



Devisen: Dollar in dünner Höhenluft

Der US-Dollar hat aus einem für ihn nahezu perfekten Umfeld viel gemacht und stark zugelegt. 2023 wird der Rückenwind aber nachlassen und die US-Währung abwerten.

Der US-Dollar profitierte 2022 von einer seltenen Kombination aus einer deutlich restriktiveren Fed-Politik und einer Fluchtbewegung in sichere Häfen. Die US-Währung legte auf breiter Front zu, der **Euro-Dollar-Kurs** fiel erstmals seit 20 Jahren **unter die Parität**. Der handelsgewichtete Dollar-Index erreichte langjährige Höhen, in realer Rechnung den höchsten Stand seit Mitte der achtziger Jahre. Hat die „Dollar-Herrschaft“ 2023 Bestand?

Dollar-Treiber verlieren an Kraft

Im Vergleich zu den vorherigen Zyklen hat die Fed ihren Leitzins diesmal sehr zügig angehoben. Der kurzfristige **US-Renditevorteil** gegenüber der Eurozone stieg, was den Dollar attraktiver machte. Solange sich kein Ende der Zinserhöhungen abzeichnet, erhält der Dollar grundsätzlich noch Rückenwind. Dessen extremer Höhenflug in den achtziger Jahren begründete sich jedoch auf noch viel größeren Zinsschritten in den zweistelligen Bereich, die diesmal nicht zu erwarten sind. Die konjunkturellen Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik werden sich 2023 bemerkbar machen und die Inflation wird nachlassen, so dass dann ein **Ende der Zinserhöhungen** absehbar wird. Zudem legen andere Notenbanken wie die EZB nach. Im Laufe des Jahres dürfte daher der US-Renditevorteil zurückgehen und die Währung damit leichten Gegenwind bekommen.

Die Sorgen aufgrund des Ukraine-Kriegs und um die Energieversorgung Europas strahlen ebenso auf den Devisenmarkt ab. Einmal mehr ist der **Greenback als sicherer Anlagehafen** in unruhigen Zeiten gefragt. Wenigstens die Energieproblematik sollte 2023 an Schärfe verlieren. Wenn auch konjunkturell die größten Schwierigkeiten überwunden sind, wird sich die Laune an den Finanzmärkten aufhellen. Die US-Fluchtwährung verliert ihren Anreiz.

Hohe Bewertung macht Dollar anfällig

Die US-Wirtschaft kann von der Energiekrise teilweise profitieren. Höhere Exporte von Flüssiggas verbessern immerhin die Handelsbilanz. Die Fehlbeträge im Außenhandel und in der Leistungsbilanz verringern sich jedoch nur geringfügig. Dem nun deutlicheren Kostenvorteil bei Energie steht der starke Anstieg des Dollar entgegen. Das „Zwillingsdefizit“ – die Summe aus Budget und Leistungsbilanz – ist von den Rekordwerten aus der Pandemie zurückgekommen, bleibt aber überdurchschnittlich groß. Die **Überbewertung des Dollar** hat nach der Kaufkraftparität gegenüber dem Euro ein Ausmaß angenommen, das nur 1984/1985 für wenige Monate existierte. International

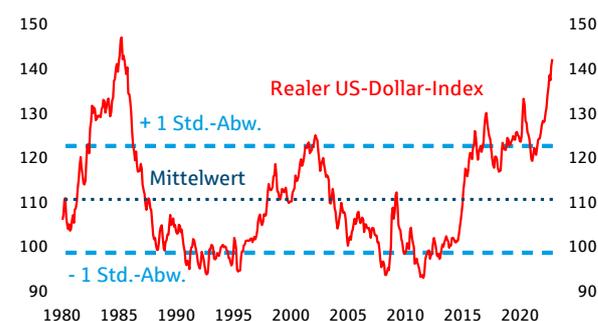
wird die Dollar-Stärke durchaus kritisch gesehen, in den USA bislang kaum. Selbst die Rolle als Weltleitwährung wird vor dem Hintergrund der geopolitischen Spannungen von manchen in Frage gestellt. Allerdings gibt es hierfür zum Dollar weit und breit keine Alternative.

Auch wenn der Dollar der „König“ am Devisenmarkt bleibt, wird sein Höhenflug 2023 vermutlich an Fahrt verlieren. Das schließt nicht aus, dass der Greenback in Phasen hoher Nervosität temporär neue Höhen erklimmt. Aber letztlich lässt

der Rückenwind nach. Umgekehrt wird sich der Euro im Laufe des Jahres erholen. Der **Euro-Dollar-Kurs** dürfte wieder klar **über der Parität** notieren und könnte in der Spitze bis auf 1,10 klettern.

Dollar-Anstieg in luftige Höhen

Index, handelsgewichtet (enge Abgrenzung)



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

“But the dollar has become a wrecking ball, rising far higher than one would expect based on fundamentals. Its extraordinary spike is driven by investors who think the dollar is the only haven and speculators betting that it will keep rising.”

Ruchir Sharma, Investor

Britisches Pfund stabilisiert sich

Das **Pfund Sterling** geriet unter Druck. Nicht nur gegenüber dem übermächtigen Dollar, sondern selbst gegenüber dem Euro wertete die Währung ab. Für die größten Ausschläge sorgten die politischen Turbulenzen wegen einer unseriösen Haushaltspolitik. Volkswirtschaften mit hohen Leistungsbilanzdefiziten wie Großbritannien sind anfällig. Mittelfristig ist jedoch die Mischung aus **sehr hoher Inflation bei gleichzeitiger Rezession** gravierender.

Immerhin funktionieren die politischen Institutionen in Großbritannien noch. Die Regierung strebt nun eine solidere Haushaltspolitik an. Die Bank of England wird ihren **Leitzins kräftig anheben**, was die relative Attraktivität des Pfunds erhöht. Ungeachtet von Kursschwüngen sollte dies die Währung auf dem niedrigen Niveau zunächst stabilisieren. Die Rezession durch Preis- und Zinsschock ist zwar unvermeidlich, kann aber im Laufe von 2023 überwunden werden, zumal die Inflation nachlassen wird. Damit sollte sich die **Grundstimmung für die Währung aufhellen**. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte Ende 2023 um 0,85 notieren.

Schweizer Franken verliert an Stärke

Die Schweizer Währung war in Krisenzeiten einmal mehr gefragt und konnte im europäischen Vergleich zulegen. Der Euro-Franken-Kurs rutschte unter Parität. Den **sicheren Anlagehafen** stützte zudem die geldpolitische Kehrtwende in der Schweiz. Die Notenbank SNB hob ihren Leitzins in positives Terrain an.

Zudem scheint sie ihre Angst vor einer zu starken Währung verloren zu haben – mit Interventionen gegen die eigene Währung ist vorerst nicht zu rechnen. Schließlich dämpft die Aufwertung die Inflation, die in der Schweiz mit rund 3 % selbst 2022 relativ niedrig ausfällt.

Ein Umfeld steigender Kapitalmarktrenditen ist in der Regel ein Belastungsfaktor für den Franken, da aufgrund der stärkeren Zinserhöhungen der EZB – oder ihrer Vorgänger – der **Renditenachteil des Franken** zunimmt. Dies zeigt sich auch diesmal: Der Zinsvorteil des Euro erreicht Dimensionen wie vor zehn Jahren, als der Wechselkurs noch viel höher notierte. Außerdem sollte der Franken 2023 als Fluchtwährung weniger gefragt sein. Die alten Höhen bleiben Utopie, aber zumindest dürfte sich der Euro-Franken-Kurs wieder **oberhalb der Parität** einpendeln.

Japanischer Yen mit Erholungspotenzial

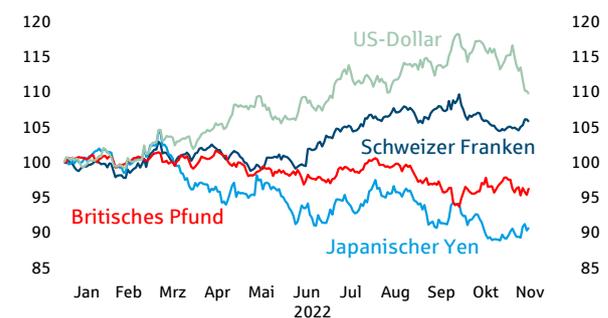
Der **Japanische Yen** war unter den führenden Währungen 2022 der **große Verlierer** und wurde fast nur noch von den klassischen Weichwährungen aus Argentinien und der Türkei unterboten. Dabei ist Japan weit weg vom Ukraine-Krieg und der Inflationsanstieg fällt hier recht moderat aus. Als sicherer Anlagehafen gilt der Yen anscheinend nicht mehr. Allerdings leidet die Währung – anders als bislang der Franken – unter dem **globalen Renditeanstieg**. Der Zinsvorteil von Dollar und auch Euro gegenüber dem Yen weitete sich massiv aus und versetzte die

Währung in den Sinkflug. Insbesondere weil die Bank of Japan – anders als die SNB – bislang nicht an ihrer Nullzinspolitik bzw. Zinskurvensteuerung rüttelt. Sie versucht dagegen mit Hilfe von Interventionen die Talfahrt zu bremsen. Vermutlich würden – unter einer neuen Notenbankführung – 2023 schon kleinere Anpassungen ausreichen,

um den Yen zu stärken. Schließlich hat die **Unterbewertung** gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Dollar bereits ein **extremes Ausmaß** erreicht. Dies sollte Japan auch als Investitionsstandort attraktiver machen. Außerdem dürfte der globale Renditeanstieg auslaufen. Während der Yen gegenüber dem US-Dollar sogar ein deutliches Erholungspotenzial besitzt, dürfte er gegenüber dem Euro leicht zulegen.

Dollar 2022 als Gewinner, Yen der Verlierer

Performance ggü. Euro, indiziert 31.12.21 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

gg. Euro	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
US-Dollar	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	1,45	1,42	1,42	1,40
Britisches Pfund	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	1,00	1,02	1,04	1,05

Quelle: Helaba Research & Advisory

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Pfandbriefe, Covered Bonds
Unternehmensanleihen
Bankanleihen
Deutschland, Eurozone
USA, China, Szenarien
EU, Nord- und Zentraleuropa
Emerging Markets
Japan

Autoren/-innen

Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Ulf Krauss	47 28
Markus Reinwand, CFA	47 23
Christian Apelt, CFA	47 26
Claudia Windt	25 00
Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Christian Schmidt	23 88
Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Dr. Susanne Knips	32 11
Dr. Stefan Mütze	38 50
Patrick Franke	47 38
Marion Dezenter	28 41
Patrick Heinisch	74 27
Ulrike Bischoff	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Susanne Eulenkamp
Ute Marth

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

Basisszenario, S. 1, 6

© Shambhala – stock.adobe.com
© Iryna – stock.adobe.com

Negativszenario, S. 36

aerogondo2/Shutterstock.com
iStock.com/OlafSpeier; iStock.com/arifziyatunc
biletskiyevgeniy.com/Shutterstock.com;
tuulijumala/Shutterstock.com
Markohanzekovic/Shutterstock.com

Positivszenario, S. 38

iStock.com/SolStock