

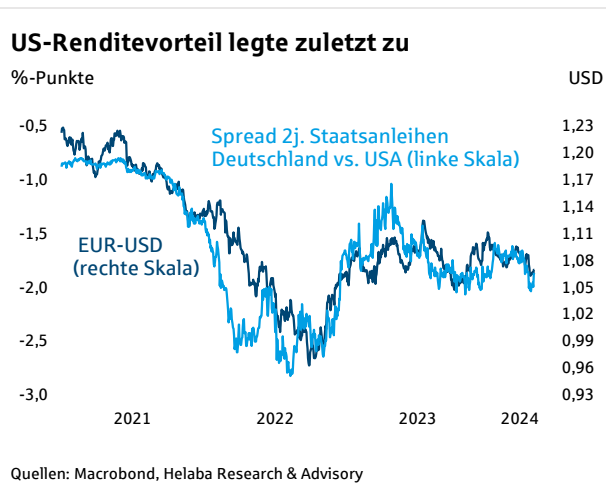
Devisen: Divergenzen beflügeln Dollar



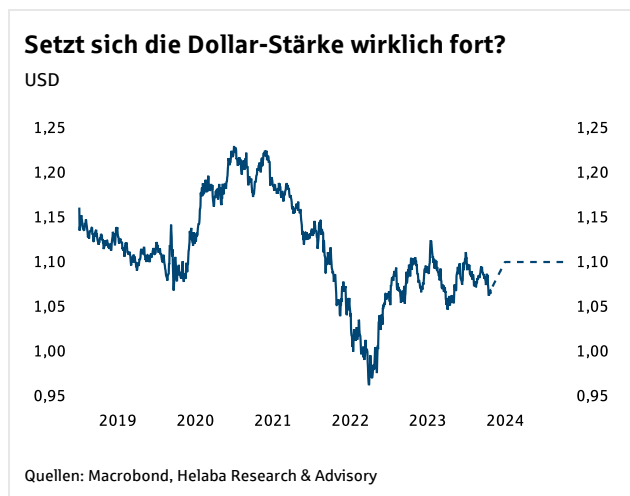
- Dollar profitierte von nachlassenden US-Zinssenkungserwartungen und setzte zum Höhenflug an
- Geldpolitische Unterschiede könnten US-Währung weiter begünstigen
- Nachlassende Divergenzen würden jedoch Euro-Dollar-Kurs Rückenwind geben
- Lockerungen der Bank of England dürften Britisches Pfund belasten
- Schweizer Franken leidet weiter unter dem Kurswechsel der eigenen Notenbank
- Japanischer Yen steht stark unter Druck, aber das Erholungspotenzial nimmt zu

ca/ Der **US-Dollar** dreht immer mehr auf. Die US-Währung befindet sich schon seit Jahresauftakt auf der Gewinnerseite und konnte zuletzt auf breiter Front weiter zulegen. Der handelsgewichtete Dollar-Index kletterte auf ein neues Jahreshoch, der Euro-Dollar-Kurs rutschte bis auf 1,06. Neben geopolitischen Unsicherheiten dient als Erklärung hierfür die „**Divergenz**“. Während das Wirtschaftswachstum in den USA erstaunlich robust ist und die Inflation erhöht bleibt, schwächelt in Europa und auch in anderen Teilen der Welt die Konjunktur und die Inflation fällt erheblich bzw. ist schon niedrig.

Ganz neu ist diese Entwicklung nicht, sie hat sich bereits 2023 abgezeichnet. Der entscheidende Unterschied ist, dass das jetzt auch abweichende Auswirkungen auf die Geldpolitik haben soll. So wurden an den Terminmärkten **Fed-Zinssenkungen deutlich ausgepreist**, während in Europa die Zinserwartungen nur leicht zurückgingen. Folgerichtig weitete sich der US-Renditevorteil gegenüber der Eurozone aus. Gemessen an den Spreads hätte der Euro-Dollar-Kurs sogar noch einen Tick stärker nachlassen können.



Der weitere Kursverlauf hängt vor allem von der Divergenz ab. Bleiben die USA wirtschaftlich so robust, dass die Fed ganz von einer Zinswende absieht? Und würde in dem Fall die EZB trotzdem ihren Leitzins mehrfach senken? Erste Marktteilnehmer spekulieren wieder über die Euro-Dollar-Parität, die zuletzt im Herbst 2022 unterschritten wurde. Dass die EZB vor der Fed senken wird, ergibt sich schon allein aus den Sitzungsterminen im Juni und wird kaum relevant sein. Ob sich aber die **Zinssenkungszyklen von Fed und EZB wirklich nennenswert unterscheiden**, ist noch keineswegs ausgemacht.

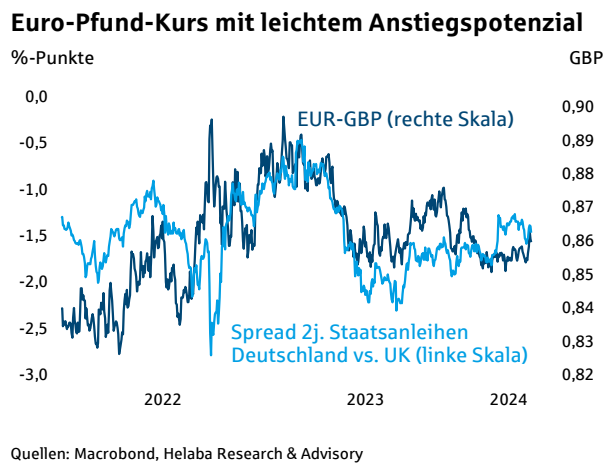


Die konjunkturelle Outperformance der USA dürfte abnehmen, die US-Überraschungsindikatoren deuten dies bereits an. Außerdem gibt es in Europa mittlerweile einige Anzeichen für eine Verbesserung. Selbst der Inflationsrückgang wird in der Eurozone wohl vorläufig ein Ende finden. Die entlastenden Basiseffekte laufen aus, Energie verteuerte sich zuletzt, die Löhne nehmen kräftig zu. In den USA besteht dagegen schon niveaubedingt mehr Potenzial für fallende Inflationsraten. Sollte sich das Makroumfeld doch annähern statt weiter zu divergieren, wird sich vermutlich auch **die Geldpolitik nicht dramatisch unterscheiden**. Selbst wenn die EZB mit Zinssenkungen voranschreitet, könnte der US-Renditevorteil wieder schrumpfen,

da für die Fed derzeit weniger erwartet wird. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich dann wieder der Marke von 1,10 nähern. Voraussetzung hierfür ist jedoch eben eine nachlassende Divergenz.

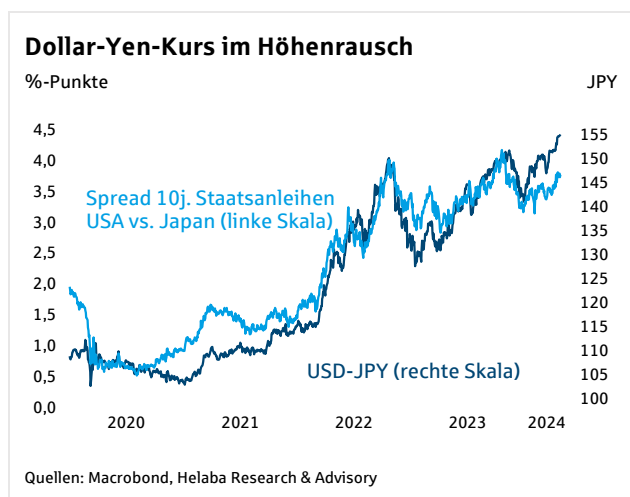
Das **Britische Pfund** hat sich im bisherigen Jahr gut geschlagen und gegenüber dem Euro sogar leicht aufgewertet. Zuletzt zählte die britische Währung aber zu den Verlierern. Konjunkturell gibt es Lichtblicke. So deuten die vorliegenden Zahlen auf spürbares Wirtschaftswachstum im ersten Quartal hin. Auch die Stimmungsindikatoren verbessern sich im Trend, so dass die Aussichten für den weiteren Jahresverlauf durchaus positiv sind. Trotz dieses konjunkturellen Rückenwinds könnte aber ein anderer Faktor dominieren, nämlich die Inflation.

Die Teuerung befindet sich in Großbritannien seit längerem auf höherem Niveau als in den USA oder der Eurozone. Allerdings ging der Trend in den letzten Monaten deutlich nach unten. Kurzfristig könnte die Teuerung sogar in Richtung 2 % rutschen. Danach wird es vermutlich schwieriger und die Raten könnten wieder etwas zunehmen. Aber der Rückgang wird wohl ausreichen, um die Tür für Zinssenkungen zu öffnen. Zuletzt deuteten dies auch Notenbanker an. Die **Bank of England** dürfte daher, wenn auch im Vergleich zur EZB verzögert, den **Leitzins im Sommer senken**. Das Ausmaß der Lockerungen könnte dann identisch zur EZB ausfallen. Da aber für die Bank of England weniger eingepreist wird, sollte sich der britische Renditevorteil reduzieren. Der Euro-Pfund-Kurs dürfte auf 0,88 steigen.



Der **Schweizer Franken** zählt zu den Verlierern im bisherigen Jahresverlauf. Der Euro-Franken-Kurs kletterte in der Spitze über 0,98 und notierte zuletzt nur leicht darunter. Die geopolitischen Unsicherheiten begünstigten den sicheren Anlagehafen aus der Schweiz nur kurzzeitig. Die überraschende Zinssenkung der Schweizer Notenbank hingegen wirkte nach. Da die Inflation sowohl in der Gesamt- als auch in der Kernrate auf 1,0 % fiel, wird die SNB den Leitzins weiter reduzieren. Hinzu kommt der globale Renditeanstieg, weshalb sich der Schweizer Zinsnachteil gegenüber dem Euro ausweitete – zu Lasten des Frankens.

Zudem **intervenierte die SNB nicht mehr zu Gunsten der eigenen Währung**. Der Rückgang der Devisenreserven ist beendet. Markteingriffe zu Lasten des Frankens sind zwar nicht zu erkennen, aber nicht auszuschließen. Damit bleibt das Umfeld für die Schweizer Währung vorerst schwierig. Auf mittlere Sicht könnte der Euro-Franken-Kurs wieder auf die Parität steigen, sofern nicht der Franken als Fluchtwährung gesucht wird.



Die Luft für den Wechselkurs wird daher immer dünner. Sofern dann doch die Fed-Zinssenkungen beginnen, besteht für den Yen erhebliches **Erholungspotenzial**. Dies gilt, wenngleich etwas abgeschwächt, auch gegenüber dem Euro.

Der **Japanische Yen** blieb auf der Verliererstraße. Der Dollar-Yen-Kurs kletterte mit über 155 auf den höchsten Stand seit Jahrzehnten. Hier schlugen nachlassende US-Zinssenkungserwartungen bzw. höhere Treasury-Renditen deutlich durch. Der US-Zinsvorteil nahm zu, wenngleich der Dollar-Yen-Kurs daran gemessen doch sehr hoch erscheint.

Mahnende Worte der Politik lassen **Spekulationen über Devisenmarktinterventionen** wachsen. Außerdem könnte die Yen-Schwäche die Bereitschaft der Bank of Japan zu weiteren Zinsanhebungen erhöhen.

gg. Euro	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
US-Dollar	1,07	1,10	1,10	1,10	1,10
Jap. Yen	166	153	150	148	148
Brit. Pfund	0,86	0,86	0,87	0,88	0,88
Schw. Franken	0,98	0,96	0,98	1,01	1,01

* 24.04.2024

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
Simon Azarbajani (saz) 79 76
Patrick Franke (pf) 47 38

Durchwahl
069/9132-

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

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/>