fundamentalen Kräfte eines Zerfalls des Euros in 2012 siegen werden, besteht nach der

Ausbildung eines Tiefpunktes deutliches Potential für eine Anstiegsphase, wenn die Trendfolger ihre Marschrichtung ändern.



Zudem agiert die Entwicklung des Euro/US-Dollars als sehr wichtiger Intermarketfaktor, der seit Anfang Mai 2011 eine deflationäre Bewegung indiziert. Bei einer Ausbildung eines Preistiefs wie zuletzt Anfang Oktober wirkt ein steigender Euro/US-Dollar positiv für die Entwicklung auf Aktien und Rohstoffe.

Fazit: Charttechnisch kann die wichtige Unterstützung im Bereich von 1,17/1,18 als wichtige Unterstützung und als Ausgangsbasis für eine neue Aufwärtsbewegung angesehen werden. Spätestens auf diesem Niveau sollte aus politischer Sicht Handlungsbedarf bestehen. Zudem ist das Währungspaar ein sehr wichtiger Intermarketfaktor und führt bei einer unteren Wende dann auch zu steigenden Aktien- und Rohstoffkursen.“

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest