



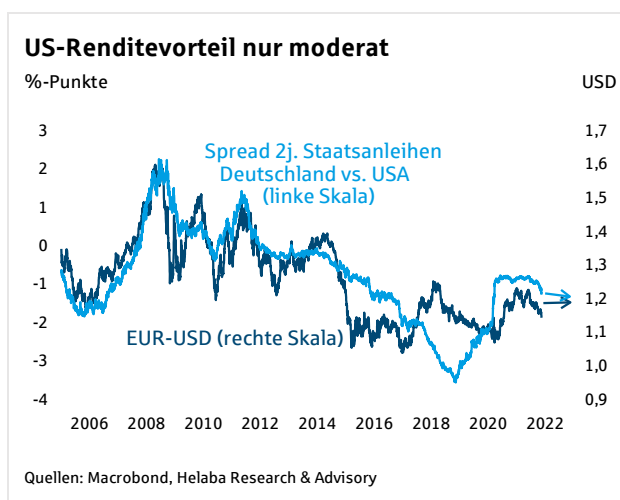
Devisen: Dem US-Dollar geht die Puste aus

Die Geldpolitik gibt dem US-Dollar Rückenwind, für einen Höhenflug reicht er aber nicht aus. Strukturelle Faktoren mahnen zur Vorsicht. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte seitwärts tendieren.

Die Abgesänge auf den US-Dollar haben sich einmal mehr nicht bewahrheitet. Die US-Währung legte bis dato mit soliden Zugewinnen ein überraschend gutes Jahr 2021 hin. Rückgrat für den Greenback war erneut die US-Wirtschaft, die beim Wachstum die Eurozone hinter sich ließ. Die Geldpolitik in den USA wird daher 2022 eine Kehrtwende einlegen. Steht der US-Dollar damit vor rosigen Zeiten?

Der wichtigste Taktgeber am Devisenmarkt ist in der Regel die Geldpolitik, insbesondere in Phasen von Zinswenden. Wie schon häufig wird vermutlich auch in diesem Zyklus die US-Notenbank vor der EZB die erste Zinsanhebung vornehmen. Im Vorfeld – etwa ein halbes Jahr – profitiert der US-Dollar klassischerweise davon, während im Anschluss an den ersten Schritt eine Gegenbewegung einsetzt. Die voraussichtlich zügigere Rückführung der Anleihekäufe seitens der Fed ist vor allem als Signal für die Zinspolitik zu werten. Denn die Dollar-Geldmenge wächst nach wie vor schneller als die der Eurozone.

Die Aussicht auf höhere Leitzinsen ließ den US-Renditevorteil gegenüber dem Euro bereits wachsen, was sich 2022 vermutlich leicht fortsetzen wird. Im Vergleich zu den letzten Jahren bzw. zum aktuellen Kursniveau fällt der Renditevorteil jedoch bescheiden aus. Die Luft für eine weitere signifikante Aufwertung ist dünn. Nachdem der US-Dollar gemessen an einer mutmaßlichen Zinswende im zweiten Halbjahr 2022 quasi einen Frühstart eingelegt hatte, würde sogar ein zeitweiliger Rückschlag nicht überraschen. Und nach der US-Zinswende wird das Augenmerk auf die EZB gerichtet werden. Klassische Gewinnmitnahmen beim US-Dollar wären dann nicht überraschend.



Langfristige Chancen für den Euro?

Jenseits der Geldpolitik findet der Greenback wenig Unterstützung. Der Dollar ist nach Kaufkraftparitäten gegenüber anderen Währungen insgesamt und vor allem gegenüber dem Euro deutlich überbewertet. Die höhere US-Inflation verschärft das Problem noch. Kein Wunder, dass sich das US-Handels- und Leistungsbilanzdefizit noch einmal vergrößerten. Ungeachtet einer Verringerung bleibt der Fehlbetrag im Staatshaushalt 2022 relativ hoch, selbst im Vergleich zur Eurozone. Die „Zwillingsdefizite“ sprechen weiterhin gegen den US-Dollar. Auch der US-Wachstumsvorteil gegenüber der Eurozone wird vermutlich geringer ausfallen.

In Europa existieren zwar einerseits durchaus einige politische Unsicherheitsfaktoren wie Wahlen, die den Euro-Dollar-Kurs zeitweise belasten könnten. Andererseits mildern sich die Probleme der Währungsunion tendenziell.

„Den Euro als Standardwährung auf Zukunftsmärkten und für nachhaltige Finanzprodukte etablieren.“

Autorenpapier von Bündnis 90/Die Grünen

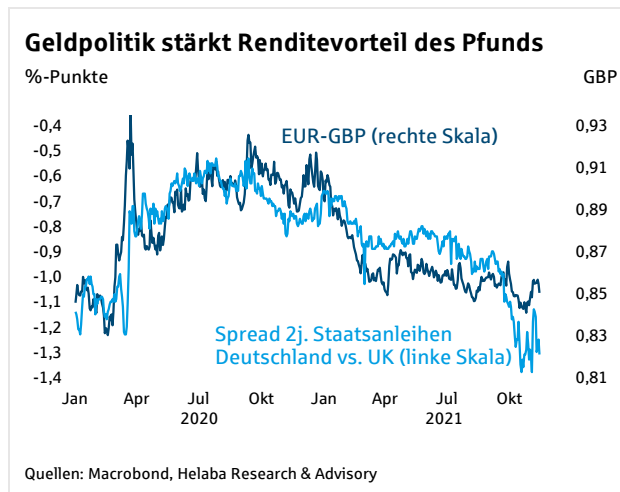
Der „Wiederaufbaufonds“ stärkt die schwächeren Ökonomien. Ob dieser Fonds den Einstieg in einen dauerhaften fiskalischen Ausgleich bildet, ist umstritten. Zudem löst sich die ursprüngliche Divergenz bei den Lohnstückkosten gerade im Zuge der gestiegenen Inflationsraten immer mehr auf, die Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit nivellieren sich. Und beim Thema Nachhaltigkeit, allen voran bei der

Dearbonisierung, scheint die EU voranzueilen. Bei „Social“ und „Green“ Bonds wird die Gemeinschaft zum Marktführer. Wenn sich diese Märkte weiterentwickeln, könnte der Euro auf längere Sicht dem Platzhirschen US-Dollar Marktanteile abringen.

Das Umfeld sieht daher für die US-Währung gar nicht so rosig aus. Insgesamt wird der US-Dollar wohl allenfalls noch zeitweise von der Geldpolitik beflügelt werden. Da umgekehrt dem Euro jedoch ein kräftiger geldpolitischer Rückenwind fehlt, wird sich der Euro-Dollar-Kurs per saldo vermutlich seitwärts bewegen. Ende 2022 dürfte ein Euro 1,20 US-Dollar kosten.

Britisches Pfund mit Aufwertungspotenzial

Das Britische Pfund reüssierte 2021, gerade gegenüber dem Euro. Die Geldpolitik stützt auch im kommenden Jahr die Währung. Die Bank of England reagiert zügiger auf das veränderte Inflationsumfeld und hebt ihren Leitzins bis Ende 2022 mehrfach an. Damit wird die britische Währung in Relation zum Euro und zum US-Dollar attraktiver, was die Renditedifferenzen belegen. Allerdings sind der Pfund-Entwicklung Grenzen gesetzt. Die relative Konjunkturstärke, auch bedingt durch den stärkeren Einbruch 2020 und das zügigere Impfprogramm, wird 2022 nachlassen. Das komplizierte Verhältnis zur EU könnte temporär verunsichern, zumal manche negativen Aspekte des Brexits erst allmählich offensichtlich werden. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte bis auf 0,82 sinken, während der Pfund-Dollar-Kurs auf 1,46 steigen könnte.



Schweizer Franken weniger resistent

Trotz einer höheren Risikoneigung an den Finanzmärkten sowie gestiegener Anleiherenditen zeigte sich der Schweizer Franken 2021 gegenüber dem Euro robust. Insbesondere das Inflationsthema und die deswegen weltweit anziehenden Kapitalmarktrenditen sind dennoch ein Belastungsfaktor für die Schweizer Währung. Für die Notenbank besteht wenig Anlass, vor der EZB einen Kurswechsel einzuleiten.

Die Schweizer Wirtschaft erreichte zwar bereits ihr Vor-Pandemie-Niveau. Allerdings bleibt das Wachstum 2022 hinter dem der Eurozone zurück. Dies gilt umso mehr für die Inflation von gut 1 %. Die Renditedifferenzen dürften sich zunehmend gegen den Franken bewegen. Entsprechend verliert der Währung gegenüber dem Euro an Attraktivität. Langfristig betrachtet gilt der Franken ohnehin als überbewertet. Allenfalls temporär könnte der sichere Anlagehafen von Unsicherheiten profitieren. Die Schweizer Währung dürfte im Jahresverlauf nachgeben und der Euro-Franken-Kurs auf 1,10 steigen.

gg. Euro	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
US-Dollar	1,20	1,15	1,15	1,20
Jap. Yen	133	130	130	132
Brit. Pfund	0,85	0,82	0,82	0,82
Schw. Franken	1,08	1,10	1,08	1,10

Quelle: Helaba Research & Advisory

Japanischer Yen stabilisiert sich

Der Japanische Yen war 2021 der größte Verlierer unter den führenden Währungen. Anders als der Franken litt diese „Safe Haven“-Währung unter der hohen Risikoneigung und steigenden Kapitalmarktrenditen. Das Zinsumfeld wird für den Yen schwierig bleiben. Die Bank of Japan setzt trotz steigender Inflation ihren expansiven Kurs noch länger fort, während sich andere Notenbanken wenigstens vorsichtig in eine andere Richtung orientieren. Gleichwohl hat der Yen, gemessen an den Renditedifferenzen, schon viel Negatives vorweggenommen bzw. teilweise sogar etwas überreagiert. Eine leichte Beruhigung ist daher wahrscheinlich, zeitweise könnte der Yen sogar etwas aufwerten.

Der neue Ministerpräsident Kishida gilt nicht als großer Reformier und ist zumindest keine Hilfe für die Währung. Gegenüber dem Euro ist für 2022 insgesamt eine Seitwärtsbewegung zu erwarten. Der Euro-Yen-Kurs dürfte zum Jahresende bei 132 notieren. Gegenüber dem US-Dollar gilt per saldo ähnliches, wengleich zwischenzeitlich eine Erholung deutlicher ausfallen könnte.

Christian Apelt, CFA

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU,Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Bildquellen

Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario

galitskaya/iStock

Positivszenario

anyaberkut/iStock