

EURO IM AUFWIND

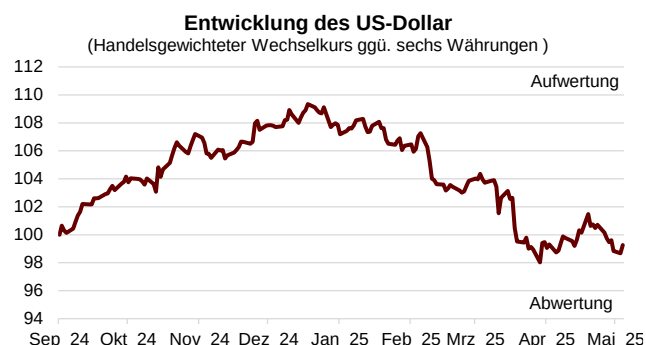
Der Handelskrieg der USA hat auch die Devisenmärkte durchgeschüttelt. Bis zum „Liberation Day“, als die Zolldrohungen verkündet wurden, litt der Euro unter dem schwachen Wirtschaftswachstum im Euroraum und den relativ niedrigen Zinsen. Nun aber nehmen die Zweifel an der Stabilität des US-Dollar zu, was die globalen Kapitalströme wieder stärker in Richtung der europäischen Gemeinschaftswährung lenkt. Argumente für einen stärkeren Euro gibt es nicht nur gegenüber dem US-Dollar, sondern auch gegenüber dem Britischen Pfund und dem Schweizer Franken. Lediglich gegenüber dem Japanischen Yen spricht manches für eine Abwertung des Euro.

Seit Donald Trumps Wiederwahl am 5. November 2024 gleicht die Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses einer Achterbahnfahrt. Im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahlen und auch in den ersten Monaten nach der Wahl zeigte der US-Dollar zunächst eine relative Stärke gegenüber den meisten Währungen. Die Erwartung, dass Trumps America-First-Politik ausländisches Kapital in die USA locken würde, ließ den US-Dollar aufwerten. Zwischen dem Spätsommer 2024 und Mitte Januar 2025 konnte der in der Grafik dargestellte handelsgewichtete US-Dollar-Index, der die Entwicklung des US-Dollar gegenüber einem Währungskorb aus Euro, Japanischem Yen, Britischem Pfund, Kanadischem Dollar, Schwedischer Krone und Schweizer Franken misst, ein Plus von fast zehn Prozent verzeichnen.

Seit dem Amtsantritt Trumps am 20. Januar 2025 hat sich diese Entwicklung jedoch umgekehrt. Ende April erreichte der US-Dollar-Index mit einem Verlust von mehr als zehn Prozent vom Januar-Hoch seinen diesjährigen Tiefpunkt. Die Trendwende ab Januar hing zunächst mit dem Ende der internationalen Outperformance von US-Aktien zusammen. Die Ankündigung von hohen US-Strafzöllen am 2. April („Liberation Day“) verstärkte die Abwertung, da das Ausmaß der angedrohten Zölle die Marktteilnehmer negativ überraschte. Zölle führen eigentlich zu einer Aufwertung der Währung des zollerhebenden Landes. Die zunehmende Unsicherheit in Bezug auf die US-amerikanische Wirtschaftsentwicklung veranlasste ausländische Investoren jedoch, Kapital aus den USA und dem US-Dollar abzuziehen, so dass dieser negative Effekt auf den Außenwert des Dollar überwog. Diese Entwicklung könnte sich fortsetzen.

Der US-Dollar hat seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro rund acht Prozent abgewertet. Die Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklung der US-Wirtschaft haben in den letzten Wochen und Monaten deutlich zugenommen. So liegt die Wahrscheinlichkeit einer

Rezession in den USA für das Jahr 2025 laut Bloomberg-Konsens inzwischen bei 40 Prozent. Anfang des Jahres betrug sie lediglich 20 Prozent. Einige Analysten sehen die Wahrscheinlichkeit sogar im Bereich von 50 bis 60 Prozent. Grund für die pessimistischeren Annahmen ist der Zollkrieg. Die meisten Ökonomen gehen davon aus, dass höhere Zölle die US-Wirtschaft stärker schwächen werden als das globale Wachstum insgesamt. In den USA könnten die Zölle die Inflation wieder anheizen, was die Konsumlaune dämpfen dürfte.



Das mögliche Szenario einer **Stagflation** – eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in Kombination mit steigenden Inflationsraten – bringt die amerikanische Notenbank in ein Dilemma. Die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung hat die US-Notenbank bisher von Zinssenkungen abgehalten. Zu den Sorgen über die Inflationsentwicklung kommt die weiter steigende Staatsverschuldung hinzu. Die Ratingagentur Moody's hat den USA aus diesem Grund jüngst das Spitzenrating von Aaa entzogen. Beide Entwicklungen haben zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen geführt. Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen ist seit dem „Liberation Day“ von rund 4,5 Prozent zwischenzeitlich auf über fünf Prozent gestiegen.

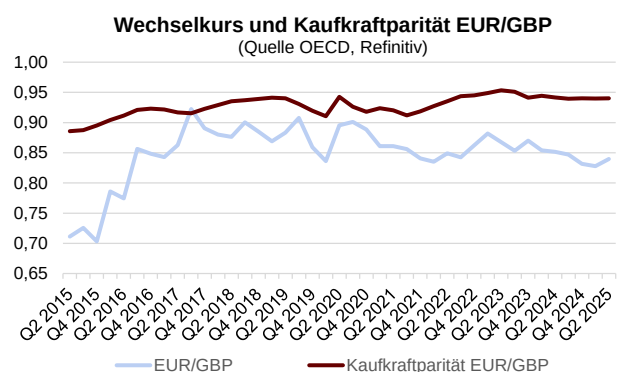
Zu den wirtschaftlichen Problemen der USA kommt hinzu, dass US-Investments in den Portfolios ausländischer

Investoren durch die positive Marktentwicklung der letzten Jahre ein immer höheres Gewicht bekommen haben. Um die strategischen Quoten für US-Assets wiederherzustellen, sind deshalb Verkäufe nötig. Auch aus diesem Grund könnte die Nachfrage nach US-Assets geringer werden und zu einer weiteren **Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro** bis zum Jahresende führen.

Gegenüber dem **Britischen Pfund** könnte der Euro ebenfalls an Wert gewinnen. Die britische Währung hat sich seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro bereits abgeschwächt, konnte sich jedoch jüngst wieder erholen. Trotz des Handels-Deals mit den USA droht Großbritannien eine Wachstumsverlangsamung. Zudem geht die Bank of England (BoE) davon aus, dass der Handelskrieg und eine mögliche Angebotswelle aus China in Großbritannien disinflationär wirken. Beide Effekte könnten die BoE dazu bewegen, die Zinsen stärker und schneller zu senken als bisher angenommen. In Kombination mit dem weiterhin vorhandenen Leistungsbilanzdefizit sowie der fundamentalen Überbewertung des Britischen Pfunds dürfte der Euro weiteres Aufwertungspotenzial haben.

Der **Schweizer Franken** hat jüngst wieder als sicherer Hafen gedient. Allerdings kämpft die Schweiz weiterhin gegen ein Deflationsszenario an. Die Deflationsrisiken haben zuletzt sogar weiter zugenommen. Die Schweizer Notenbank sieht sich daher gezwungen, weiter auf diese Risiken zu reagieren – sei es durch Negativzinsen, Devisenmarktinterventionen oder eine Kombination aus beidem – und hat ihre Bereitschaft hierzu bestätigt. Nur

eine Eskalation des Handelskrieges spräche für eine dauerhafte Fortsetzung der Franken-Stärke.



Seit der gut zehnprozentigen Aufwertung des **Japanischen Yen** im Sommer 2024 befindet sich das Währungspaar EUR/JPY in einer Seitwärtsbewegung. Dabei sind die Argumente für eine weitere Aufwertung des Yen nach wie vor vorhanden. Dazu zählen die günstige Bewertung des japanischen Aktienmarktes, die aktionärsfreundlichen Reformen, die divergierenden Zinspfade der EZB und der Bank of Japan sowie die fundamentale Überbewertung des Euro zum Yen. Hinzu kommt, dass der Japanische Yen in den meisten globalen Portfolios immer noch untergewichtet ist. Aufgrund der zunehmenden Unsicherheiten in Folge des Handelskrieges besteht Spielraum für einen weiteren Anstieg der Währungsdiversifikation von internationalen Anlegern, was den Yen zusätzlich stärken dürfte.

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.