

DEVISENWOCHEN

Unter den Blinden ist der Einäugige König

Von Jörg Rohmann *)

Börsen-Zeitung, 12.7.2016

Der Neuseeland-Dollar (NZD) hat im Zuge der Rohstoffbaisse deutlich an Boden verloren. Trotz historisch niedriger Zinsen und möglicher geldpolitischer Lockerung gestalten sich die Chancen für eine Trendwende konstruktiv. Relativ betrachtet verteidigt der NZD seinen Hochzinsstatus.

Der NZD befindet sich seit seinem Mehrjahreshoch vom Juli 2014 in der Defensive. Auslöser war ein Zinssenkungszyklus der Notenbank, der den Leitzins von 3,5 % auf 2,25 % absenkte. Hintergrund waren die gesunkenen Rohstoffpreise. Neuseeland ist nach wie vor von der Agrar- und Landwirtschaft dominiert. Der Primärsektor macht rund 60 % an den Gesamtexporten aus. Insbesondere Milchzeugnisse sind von hoher Bedeutung, da 95 % der Produktion ins Ausland verkauft werden – Neuseeland ist der größte Exporteur der Welt. Gleichzeitig sanken zwischen Februar 2014 und August 2015 die Milchpreise um rund 65 %. Um die Umsatzeinbußen der Bauern abzumildern und die Wettbewerbsfähigkeit dieses Sektors zu verbessern, versuchte die Notenbank durch eine Währungsabwertung entgegenzusteuern.

Überhitzung bei Immobilien

Die erneut expansive Geldpolitik hat aber auch ihre Nachteile. Bedingt durch die historisch niedrigen Zin-

Euro in neuseeländischen Dollar

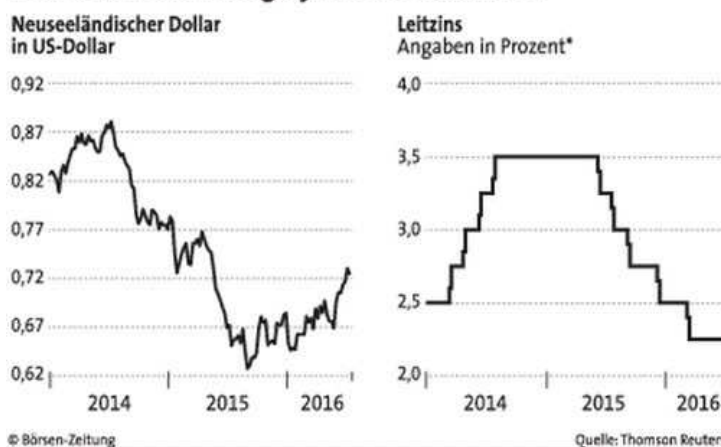


sen, zeigt der Immobilienmarkt nach jahrelangem Aufschwung Überhitzungserscheinungen an. Im vergangenen Jahr stiegen die Preise um 14,6%. Weltweit lag nur Katar mit 15,5% vor Neuseeland. Seit 2007 sind in der Metropolregion Auckland, in der rund ein Drittel der Ge-

samtbevölkerung wohnt, die Immobilienpreise um 78 % explodiert. Dabei fragen insbesondere die Privathaushalte verstärkt Immobilien

grund der wirtschaftlichen Signifikanz besteht eine hohe Korrelation zwischen Milchpreisen und NZD. Mit dem Preistief im August letzten

Ende des Zinssenkungszyklus in Neuseeland



nach, wodurch deren Verschuldung auf ein neues Hoch kletterte. Die durchschnittliche Verschuldung der privaten Haushalte liegt bei 163 % des verfügbaren Einkommens. Zum Vergleich: In den USA lag dieser Wert zum Hochpunkt der Immobilienblase bei 143 %. Mittlerweile sorgt sich die Notenbank um die Finanzstabilität des Landes.

Aus dieser Perspektive wäre sogar eine Leitzinserhöhung angebracht. Jedoch hat sich die Inflationsrate auf zuletzt 0,4 % abgeschwächt, was deutlich unter dem Zielkorridor der Notenbank von 1 – 3 % liegt. Somit befindet sich die Notenbank in einem Dilemma und versucht es durch strikere Beleihungskriterien für Immobilienkredite zu lösen. Ab dem 1. Oktober wird ein Eigenkapitalanteil bei Immobilienkäufen von 30 % verlangt. Wahrscheinlich wird die Notenbank zunächst die Auswirkungen dieser Maßnahmen abwarten und dann über einen Zinsschritt entscheiden. Demnach dürfte kurzfristig keine Zinssenkung zu erwarten sein.

Darüber hinaus könnte sich sogar die Inflationsrate in den nächsten Monaten stabilisieren, da dann die höheren Rohstoffpreise seit Februar sich bemerkbar machen sollten. In diesem Zusammenhang erscheint die Entwicklung der Milchpreise von hoher Bedeutung zu sein. Auf-

Jahres erzielte auch der NZD ein wichtiges Zwischentief und erholt sich seitdem analog zum Milchpreis.

Abhängig vom Milchpreis

Sollte sich der Rohstoff weiter stabilisieren, dürfte der NZD wahrscheinlich ebenfalls nach Norden tendieren, da dann kein Interventionsbedarf der Notenbank wie im Jahr 2014 mehr vorliegen würde. Gleichzeitig wirkt sich der Brexit positiv für den NZD aus. Die erhöhte Unsicherheit für europäische Länder belastet die ohnehin schwache Wirtschaftsentwicklung zusätzlich. Dementsprechend werden sowohl die Bank of England als auch die Europäische Zentralbank ihre expansive Geldpolitik beibehalten wenn nicht sogar intensivieren. Als Folge dürfte sich die europäische Anleihekurve weiter absenken und die Realzinsdifferenz zugunsten des NZD ausweiten. Diese beträgt – legt man den Bund-Future und die deutsche Inflationsrate von 0,3 % zugrunde – rund 2,35 %. Auch gegenüber dem US-Dollar überwiegen die Vorteile. Trotz eines robusten US-Arbeitsmarktes wird die Fed den Zinsanhebungszyklus nach dem Brexit-Votum noch vorsichtiger gestalten.

Zwar liegt der Leitzins in Neuseeland auf historisch niedrigem Niveau, aber in den anderen Volkswirt-

schaften sieht es mit höherer wirtschaftlicher Unsicherheit und Negativzins noch schlechter aus. Besserung ist vorerst nicht in Sicht. Von daher besticht der NZD durch relative Attraktivität. Zudem könnten eine fortgesetzte Erholung der Milchpreise und ein perspektivi-

sches Anziehen der Inflation einer erneuten Zinssenkung den Wind aus den Segeln nehmen. Auch die neuen Maßnahmen für den Immobilienmarkt lassen wenig Bewegung bei den Zinsen erwarten. Von daher kann der NZD unter widrigen Bedingungen seinen Hochzinsstatus ver-

teidigen. Die Chancen auf eine weitere Erholung gegenüber den Hauptwährungen stehen nicht schlecht. Unter den Blinden ist der Einäugige eben König.

.....
*) Jörg Rohmann ist Finanzmarktanalyst in Frankfurt.