

**Kommentar Wirtschaftspolitik**  
2015/1 | 14. Jänner 2015

## Euro unter Druck: Segen oder Fluch?

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar in den letzten Wochen über 10 % seines Wertes verloren und notiert zuletzt bei unter 1,20 USD. Die Wirtschaft in der Eurozone entwickelt sich verhalten, die Angst vor Deflation besteht weiter. Zusätzlich leidet der Euro unter der wiederaufgeflamten Diskussion um ein mögliches Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone. Währenddessen stehen in den USA alle Zeichen auf Wachstum. Durch die erwartete Anhebung der Leitzinsen durch die amerikanische Notenbank in den nächsten Monaten wird der Dollar gegenüber dem Euro weiter zulegen.

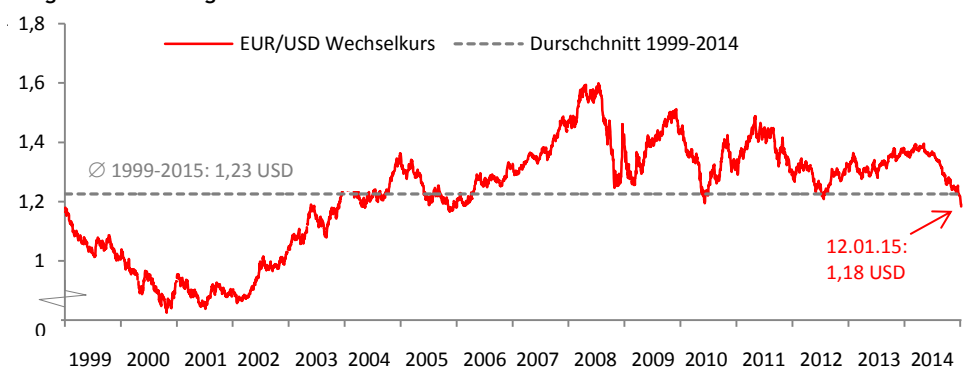
### Der Euro auf dem Prüfstand

Die europäische Gemeinschaftswährung verliert seit Mitte letzten Jahres beinahe täglich an Wert gegenüber dem US-Dollar. Zwar ist der Außenwert des Euro mit einem Kurs von zuletzt rund 1,18 Dollar bei einer längerfristigen Betrachtung seit seiner Einführung nicht als schwach zu bezeichnen, allerdings stehen die Zeichen weiterhin deutlich auf Abwertung. Dafür gibt es mehrere Gründe. Die Wachstumsaussichten für die Eurozone sind moderat und wurden zuletzt sogar zurückgenommen. Nach Monaten sehr niedriger Inflation sind die Preise in der Eurozone im Dezember 2014 erstmals seit 5 Jahren gesunken. Es deutet also nichts auf ein Anziehen der Wirtschaft und der Preise hin, weshalb die EZB an ihrer Niedrigzinspolitik festhalten wird. Zusätzlich verunsichern die neuerlichen Diskussionen um einen möglichen Austritt Griechenlands aus der Eurozone und der wahrscheinliche Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB die Märkte und drücken den Euro nach unten.

**Medieninhaber/Herausgeber:**  
Wirtschaftskammer Österreich  
Stabsabteilung Wirtschaftspolitik  
Leitung: Dr. Christoph Schneider  
Wiedner Hauptstraße 63  
1045 Wien  
[wko.at/wp](http://wko.at/wp)  
[wp@wko.at](mailto:wp@wko.at)

**Autor:**  
Mag. (FH) Katja Senger M.A.  
+43 (0)5 90 900-4216  
[katja.senger@wko.at](mailto:katja.senger@wko.at)

Langzeitbetrachtung Wechselkurs EUR/USD



### Die Angst vor Deflation

Die Risiken sind bekannt: Deflation kann zu einer Abwärtsspirale aus sinkender Nachfrage, sinkenden Preisen und sinkenden Investitionen bei gleichzeitig steigenden Reallöhnen führen, wenn sich die zukünftigen Deflationserwartungen als dauerhaft erweisen. Die Arbeitslosigkeit steigt, der reale Wert der Staatsschulden ebenso. Das oberste Ziel jeder Notenbank ist deshalb die Gewährleistung stabiler Preise. Die EZB erreicht ihr Ziel einer mittelfristigen jährlichen Inflationsrate von knapp unter 2 % seit längerem nicht, im Dezember war die Inflation in der Eurozone mit -0,2 % sogar negativ. Allerdings ist der niedrige Ölpreis als wichtiger Transmissionsfaktor hauptverantwortlich dafür. Nimmt man die Energiekosten aus der Berechnung aus, betrug die Teuerungsrate in der Eurozone im Dezember nach ersten Schätzungen 0,6 %.

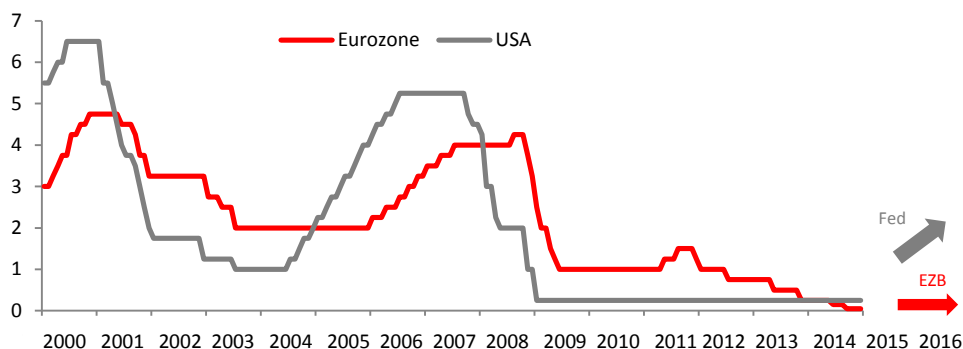
### EZB unter Zugzwang ...

Zentralbankgeld ist derzeit in der Eurozone so günstig wie noch nie, Einlagen bei der EZB werden sogar seit letztem Sommer mit Negativzinsen „bestraft“. Dennoch ist die Nachfrage der Banken aufgrund der schwachen Kreditnachfrage aus der Realwirtschaft nur sehr verhalten. Zu unsicher sind die Unternehmen nach wie vor, was die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und insbesondere ihre Nachfrageperspektiven betrifft. Die EZB konnte deshalb das Ziel, ihre Bilanzsumme um 1000 Mrd. EUR auszuweiten, bisher nicht erreichen. Außerdem hat die EZB aufgrund der Niedrigzinspolitik kaum Möglichkeiten, durch weitere Zinssenkungen steuernd einzugreifen. Die schwache Konjunktur und die niedrige Inflation machen sogar ein breit angelegtes Programm zum Kauf von Staatsanleihen („Quantitative Easing“) durch die EZB in den kommenden Monaten wahrscheinlich.

### ... während Fed die Zinswende vorbereitet

Erstmals seit Jahren werden sich die Leitzinsen der EZB und der US-Notenbank Fed in nächster Zeit in unterschiedliche Richtung bewegen. In den USA gilt eine schrittweise Anhebung der Leitzinsen spätestens ab dem Sommer als wahrscheinlich. Dafür sprechen jedenfalls die zuletzt guten Wirtschaftsdaten aus den USA, insbesondere die sinkende Arbeitslosigkeit. Das Auseinanderklaffen der Leitzinsen in den USA und im Euroraum wird zu einem Zinsvorsprung US-amerikanischer Wertpapiere führen. Durch steigende Investitionen in den US-Dollar wird dieser gegenüber dem Euro damit weiter aufwerten.

Leitzinsen Eurozone und USA



### Mittelfristig schwächerer Euro: Chancen und Risiken

Durch die Abwertung werden in Euro fakturierte Waren und Dienstleistungen auf dem Weltmarkt billiger. Österreichs Exporteure können angesichts der geringen Dynamik der Weltnachfrage diesen positiven Wettbewerbseffekt jedenfalls gebrauchen. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht könnte der Export dadurch wieder wichtige Impulse geben, wenngleich der Anteil der österreichischen Exporte in die USA mit ca. 5,5 % relativ gering ist. Die Preise für importierte Güter von außerhalb der Eurozone steigen aufgrund des schwächeren Euro, allerdings wird ein großer Teil dieses Effektes derzeit durch den niedrigen Ölpreis ausgeglichen.

Eine zu weiche Währung birgt allerdings auch Risiken. Durch den sich anbahnenden Zinsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone drohen Investoren, ihr Geld aus der Eurozone abzuziehen. Die Diskussionen rund um die bevorstehenden Wahlen in Griechenland und Uneinigkeit über mögliche Anleihenkäufe durch die EZB könnten zu einer neuerlichen Vertrauenskrise führen und den Euro auf Tal-fahrt schicken. Dadurch wären die Wachstumsimpulse durch den Export schnell zunichte gemacht. Vorerst sollten aber die positiven Effekte einer moderaten Abwertung überwiegen. Der Handelsbilanz-überschuss der Eurozone mit den USA hat zusätzlich einen stützenden Effekt auf den Euro. Die Gemeinschaftswährung als schwach zu bezeichnen, ist derzeit also übertrieben, wenngleich sich der Eurokurs mittelfristig wahrscheinlich auf einem niedrigeren Niveau zwischen 1,10 und 1,20 USD einpendeln wird.

### Wirtschaftskammer Österreich

Vertretungsbefugtes Organ:  
Präsident Dr. Christoph Leitl  
Tätigkeitsbereich: Information,  
Beratung und Unterstützung der  
Mitglieder als gesetzliche  
Interessenvertretung.

Blattlinie: Die Kommentare  
Wirtschaftspolitik informieren  
regelmäßig über aktuelle  
wirtschaftspolitische  
Themenstellungen.

Chefredaktion:  
Dr. Christoph Schneider  
Druck: Eigenvervielfältigung  
Erscheinungsort Wien

Offenlegung: [wko.at/offenlegung](http://wko.at/offenlegung)