

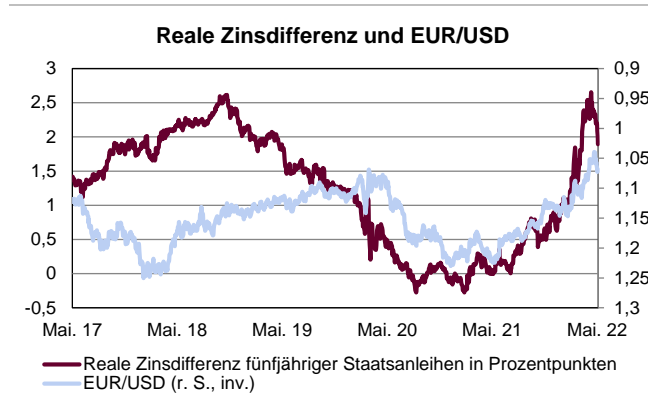
DER US-DOLLAR AUF DEM WEG ZUR EURO-PARITÄT

Mit Beginn des Monats Mai setzte der Euro zu einer Gegenbewegung gegenüber dem US-Dollar an. Dennoch sind die Argumente für einen stärkeren US-Dollar weiterhin intakt. Die EZB ist zwar dabei, eine geldpolitische Kehrtwende zu vollziehen, doch das Zinserhöhungspotenzial im Euroraum wird durch die hohe Staatsverschuldung der Peripherieländer begrenzt. Gleichzeitig spricht der Zustand und die Dynamik der US-amerikanischen Wirtschaft für einen weiter starken US-Dollar. Das Szenario einer „weichen Landung“ der US-Wirtschaft und die hohen europäischen Konjunkturrisiken aufgrund der starken Abhängigkeit von russischen Energieimporten sprechen für die US-Währung.

Seit Jahresanfang wertete der **Euro im Vergleich zum US-Dollar** deutlich ab und erreichte zeitweise den tiefsten Stand seit sechs Jahren. Im Mai kam es zu einer leichten Gegenbewegung. Dennoch sind die Argumente für einen stärkeren US-Dollar bis Jahresende weiterhin intakt.

Ein wichtiger Grund für die Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar liegt in der unterschiedlichen **Geldpolitik**. Die Fed hat seit Jahresbeginn einen entschlosseneren und zielstrebigeren Zinserhöhungspfad eingeschlagen, um die hohe Inflation zu bekämpfen, während die EZB lange Zeit zögerlich agierte. Die Zinsdifferenz hatte sich deutlich zu Gunsten der USA ausgeweitet und begünstigte den US-Dollar. Momentan rentieren zehnjährige US-amerikanische nominal verzinsliche Anleihen etwa 175 Basispunkte über vergleichbaren Bundesanleihen. Belastet wird der Euro auch von den weiterhin bestehenden Unsicherheiten. Der russische Krieg gegen die Ukraine offenbart eine starke Abhängigkeit Europas von russischen Energieimporten und nährt die Sorge vor einer Rezession in Europa. Gleichzeitig belastet die Nulltoleranzpolitik der chinesischen Regierung gegenüber Covid-19 nicht nur die Aussicht auf sich weiter entspannende Lieferkettenprobleme, sondern auch das globale Wachstum. All das treibt die Anleger in „sichere Häfen“, zu denen auch der US-Dollar zählt.

Die **leichte Aufwertung des Euro im Mai** sollte nicht als Zeichen einer grundsätzlichen Entspannung verstanden werden. Vielmehr haben die Erwartungen hinsichtlich des weiteren geldpolitischen Kurses der US-Notenbank vor knapp zwei Wochen ihr bisheriges Maximum erreicht, als eine Leitzinsanhebung im Juni um 75 Basispunkte im Raum stand. Der leichte Rückgang der Jahresrate des Deflators der Konsumausgaben im April, der letzte Woche veröffentlicht wurde, legt allerdings nahe, dass die Fed das Tempo der Zinssteigerungen derzeit nicht weiter erhöhen muss.



Während die **EZB** lange vor Leitzinserhöhungen zurückschreckte, hat sich das Blatt nun gewendet. EZB-Präsidentin Lagarde machte vorige Woche klar, dass sich die Geldpolitik im Euroraum an einem Wendepunkt befindet. Zudem stellte sie eine Reihe von Zinsschritten in Aussicht. Letzen Endes war es allerdings nicht die Aussage selbst, die den Euro beflügelt hat. Die Markterwartungen der Zinspolitik der EZB in 2022 und 2023 haben sich kaum verändert. Allerdings hat Lagardes Aussage die Sorge zerstreut, dass die EZB zerstritten und nicht handlungsfähig ist. Eine Leitzinserhöhung auf der übernächsten Sitzung im Juli ist nun eine ausgemachte Sache. In der Aufwertung des Euro spiegelt sich diese Gewissheit wider.

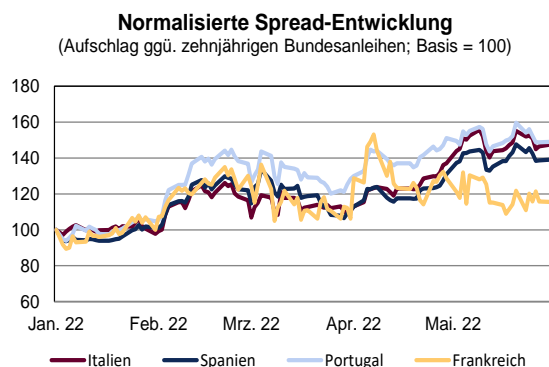
Ist nun eine dauerhafte Euro-Stärke zu erwarten? Dagegen spricht die grundsätzlich **solidere Verfassung der US-Wirtschaft**. Während im ersten Quartal das Wachstum dies- und jenseits des Atlantiks stagnierte, verzeichnen die USA im zweiten Quartal das deutlich dynamischere Wachstum. Das BIP-Wachstum in den USA wird auch in diesem Jahr knapp über dem des Euroraums liegen. Vor allem aber sind die Rezessionsrisiken im Euroraum im Vergleich zu den USA auf Grund der starken Abhängigkeit von russischen Energieimporten höher. Die negativen Folgen der hohen Rohstoffpreise sind gemessen am BIP in Europa deutlicher zu spüren als jenseits des Atlantiks.

Zuletzt sind allerdings auch die **Sorgen vor einer Rezession in den USA** gewachsen, da die Zinserhöhungen den so wichtigen privaten Konsum belasten. Die Stabilisierung des Verbrauchervertrauens und die Verbesserung einiger Stimmungsindikatoren in der Industrie sprechen allerdings weiterhin für eine „weiche Landung“ der US-Wirtschaft.

Darüber hinaus muss auch die **Inflationsdynamik** beachtet werden. Während die Preissteigerungen in den USA durchaus ihren Höhepunkt überschritten haben könnten, sind die Inflationsrisiken in Europa weiter angestiegen. Der Preisdruck auf vorgelagerten Stufen hat sich beschleunigt, hinzu kommt die im Vergleich zu den USA hohe Abhängigkeit von Energieimporten aus Russland.

Tendenziell könnte der Euro von einer höheren Inflation profitieren, da mittlerweile klar ist, dass die EZB darauf mit Zinserhöhungen reagieren wird. Allerdings dürfte das Zinsanhebungspotenzial begrenzt sein. Zwar gibt es an den Märkten Spekulationen über einen größeren Zinsschritt im Juli, der Widerstand innerhalb des EZB-Rates dürfte allerdings stark sein. Zu groß ist die Sorge vor **negativen Auswirkungen auf hochverschuldete Länder** wie Italien. In der Vergangenheit ging eine Ausweitung der Risikoaufschläge zwischen deutschen Bundesanleihen und entsprechenden Staatsanleihen der Peripherie häufig mit einem schwächeren Euro einher. Die Risikoaufschläge sind bereits angestiegen, nachdem die EZB begonnen hat,

ihre Unterstützung für die Anleihemärkte zu reduzieren. Letztlich wird die EZB einer zu ungünstigen Entwicklung entgegenwirken, doch würde sie sich so in ihren Möglichkeiten einschränken, die Geldpolitik stärker zu straffen.



Es spricht daher vieles dafür, dass die aktuelle Gegenbewegung beim transatlantischen Wechselkurspaar temporär sein wird. Die Fed wird ihren eingeschlagenen Zinserhöhungspfad konsequent weiterverfolgen. Wenn man den Äußerungen des Fed-Präsidenten Powell nach der letzten FOMC-Sitzung glauben darf, könnte die Zentralbank bei andauernden Inflationsgefahren auch bereit sein, trotz negativer realwirtschaftlicher Folgen das Leitzinsniveau weiter zu erhöhen. **Wir haben daher unser Wechselkursziel auf 1,00 US-Dollar pro Euro bis Jahresende angepasst.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussman@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@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 2022

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 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.