

## WIE SCHWACH WIRD DER US-DOLLAR?

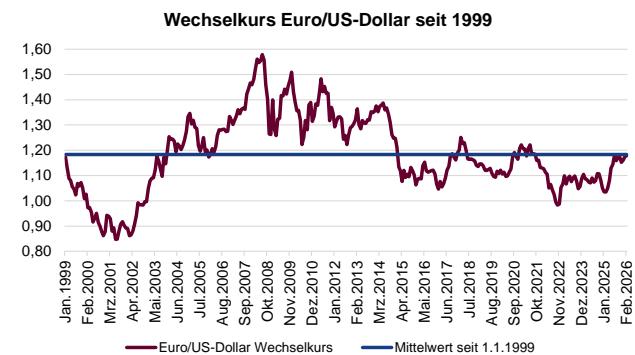
Die Abwertung des US-Dollar auf zwischenzeitlich 1,20 gegenüber dem Euro weckte die Sorge, dass sich der starke Wertverfall der US-Währung, der letztes Jahr begann, in diesem Jahr fortsetzen wird. Die Nominierung von Kevin Warsh zum Nachfolger von Fed-Chef Powell und beruhigende Worte von US-Finanzminister Bessent konnten die Wogen allerdings schnell wieder glätten. Obwohl sich der US-Präsident einen schwächeren US-Dollar wünscht, gibt es einige Gründe, die gegen eine starke Abwertung sprechen. Wägt man alle Argumente gegeneinander ab, ist bis Ende dieses Jahres mit einer weiteren, aber nur moderaten Abwertung des US-Dollar zu rechnen. Langfristig orientierte Anleger sollten solchen kurzfristigen Währungsprognosen bei ihren Anlageentscheidungen allerdings kein hohes Gewicht beimessen.

**Die kurzfristige Abwertung des US-Dollar auf über 1,20 gegenüber dem Euro am 28. Januar weckte die Sorge, dass sich der starke Wertverfall der US-Währung, der letztes Jahr begann, in diesem Jahr fortsetzen wird.** Anders als am 2. April 2025, als die Zoll-Drohungen des US-Präsidenten den Startschuss für die Dollar-Abwertung gaben, war es diesmal ausnahmsweise nicht Donald Trump, der den initialen Kursrutsch des Greenback auslöste. Vielmehr waren es die überraschenden „rate checks“ der US-Notenbank, die am Devisenmarkt für eine Flucht aus dem Dollar sorgten, da diese Kursabfragen üblicherweise Interventionen am Devisenmarkt vorausgehen. Die andauernde Yen-Schwäche nährte Spekulationen über mögliche Marktinterventionen zu Gunsten der japanischen Währung. Da die japanische Notenbank nur ihre eigenen Devisenreserven zur Verfügung hat, um durch Ankäufe von Yen die heimische Währung aufzuwerten, wären Yen-Käufe durch die US-Notenbank ein wesentlich stärkeres und glaubwürdigeres Signal. Allerdings würden solche Yen-Ankäufe den Außenwert des US-Dollar schwächen, was der Markt prompt antizipierte.

Wenig hilfreich war die Reaktion von US-Präsident Trump, der sich unbesorgt hinsichtlich der Dollar-Abwertung zeigte. **Dass Trump einen schwächeren Dollar präferiert, ist nichts Neues.** „Es klingt nicht gut, aber mit einem schwachen Dollar verdient man verdammt viel mehr Geld als mit einem starken Dollar“, war eine seiner diesbezüglichen Aussagen im vergangenen Jahr. Sensibel reagiert der Wechselkurs auch auf Zweifel an der geldpolitischen Glaubwürdigkeit. Der offene politische Druck auf die Federal Reserve beschädigt ihre Unabhängigkeit. Wechselkursseitig äußert sich dies in sinkenden Zinserwartungen sowie steigenden Inflations- und Risikoprämiien.

Es war wieder einmal US-Finanzminister Scott Bessent, der die Kohlen aus dem Feuer holen musste. Sein

umgehendes öffentliches Bekenntnis zu einer Politik des starken Dollar beruhigte die Devisenhändler. Als dann noch die Nachricht über den Ticker lief, dass **Kevin Warsh** zum Nachfolger von Fed-Chef-Powell erkoren wurde, konnte der US-Dollar fast alle Verluste aus dem Januar wieder wettmachen.



Ein wenig erstaunlich war diese Marktreaktion schon. **Warsh vertritt einen etwas naiv erscheinenden Optimismus, was die disinflationären Effekte von Künstlicher Intelligenz angeht und sieht daher erheblichen Spielraum für Leitzinssenkungen.** Das steht nicht nur im Einklang mit den Forderungen des US-Präsidenten, sondern wirkt für sich genommen auch schwächend auf den Außenwert des US-Dollar. Die Märkte fokussierten sich in den letzten Tagen dagegen stärker auf Warhs Plänen, die Bilanz der Fed durch Anleihenverkäufe zu reduzieren, was geldpolitisch restriktiv wirkt. FT-Kolumnist Martin Wolf nennt Warsh daher einen „verwirrenden und vielleicht verwirrten Mann“. Doch so einer scheint den Märkten immer noch glaubwürdiger zu sein als sein lange Zeit hoch gehandelter Rivale Kevin Hassett, der den Ruf eines Trump'schen Schoßhundes hat.

Aus Sicht des US-Präsidenten erhöht ein schwächerer Dollar die Anreize für eine Re-Lokalisierung der Produktion in die USA, da Importe teurer werden. Der schwächere Dollar wirkt faktisch wie ein zusätzlicher Zoll. Allerdings

erhöhen die steigenden Importpreise auch die Inflation in den USA und verschärfen das Problem der „Affordability“. Ein abwertender Dollar macht zudem US-Assets für ausländische Käufer unattraktiver. Das deutlichste Signal für das internationale Misstrauen gegenüber der US-Währung senden die Edelmetallpreise. Von rund 3.000 US-Dollar je Feinunze Anfang 2025 stieg der Goldpreis bis Anfang 2026 auf über 5.500 US-Dollar. **Gold wird einmal mehr seiner Rolle als Anti-Dollar gerecht.**

Neben der steigenden US-Inflation ist die ausländische Finanzierung des gigantischen Staatsdefizits der USA der wichtigste Grund, warum einer Dollar-Abwertung Grenzen gesetzt sind. Die USA sind darauf angewiesen, dass Ausländer US-Staatsanleihen kaufen und halten. **Ein tiefgehender Vertrauensverlust in die Bonität der USA oder die Stabilität des US-Dollar könnte eine internationale Finanzkrise auslösen.**

Die hohen fiskalischen Defizite in den USA, die unter anderem von den im vergangenen Jahr beschlossenen Steuervergünstigungen getrieben werden, stützen auf der anderen Seite die **US-Konjunktur**. Mit einem erwarteten Wirtschaftswachstum von rund zwei Prozent in diesem Jahr ist die Dynamik deutlich höher als im Euroraum, wo nur ein Plus von 1,1 Prozent erwartet wird. Auch die **Zinsdifferenz** spricht weiterhin für den US-Dollar, selbst wenn unter Kevin Warsh die Leitzinsen im Laufe des Jahres gesenkt werden sollten.

Diese Überlegungen zeigen, dass bei der Prognose von Wechselkursen nie nur eine Seite betrachtet werden darf, denn es geht stets um Währungspaare. Relativ zum

Euroraum haben die USA weiterhin wirtschaftliche Vorteile. **Hinzu kommt, dass die Europäische Zentralbank einer weiteren Aufwertung des Euro kritisch gegenübersteht.** Wechselkurse haben zwar keinen direkten Einfluss auf die Geldpolitik der EZB, aber sehr wohl einen indirekten. Die Headline-Inflation liegt im Euroraum mit 1,7 Prozent bereits deutlich unter dem Inflationsziel und eine weitere Euro-Aufwertung würde über sinkende Importpreise disinflationär wirken. Die EZB könnte mit Zinssenkungen, Forward Guidance oder gezielten Währungsinterventionen den Euro zu schwächen versuchen.

**Fasst man alle Argumente zusammen, ist bis Ende dieses Jahres mit einer weiteren, aber nur moderaten Abwertung des US-Dollar zu rechnen.** Für langfristig orientierte Investoren sind solche Überlegung jedoch nicht besonders relevant. Sehr aufschlussreich ist der Blick auf den langfristigen Chart des Währungspaares Euro/US-Dollar, das inzwischen auf eine mehr als 26-jährige Historie zurückblicken kann. Der aktuelle Wechselkurs liegt nicht nur ziemlich genau auf dem historischen Mittelwert, sondern auch ungefähr dort, wo er am 1. Januar 1999 bei Einführung des Euro stand. Im Laufe der Jahre erreichte der Wechselkurs bei fast 0,8 und knapp 1,6 Extremwerte, kehrte danach jedoch immer wieder zum Mittelwert zurück. Aktuell sind wir von diesen Extremwerten so weit entfernt, dass sich auf der Basis der historischen Kursentwicklung keine Hinweise auf eine bald bevorstehende Auf- oder Abwertung ableiten lassen. **Für langfristig orientierte Anleger empfiehlt es sich daher, bezüglich der Wechselkursentwicklung agnostisch zu bleiben.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

#### Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, [www.marcard.de](http://www.marcard.de)

#### © Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlustträchtigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggf. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsaussagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.