

**DER EURO HAT NOCH ETWAS LUFT NACH OBEN**

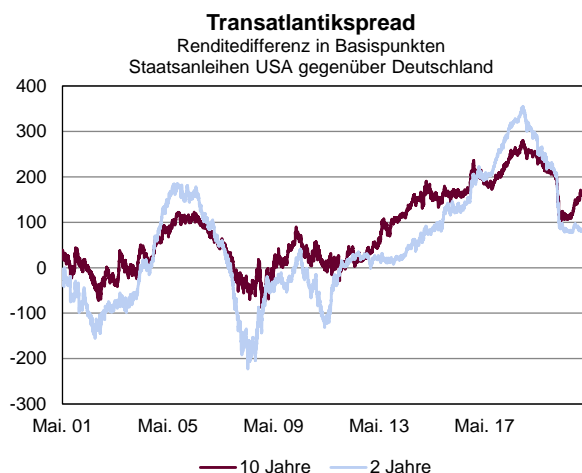
Am Devisenmarkt haben die Sorgen vor einem Auseinanderbrechen des Euroraums spürbar abgenommen, wie marktbasierende Daten und Umfragen zeigen. Dafür gesorgt hat insbesondere der EU-Wiederaufbaufonds, der es den von der Corona-Krise besonders getroffenen Staaten nun erlaubt, die Konjunkturerholung über mehrere Jahre mit staatlichen Programmen zu unterfüttern. Die Zinsdifferenzen zwischen dem Euroraum und den USA sind aber nach wie vor recht hoch. Auch fallen das Wachstum und die Unternehmensgewinne in den USA deutlich kräftiger aus. Die jüngsten Konjunkturdaten machen aber Hoffnung, dass der Euroraum etwas aufholen kann. Insgesamt überwiegen die Argumente für einen leicht stärkeren Euro, so dass sich die fundamentale Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar weiter verringern dürfte.

Seit Jahresanfang wertete der Euro im Vergleich zum US-Dollar zunächst ab, konnte sich dann aber mit dem **Impf-fortschritt im Euroraum** wieder erholen und das Jahresanfangsniveau erreichen. Für die zweite Jahreshälfte sprechen die **stärkeren Argumente** weiterhin für den Euro. Die Gemeinschaftswährung dürfte den Aufwertungstrend gegenüber dem US-Dollar zunächst beibehalten.

Ein wichtiger Grund für die jahrelange Euro-Schwäche waren die **politischen Sorgen** um den Zusammenhalt des Währungsraums, die vor allem auch wirtschaftliche Gründe hatten. Der Corona-Wiederaufbaufonds hat den **Blickwinkel der Anleger jedoch nachhaltig verändert**. Ablesen lässt sich dies an marktbasierenden Indikatoren wie den Renditeaufschlägen von Peripherieanleihen oder den Preisen für Kreditausfallversicherungen. Beide liegen auf tiefen Niveaus. Ein weiteres Indiz ist der auf Umfragen unter Investoren basierende Index des Analysehauses Sentix, der seit 2012 einmal im Monat veröffentlicht wird und die Austrittswahrscheinlichkeit eines Mitglieds des Euroraums in den nächsten zwölf Monaten misst. Dieser Index markiert mit einem Wert von aktuell 3,2 Prozent einen Tiefpunkt.

Neben dem Wiederaufbaufonds hat auch der **Regierungswechsel in Italien** geholfen, die Anleger weiter zu besänftigen. Mitten in der Corona-Krise ist es dort zum Koalitionsbruch gekommen. Schnell war klar, dass es in der Notlage keine Neuwahlen geben wird. Stattdessen bildete sich eine Expertenregierung mit dem ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi als Ministerpräsident. Die Zuversicht ist nun groß, dass es Draghi gelingen kann, Italien mit Brüsseler Unterstützung aus der zwanzigjährigen Stagnation zu befreien. Immerhin stehen etwa **200 Mrd. Euro** aus dem Wiederaufbaufonds zur Verfügung. Und Draghi scheint den richtigen Ton zu treffen. Ein wichtiges Ziel im italienischen Plan ist die Angleichung der Lebensverhältnisse des armen Südens an den reichen

Norden, wozu **großangelegte Infrastrukturprojekte** vorgesehen sind. Der Wiederaufbaufonds soll bewirken, dass das Wachstum in den nächsten Jahren **signifikant höher ausfällt** und die Arbeitslosigkeit sinkt. Die systemischen Risiken, die von Italien und den anderen Peripheriestaaten auf den gesamten Euroraum abstrahlen, haben dadurch spürbar abgenommen.

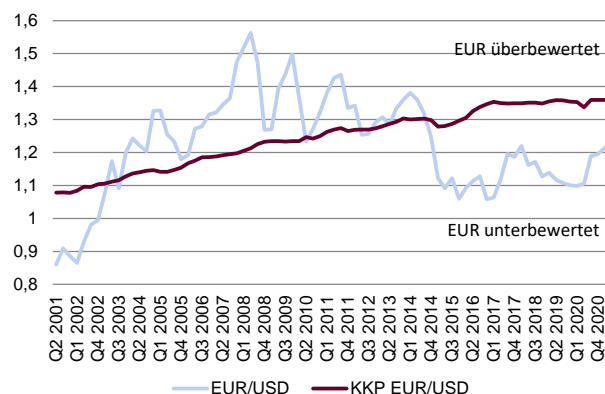


Neben den politischen und konjunkturellen Aussichten wird das transatlantische Wechselkurspaar maßgeblich von den **Zinsdifferenzen** beeinflusst. Der Euro war auch deshalb lange so schwach, weil der Zinsvorteil US-amerikanischer Anleihen groß war. Momentan rentieren zehnjährige US-amerikanische nominal verzinsliche Anleihen etwa 180 Basispunkte über vergleichbaren Bundesanleihen. Dies ist nach wie vor ein hoher Wert und ein **starkes Argument** für den US-Dollar. Die höhere Inflation in den USA spüren europäische Investoren nicht. Möglich erscheint in der zweiten Jahreshälfte aber, dass die Zinsen hierzulande etwas schneller als in den USA steigen. Der Grund ist, dass die US-Konjunkturdaten auf ihren hohen Niveaus konsolidieren, während sich im Euroraum mit dem zunehmenden Impftempo die Daten **schneller verbessern**. Die Zinsdifferenzen könnten dann etwas sinken.

Ein Blick auf die Politik der Notenbanken ist ebenfalls hilfreich, wenn man eine Aussage über die Wechselkursentwicklung machen möchte. Hier zeigt sich, dass sowohl die Fed als auch die EZB darüber nachdenken, wie die **Geldpolitik nach der Corona-Krise** gestaltet werden kann. Beide Notenbanken wollen perspektivisch die **kräftige Unterstützung zurückführen**. Niemand in der EZB denkt jedenfalls mehr darüber nach, den Einlagenzins abzusenken, um eine Aufwertung des Euro zu verhindern. Stattdessen könnte bei weiter steigenden Rohstoffpreisen auch bei der EZB der Gedanke salonfähig werden, dass ein **starker Euro kein Nachteil mehr sein muss**, sondern helfen kann, den Spillover der Rohstoff-Hausse zu begrenzen.

Für die EZB stellt sich die Frage, inwieweit das Corona-Notfallprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) an die sich verbesserte Lage angepasst werden muss. Erste offizielle Stimmen aus der Notenbank werden sogar laut, die auf **die Risiken einer zu lockeren Geldpolitik hinweisen**. So hat die EZB-Direktorin Isabel Schnabel auf der EZB-Ratssitzung im April die gestiegenen Bewertungen an den Aktienmärkten als Stabilitätsrisiko identifiziert und die niedrigen Zinsen als Ursache benannt. Solche Töne gab es lange nicht aus dem EZB-Tower. Aber die **Fed steht dem in nichts nach** und dürfte eher früher als später ebenfalls erklären, wie die Unterstützung zurückgeführt werden soll. Wenn beide Notenbanken parallel auf die gestiegenen Inflationsraten reagieren, ist von der Notenbankpolitik kein Impuls auf das Wechselkurspaar zu erwarten.

**Wechselkurs und Kaufkraftparität EUR/USD**  
(Quelle: OECD)



Die **Bewertungsdifferenzen an den Aktienmärkten** könnten den Euro dagegen begünstigen. Im aktuellen Umfeld einer dynamischen konjunkturellen Entwicklung, die mit steigenden Zinsen und tendenziell höheren Inflationsraten einhergeht, wirkt der europäische Aktienmarkt attraktiver. Der hohe Value-Anteil verringert die Zinssensitivität, was momentan von vielen internationalen Anlegern gewünscht wird. Allerdings fallen das **Wachstum und die Unternehmensgewinne in den USA deutlich kräftiger** aus. Die jüngsten Konjunkturdaten machen aber Hoffnung, dass der Euroraum etwas aufholen kann. Insgesamt überwiegen die Argumente für einen leicht stärkeren Euro, so dass sich die fundamentale Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar weiter verringern dürfte. Am Jahresende könnte der Wechselkurs bei 1,25 liegen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Björn Block (bblock@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 2021

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.