

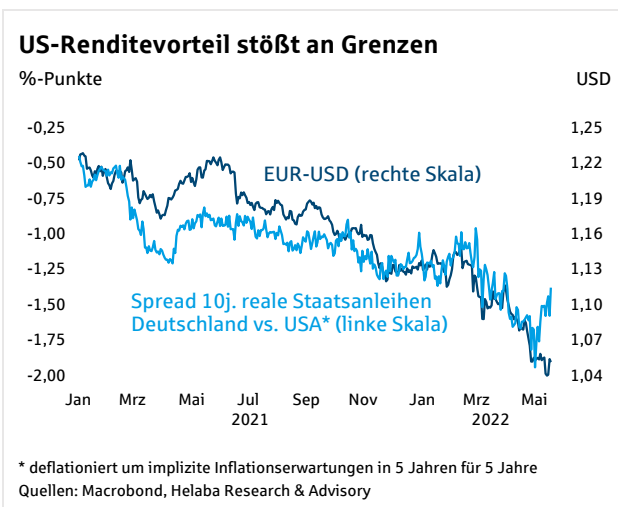
Devisen: Dollar-Höhenflug in den letzten Zügen?



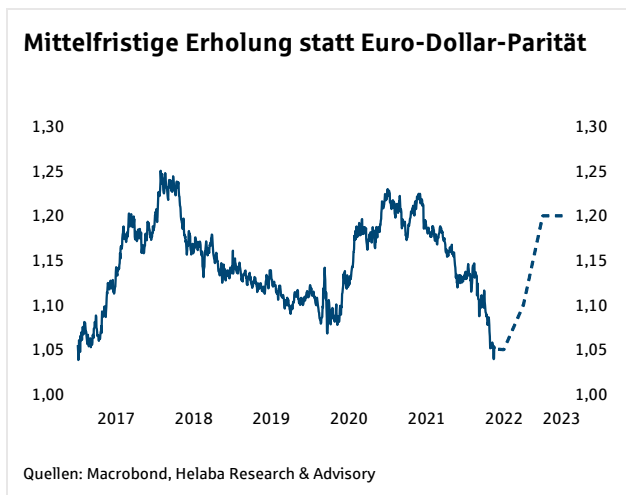
- Dollar wertete weiter auf, Euro-Dollar-Kurs rutschte auf langjährige Tiefs
- US-Währung profitiert von hoher Risikoaversion, politische Entspannung würde Euro begünstigen
- US-Renditevorteil vermutlich im Zenit, EZB-Zinswende dürfte Euro-Dollar-Erholung unterstützen
- Britisches Pfund wird trotz pessimistischer Bank of England gegenüber dem Euro wohl zulegen
- Jüngste Verluste des Schweizer Franken können sich fortsetzen, jedoch unter Schwankungen
- Japanischer Yen stabilisierte sich und dürfte gegenüber dem US-Dollar mittelfristig aufwerten

ca/ Der Aufwind für den **US-Dollar** setzte sich fort. Der handelsgewichtete Dollar-Index erklimmte neue Höhen. Der Euro-Dollar-Kurs fiel zeitweise unter 1,04, auch wenn er sich zuletzt etwas erholen konnte. Sogar von der Euro-Dollar-Parität ist zunehmend die Rede. Die US-Währung profitiert von der eher ungewöhnlichen Situation, dass die Risikoaversion an den Finanzmärkten hoch ist und zugleich die Fed ihre Geldpolitik deutlich strafft.

Die Märkte reagieren angesichts der fortwährenden politischen und ökonomischen Risiken durch den Ukraine-Krieg weiter nervös, weshalb der Dollar als sicherer Anlegehafen gefragt ist – unabhängig davon, dass die US-Aktienindizes in ähnlichem Ausmaß wie in Europa fallen. In der Vergangenheit agierte die Fed vor einem solchen Hintergrund eher vorsichtig. Angesichts der hohen Inflation forcierte die US-Notenbank diesmal aber ihren Zinserhöhungszyklus und wird wohl mit Schritten von 50 Basispunkten zügiger anheben. Der Rückenwind für den Dollar von beiden Faktoren kann jedoch nicht andauern und wird, wie auch immer, wenigstens von einer Seite abflauen.



Grundsätzlich hat der Dollar in den letzten Monaten von einem steigenden US-Renditevorteil gegenüber dem Euro und anderen Währungen profitiert. Aber jüngst bewegten sich die Spreads eher gegen den US-Dollar. Auch in den USA werden die hohen Energiepreise sowie die gestiegenen Zinsen die konjunkturelle Dynamik dämpfen, weshalb die Fed den Leitzins nicht unbegrenzt anheben wird. Hinsichtlich der EZB erhielten die Zinserhöhungserwartungen ebenfalls einen Dämpfer. Dennoch steht die europäische Notenbank aufgrund der zeitlichen Verzögerung gerade erst am Anfang eines Straffungskurses. Von der Zinsseite dürfte der Greenback daher vorerst kaum noch unterstützt werden bzw. es droht sogar Gegenwind.



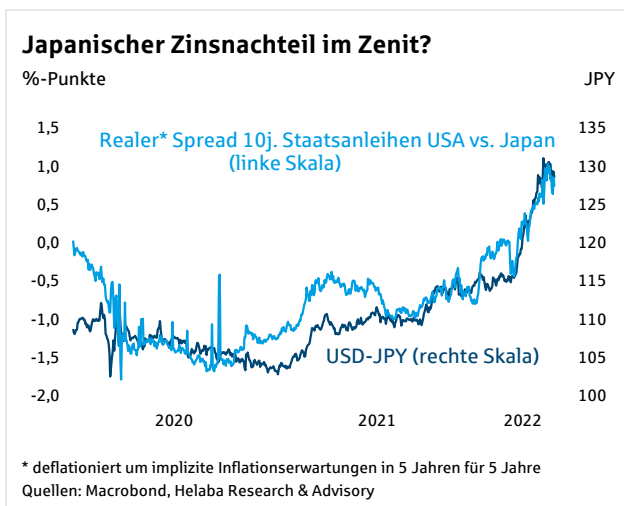
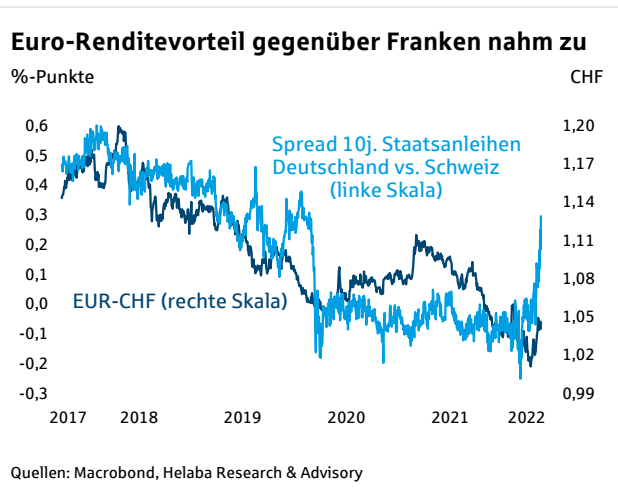
Die schwierige politische Situation in Europa bleibt zunächst ein Unsicherheitsfaktor, der auf dem Euro und anderen europäischen Währungen lastet. Sollte sich im Jahresverlauf die Lage entspannen, also das Risiko einer Eskalation, z.B. eines Gasembargos, nachlassen, könnte sich der Euro-Dollar-Kurs auch von dieser Seite erholen.

Jenseits der derzeit dominierenden Faktoren Geldpolitik und Risikoneigung ist jedoch aus längerfristiger Sicht die extreme Überbewertung der US-Währung zu beachten. Gemessen an der Kaufkraftparität war der Dollar gegenüber dem Euro noch nie so teuer bzw. nur gegenüber dem umgerechneten Euro Mitte der achtziger Jahre, als der Fed-Leitzins zweistellig war. Als Folge weitete sich das US-Handelsdefizit

massiv aus. Kurzfristig kann eine Marktüberhebung in Richtung Parität zwar nicht ganz ausgeschlossen werden. Mittelfristig spricht aber mehr für eine Erholung des Euro-Dollar-Kurses auf 1,10 oder sogar darüber hinaus.

Das **Britische Pfund** zählte ebenfalls zu den Verlierern, sogar gegenüber dem Euro, auch wenn es sich zuletzt wieder stabilisierte. Die Bank of England erhöhte zwar ihren Leitzins erneut, belastete aber dennoch die eigene Währung, da sie für 2023 eine wirtschaftliche Schrumpfung in Aussicht stellte. Zudem hielt sich die Notenbank bedeckt, wie weit sie ihren Leitzins noch anheben wird. Die Renditedifferenzen gegenüber Dollar und Euro bewegten sich gegen das Pfund. Ebenso wenig unterstützend war, dass die britische Regierung am Nordirland-Protokoll zweifelt und einen Konflikt mit der EU anzetteln könnte. Die Konjunktur läuft allerdings noch erstaunlich rund. Trotz eines mutmaßlichen Rücksetzers im zweiten Quartal dürfte das britische Wachstum 2022 stärker als in der Eurozone und in den USA ausfallen, die Schrumpfung 2023 ist keinesfalls ausgemacht. Daher scheint der gegenwärtige Pessimismus überzogen. Das Pfund wird vermutlich wieder die Oberhand gewinnen und der Euro-Pfund-Kurs auf 0,82 fallen. Gegenüber dem US-Dollar könnte die britische Währung sogar deutlich zulegen.

Der **Schweizer Franken** gab zeitweise nach, der Euro-Franken-Kurs notierte aber zuletzt wieder um 1,03. Der sichere Anlagehafen profitierte erst jüngst von einer höheren Risikoaversion. Die Schweizer Notenbank könnte etwas stärker am Devisenmarkt interveniert haben, worauf zumindest höhere Sichteinlagen bei der SNB hindeuten. Allerdings bewegten sich auch die Zinsdifferenzen gegen den Franken bzw. zu Gunsten des Euro. Dies wird sich tendenziell fortsetzen, da die SNB noch deutlich weiter weg von einer Zinswende ist als die EZB. Daher könnte der Euro-Franken-Kurs bis Jahresende durchaus wieder in Richtung 1,10 steigen. Allerdings müsste sich dafür auch die politische Situation etwas entspannen. Andernfalls könnte der Franken zumindest zeitweise die Oberhand gewinnen.



Zudem ist der Yen bei längerfristiger Betrachtung derzeit sehr günstig bewertet, in erster Linie gegenüber dem US-Dollar. Daher könnte sich die japanische Währung gegenüber dem Greenback noch merklich erholen. Gegenüber dem Euro dürfte der Yen etwas nachgeben.

Der **Japanische Yen** konnte seinen Abwärtstrend stoppen. Gegenüber dem US-Dollar stabilisierte sich die Währung, gegenüber dem Euro wertete sie sogar auf. Dabei half dem Yen, dass der globale Renditeanstieg einen Rückschlag erlitt und sich der japanische Zinsnachteil verringerte – insbesondere inflationsbereinigt. Aus Japan selbst erhielt die Währung noch keinen großen Rückenwind. Die Wirtschaft schrumpfte im ersten Quartal. Die japanische Notenbank behielt ihre sehr expansive Geldpolitik bei und deutete keine Abkehr an. Dabei wird jedoch auch in Japan die Inflation im April spürbar anziehen. Im Jahresverlauf sind daher Anpassungen der Geldpolitik nicht auszuschließen.

gg. Euro	aktuell*	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23
US-Dollar	1,05	1,05	1,10	1,20	1,20
Jap. Yen	134	137	138	144	144
Brit. Pfund	0,85	0,82	0,82	0,82	0,82
Schw. Franken	1,03	1,04	1,06	1,10	1,10

* 18.05.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



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

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam), CESGA	48 90
	Christian Schmidt (cs)	23 88
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Dr. Stefan Mütze

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/>