

DEISENAUSBLICK: DOLLAR-SCHWÄCHE HÄLT AN, YEN HAT POTENZIAL

Die starke Abwertung des US-Dollar im ersten Halbjahr 2025 hat bei vielen Anlegern außerhalb der USA die Sorge verstärkt, dass auch im kommenden Jahr Verluste auf Dollar-Positionen drohen. Tatsächlich gibt es Gründe, warum die Dollar-Schwäche im nächsten Jahr anhalten sollte. Die Kombination aus fundamentaler Überbewertung, nachlassendem Zinsvorteil, steigender Staatsverschuldung und schwindendem Vertrauen in die Geld- und Fiskalpolitik in den USA lässt den Greenback an Glanz verlieren. Das Tempo der Dollar-Abwertung dürfte allerdings deutlich nachlassen. Ganz anders sind die Aussichten dagegen für den Japanischen Yen. Eine restriktivere Geldpolitik der japanischen Notenbank könnte den Yen nach jahrelanger Talfahrt wieder aufwerten lassen.

Die starke Abwertung des US-Dollar im ersten Halbjahr 2025 hat bei vielen Anlegern außerhalb der USA die Sorge verstärkt, dass auch im kommenden Jahr Verluste auf Dollar-Positionen drohen könnten. Tatsächlich gibt es Gründe, **warum die Dollar-Schwäche im nächsten Jahr anhalten sollte**.

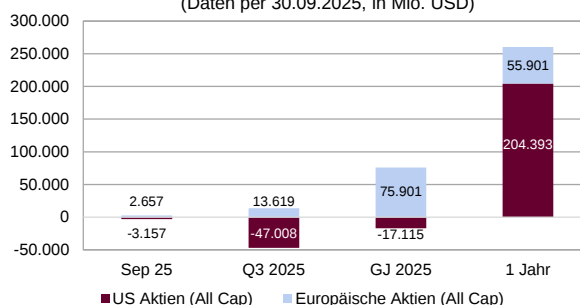
Ein entscheidender Faktor ist die **Zinsentwicklung**. Während die US-Notenbank angesichts einer sich abkühlenden Konjunktur und auch auf Grund von politischem Druck aus dem Weißen Haus voraussichtlich mehrere Zinssenkungen vornehmen wird, dürfte die Europäische Zentralbank die Zinsen, wenn überhaupt, nur zögerlich senken. Der deutliche Renditevorteil, den US-Anleihen in den letzten Jahren genossen, schmilzt also dahin und mit ihm ein wichtiges Argument für den Dollar.

Doch nicht nur die Zinslandschaft spricht für den Euro. Auch die **Kapitalströme** beginnen sich zu drehen. Internationale Investoren, die in den letzten Jahren massiv in den US-Markt investiert hatten, wenden sich in letzter Zeit zunehmend vom US-Dollar ab. Die niedrigen Bewertungen europäischer Aktien führen zu einer allmählichen Kapitalrotation weg vom Dollar und hin zum Euro. In einem Umfeld, in dem die Fed ihre Bilanz nicht mehr verkürzt und fiskalische Risiken in den USA steigen, gewinnt Europa wieder an relativer Attraktivität.

Der „**US-Exzeptionalismus**“, der die Dollarstärke lange getragen hat, ist zwar weiterhin vorhanden, doch **nimmt seine Strahlkraft ab**. Die Kombination aus robustem Wachstum, politischer Stabilität und technologischem Vorsprung, die Amerika über Jahre ausgezeichnet hat, wird zunehmend gegen die wachsenden politischen Risiken abgewogen. Das Haushaltsdefizit ist auf historische Höchststände angewachsen, die Schuldenquote ist auf Niveaus, die früher undenkbar waren. Gleichzeitig sorgen die politische Polarisierung und ein erratischer Politikstil für Verunsicherung.

Globale Fondszuflüsse (Aktiv und Passiv)

(Daten per 30.09.2025, in Mio. USD)



Fundamental betrachtet ist der Dollar zudem klar überbewertet. Gemessen an der Kaufkraftparität läge der faire EUR/USD-Wechselkurs bei 1,30 bis 1,35. Zwar kann der Dollar in Phasen geopolitischer Spannungen oder bei konjunkturellen Schocks als Krisenwährung kurzfristig profitieren. Doch das strukturelle Bild trübt sich ein. Die Kombination aus fundamentaler Überbewertung, nachlassendem Zinsvorteil, steigender Staatsverschuldung und schwindendem Vertrauen in die Geld- und Fiskalpolitik in den USA lässt den Greenback an Glanz verlieren.

Die **Zweifel an der künftigen Stabilität des US-Dollar** werden durch die aktuelle US-Regierung selbst geschürt. Stephen Miran, den sein Mentor Trump in die US-Notenbank geholt hat, argumentiert, dass der US-Dollar aufgrund seines Status als globale Reservewährung strukturell überbewertet sei. Diese Überbewertung führe zu binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten. Um diese Probleme zu beheben, hält er einen schwächeren Dollar für notwendig.

Eindeutig ist die Einstellung der MAGA-Republikaner zum Außenwert des US-Dollar allerdings nicht. Finanzminister Scott Bessent ist davon überzeugt, dass die USA weiterhin eine „strong dollar policy“ verfolgen sollten. Ihm ist bewusst, dass sich das enorme Staatsdefizit nur mit Hilfe des Auslands finanzieren lässt,

wofür ein starker US-Dollar nötig ist. Auch die zunehmende und politisch geförderte Verbreitung von durch US-Staatsanleihen gedeckten Stablecoins kann als „strong dollar policy“ verstanden werden. Für den US-Dollar spricht zudem dessen alternativloser Status als internationale Leitwährung.

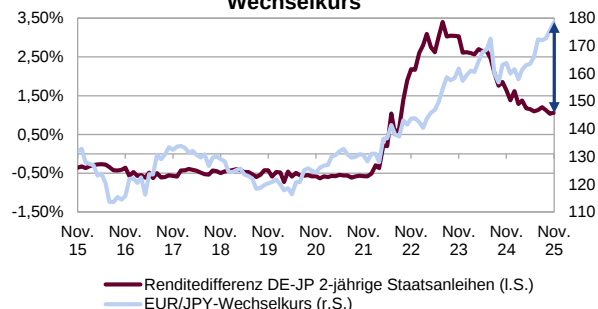
Alles in allem spricht vieles für eine Fortsetzung der Dollar-Abwertung im kommenden Jahr, allerdings mit deutlich langsamerem Tempo als im ersten Halbjahr 2025. **Wir sehen den EUR/USD-Wechselkurs zum Jahresende 2026 bei 1,22.**

Aufwertungspotenzial zum Euro hat dagegen weiterhin der Japanische Yen. Nach Jahren der Nullzinspolitik hat die Bank of Japan die geldpolitische Kehrtwende vorsichtig eingeleitet. Die neue Regierung unter Premierministerin Sanae Takaichi verfolgt zudem einen wachstumsfreundlichen Kurs, der die Inflationsgefahren verstärkt und die Zentralbank zu einer restriktiveren Geldpolitik zwingen könnte. Die diesjährigen Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften haben bereits zu den stärksten Gehaltszuwächsen seit Jahrzehnten geführt. Während in den USA und in Europa die Zeichen auf Leitzinssenkungen stehen, geht Japan den umgekehrten Weg. Das verringert die Zinsdifferenz und macht den Yen attraktiver.

Von fundamentaler Seite sprechen zudem die **extremen Bewertungsniveaus** für eine Yen-Erholung. Gegenüber dem Euro beträgt die Abweichung von der Kaufkraftparität über 20 Prozent. Ein weiterer Treiber könnte die geopolitische Komponente sein. **Der Yen profitiert üblicherweise in Zeiten erhöhter Unsicherheit.** Wenn

die Weltkonjunktur 2026 an Dynamik verliert oder politische Spannungen – etwa zwischen den USA und China – zunehmen, könnte der Yen als sicherer Hafen dienen. In einem Umfeld fallender US-Zinsen und nachlassender Risikobereitschaft dürfte der Carry-Trade-Mechanismus, der den Yen jahrelang geschwächt hat, an Bedeutung verlieren.

Zusammenhang Renditedifferenz und Wechselkurs



Doch es gibt auch **Gegenargumente**. Viele der Gründe, die für den Yen sprechen, gab es schon im laufenden Jahr, was den Yen aber nicht davon abgehalten hat, weiter abzuwerten. Außerdem könnte die Regierung von Sanae Takaichi den Druck auf die Bank of Japan erhöhen, die wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik nicht durch Leitzinserhöhungen zu sabotieren. Ein schwacher Yen ist zur Förderung der japanischen Exporte durchaus politisch erwünscht.

Insgesamt sollten aber die Argumente pro Yen überwiegen und den Wechselkurs EUR/JPY zum Jahresende 2026 auf 167 aufwerten lassen.

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 Vöpel (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

© Copyright 2025

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 zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit 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 – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen 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.