

Devisen: US-Dollar aus dem Takt

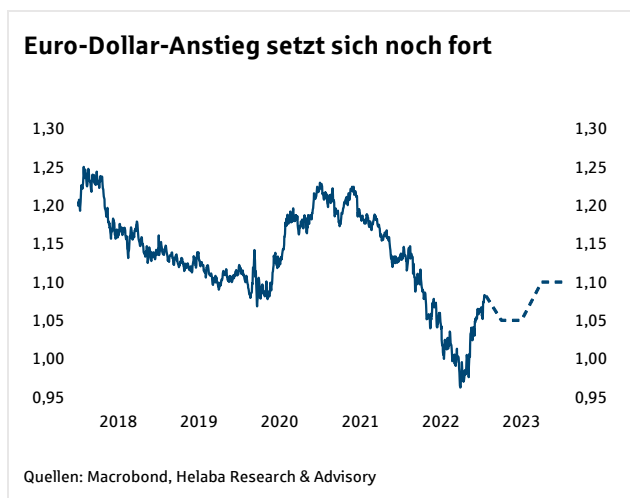
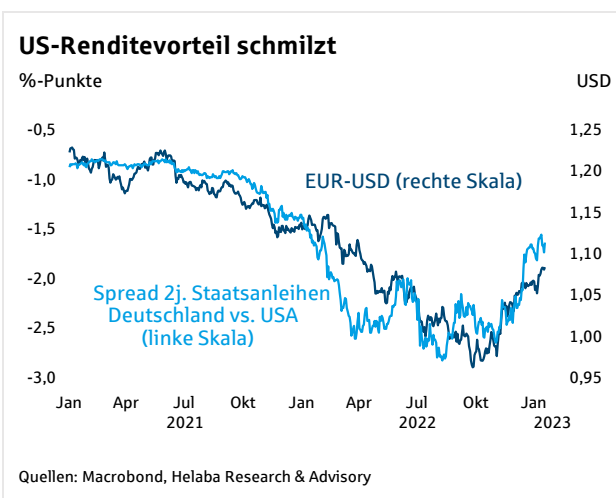


- US-Dollar gab zuletzt auf breiter Front weiter nach, Euro stieg auf 1,08
- Höhere Risikoneigung und nachlassender US-Renditevorteil belasten den Greenback
- Unabhängig von temporären Gegenbewegungen dürfte Tendenz zu schwächerem Dollar andauern
- Britisches Pfund wird mittelfristig wohl leicht aufwerten, da Bank of England noch nachlegen wird
- Schweizer Franken dürfte angesichts der Risikoneigung und des Zinsnachteils etwas nachgeben
- Japanischer Yen profitierte von Zinserhöhung, auch wenn der Anstieg kurzfristig zu hoch war

ca/ Nach dem gewaltigen Höhenflug im Laufe des letzten Jahres wurde die Luft für den US-Dollar immer dünner. Eine Gegenbewegung war wenig überraschend und setzte im Oktober ein. Mittlerweile erstaunt aber, wie zügig und deutlich die **US-Währung korrigiert**. Mit einem Kurs von 1,08 hat der Euro-Dollar etwa drei Viertel seines Verlusts seit Beginn des Ukraine-Krieges wieder wettgemacht. Beim handelsgewichteten Dollar-Index fällt der Rückgang kaum kleiner aus. Ist die Dollar-Korrektur damit übertrieben?

Ein wesentlicher Treiber der Dollar-Stärke waren die Zinserhöhungen der US-Notenbank. Die Fed hat ihren Leitzins auf 4,5 % angehoben und stellt noch mehr Schritte in Aussicht. Gleichwohl ist ein **Ende der Zinserhöhungen absehbar**, zumal die Inflation ihren Zenit überschritten hat – auch wenn sie noch klar oberhalb der Zielmarke liegt. Die Fed hatte mit ihrem aggressiven Straffungskurs im Vorjahr die Kapitalmärkte bzw. die Risikoneigung belastet. Mittlerweile hellte sich die Laune wieder auf, wovon auch der Euro-Dollar-Kurs profitiert.

Außerdem relativieren sich die Fed-Schritte im Vergleich zur EZB. Zwar wird letztere ihren Leitzins kaum auf US-Niveau anheben. Dennoch dürfte die EZB diesen in Richtung 3,5 % erhöhen. Damit ist der **US-Renditevorteil geschrumpft** gegenüber dem Euro. Bei zweijährigen Anleihen befindet er sich auf dem niedrigsten Level seit Januar 2022, bei zehnjährigen Papieren sogar auf dem Stand von Herbst 2020. Daher würde wohl selbst eine noch etwas aggressive Fed das Bild kaum drehen.



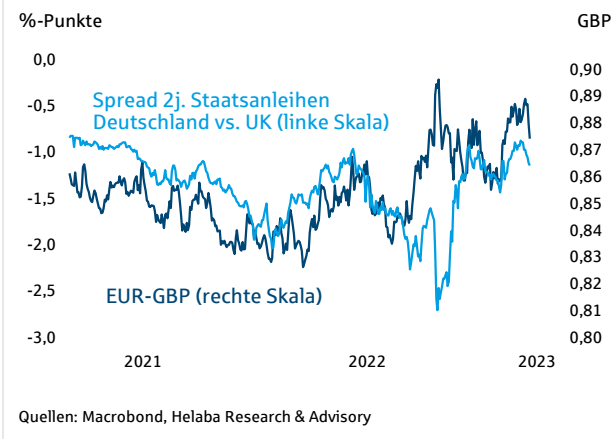
Die allgemein freundlichere Stimmung an den Märkten und für den Euro erklärt sich zudem mit den **deutlich gesunkenen Energiepreisen**. Diese galten 2022 als große Belastung für die europäische Wirtschaft und damit die Währung. Aufgrund von Sparmaßnahmen, eines milden Winters und Ersatzlieferungen hat sich der Gaspreis erheblich verringert. Dies hilft der Euro-Konjunktur. Die Indikatoren in der Eurozone überraschen – anders als in den USA – eindeutig positiv. Das zeigt weniger, dass es in der Eurozone absolut, sondern gemessen an den Erwartungen besser läuft.

So perfekt sich 2022 für den Dollar entwickelte, so gut lief es zuletzt für den Euro. Damit könnte unser **Jahresrendziel von 1,10 Dollar** bereits viel früher erreicht werden. Temporär sind sogar höhere Kurse nicht auszuschließen. Ein paar Wermutstropfen existieren jedoch: Die Energiepreise könnten durchaus wieder steigen, der Ukraine-Krieg birgt unverändert Risiken und die Fed könnte noch um einiges mehr straffen. Die Gefahr von Rückschlägen für den Euro-Dollar-Kurs darf daher nicht vernachlässigt werden, selbst wenn sich die Situation insgesamt aufgehellt hat.

Das **Britische Pfund** tendierte in den letzten Wochen gegenüber dem Euro schwächer. Ein Hauptgrund liegt in der Geldpolitik. Während Fed und EZB ihren Ton verschärften, zeigte sich die Bank of England eher vorsichtig. Die Zinserhöhung um 50 Basispunkte fiel aber genauso hoch aus. Die britische Notenbank betonte jedoch stärker die konjunkturellen Probleme, was an der Entschlossenheit zu einer restriktiveren Geldpolitik zweifeln lässt. Die Inflation scheint ihren Hochpunkt erreicht zu haben.

Dabei zeigte sich die Konjunktur zuletzt nicht so schlecht wie befürchtet. Zwar befindet sich die britische Wirtschaft wohl in einer Rezession. Jedoch deuten jüngste Daten darauf, dass der Rückgang weniger scharf ausfallen könnte. Dann stellt sich die Frage, ob die Notenbank nicht doch noch weiter straffen muss, um die Inflation zu drücken. Vermutlich wird sie ihren Leitzins von 3,5 % auf 4,5 % anheben. Entsprechend sollte das **Pfund über den Zinsvorteil gegenüber dem Euro attraktiver** sein. Daher dürfte der Euro-Pfund-Kurs im Verlauf des Jahres wieder etwas auf 0,85 zurückgehen. Gegenüber dem US-Dollar wird die britische Währung 2023 ebenfalls aufwerten.

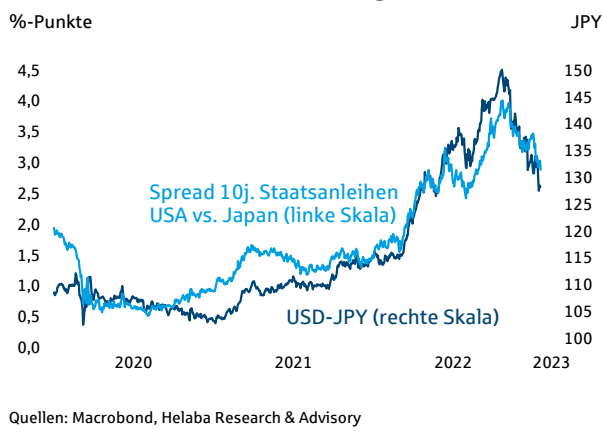
Pfund-Schwäche teilweise überzogen



Der **Schweizer Franken** gab etwas nach, der Euro-Franken-Kurs notierte zeitweise erstmals seit einem halben Jahr über der Parität. Das Schweizer Wachstum verlangsamt sich, bricht jedoch nicht ein. Die Inflation ist mit 3,0 % weniger kritisch als anderswo. Die Schweizer Notenbank erhöhte ihren Leitzins von 0,5 % auf 1,0 % und wird wohl 2023 noch einen halben Prozentpunkt drauflegen. Von der EZB wurde sie aber bereits klar überholt. Der Zinsnachteil des Franken ist sehr ausgeprägt und spricht gegen ihn. Ein Unsicherheitsfaktor sind die Eingriffe der SNB.

Ebenfalls belastet die zunehmende Risikobereitschaft an den Finanzmärkten die Schweizer Währung. Der sichere Anlagehafen wird damit weniger gefragt. Zwar könnte das Umfeld zeitweise wieder nervöser werden, aber insgesamt geht der Trend in Richtung Beruhigung, zumal sich die Energiepreise deutlich entspannen. Daher spricht mehr für eine **Abwertung des Franken**. Bis Ende 2023 könnte der Euro-Franken-Kurs bis auf 1,05 klettern.

Renditenachteil des Yen verringerte sich



Der **Japanische Yen** war zuletzt der große Gewinner am Devisenmarkt und legte gegenüber Euro und vor allem US-Dollar kräftig zu. Die Bank of Japan überraschte, als sie im Rahmen ihrer Zinskurvensteuerung ihr Zielband für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen nach oben ausweitete. De-facto hat die Notenbank damit **um 25 Basispunkte den Zins erhöht**. Entsprechend reduziert sich damit der Renditenachteil der Währung gegenüber Dollar und Euro.

Mit dem zumindest für diesen Zeitpunkt überraschenden Schritt wachsen Spekulationen über eine Aufgabe der Zinssteuerung. Die Inflation lag zuletzt bei knapp 4 %. Die Bank of Japan wird aber zunächst wieder vor-

sichtiger agieren, zumal die Konjunktur eher schwächtelt. Die **Yen-Aufwertung scheint daher kurzfristig überzogen**. Auf mittlere Sicht sind die aktuellen Kurse aber durchaus gerechtfertigt. Gegenüber dem US-Dollar dürfte der Yen bis Jahresende sogar noch etwas aufwerten.

gg. Euro	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
US-Dollar	1,08	1,05	1,05	1,10	1,10
Jap. Yen	139	145	142	142	140
Brit. Pfund	0,87	0,88	0,87	0,85	0,85
Schw. Franken	0,99	1,00	1,02	1,04	1,05

* 18.01.2023 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
<https://news.helaba.de/research/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl
Deutschland, Eurozone, Branchen
USA, China

Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24
Ulf Krauss (uk) 47 28
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23
Christian Apelt (ca), CFA 47 26
Claudia Windt (cw) 25 00
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19
Ralf Umlauf (ru) 11 19
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50
Patrick Franke (pf) 47 38

Durchwahl 069/9132-

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Susanne Eulenkamp

Verantwortlich:

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

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 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/>