

EZB: GEGENWIND DURCH DEN SCHWACHEN EURO

Seit Beginn des Jahres hat der Euro gegenüber dem US-Dollar rund 13 Prozent abgewertet. Diese Schwäche des Euro spiegelt die lange Zeit zögerliche Haltung der Europäischen Zentralbank bei der Bekämpfung der Inflation wider. Das Inflationsproblem wird durch den schwachen Euro allerdings noch verschärft, da sich alle Importe verteuern, die in Dollar bezahlt werden. Vor allem Energieimporte sind davon betroffen, was den ohnehin schon starken Anstieg der Energiekosten noch verschärft. Die EZB dürfte mit ihrer gestrigen kräftigen Zinserhöhung auch auf eine Stärkung des Euro gehofft haben, scheint derzeit aber nur in der Lage zu sein, eine noch stärkere Abwertung zu verhindern.

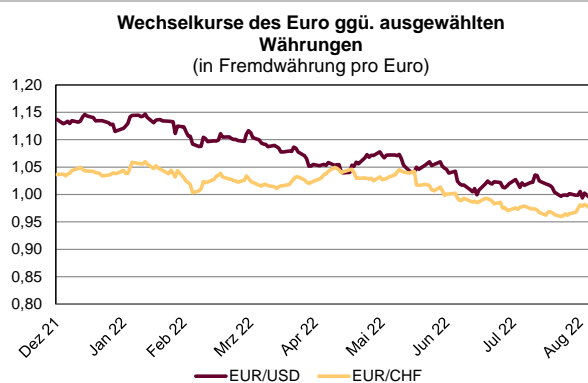
Wenn es um **Wechselkurse** geht, werden Notenbankern meist einsilbig. Das Mantra der großen Zentralbanken lautet, dass der Wechselkurs keine geldpolitische Zielgröße darstellt, sondern vom Markt bestimmt wird. Ganz kalt lassen die Wechselkurse die geldpolitischen Entscheider dennoch nicht. So erwähnte EZB-Präsidentin Lagarde auf der gestrigen Pressekonferenz nach der historischen Leitzinsanhebung, dass auch der schwache Euro zum starken Anstieg der Inflation im Euroraum beigetragen habe.

Die Notenbanken kleinerer Länder sind in diesem Punkt viel expliziter. Die Schweizerische Nationalbank begründete die Anhebung der Leitzinsen im Juni ausdrücklich damit, dass man verhindern wolle, die **Inflation** in der Schweiz **durch hohe Importpreise anzuheizen**. Ziel der Geldpolitik ist es hier also, den Schweizer Franken durch höhere Leitzinsen attraktiver zu machen und gegen andere Währungen wie dem Euro oder dem US-Dollar aufwerten zu lassen, sodass Importgüter, die in solchen Währungen gekauft werden, für Schweizer günstiger werden.

Auch der Euroraum hat ein Wechselkursproblem. Gegenüber dem **US-Dollar hat die Gemeinschaftswährung seit Jahresbeginn bereits um rund 13 Prozent abgewertet**. Da die meisten Rohstoffe auf den Weltmärkten in US-Dollar abgerechnet werden, kommt zu den ohnehin stark gestiegenen Energiepreisen auch noch ein weiterer preissteigernder Effekt durch die Euroabwertung hinzu.

Die Abwertung des Euro wirkt dabei über mehrere Kanäle auf die Inflation. Zunächst einmal sorgt sie dafür, dass die Preise in Euro für importierte Güter steigen. Das bedeutet zum einen, dass Konsumenten höhere Preise für Güter bezahlen, die sie aus dem Fremdwährungs-Ausland beziehen. Zum anderen steigen die Produzentenpreise, also die Preise, die Produzenten für ihre

Zwischenprodukte bezahlen, die sie danach zu Endprodukten verarbeiten. Im ersten Fall geht die Kostensteigerung direkt in die Inflationsrate ein, im zweiten Fall geht sie erst in die Rate ein, wenn die Produzenten ihre Preise aufgrund höherer Inputkosten erhöhen und diese Kosten an die Verbraucher weitergeben.



Allerdings gibt es auch positive Effekt bei einer Währungsabwertung. Denn während die Preise für Importgüter steigen, sinken die Preise für Exportgüter in Fremdwährung. Für US-amerikanische Unternehmen und Verbraucher werden aufgrund der US-Dollar-Stärke Güter aus der Eurozone attraktiver. Aufgrund der hohen Importpreise müssten also die Importmengen im Euroraum sinken, während gleichzeitig die Exportmengen steigen. Wenn teurere Importe durch günstigere inländische Produkte ersetzt werden und zudem noch die Exporte zunehmen, steigt das inländische Wirtschaftswachstum.

Das Problem ist, dass die Eurozone nicht einfach die Importvolumina reduzieren kann. Unternehmen werden zwar weniger Güter im Ausland nachfragen, wenn diese immer teurer werden. Allerdings müssen Energierohstoffe weiterhin bezogen werden und können derzeit nicht ersetzt werden. Auch der positive Effekt einer Währungsabwertung auf die Exporte kommt derzeit nicht

voll zum Tragen, da sich die Weltwirtschaft merklich abkühlt und deshalb die Nachfrage aus dem Ausland schwächer wird.

Auf ein weiteres Problem hat der Ökonom Richchild Moessner von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hingewiesen. Er hat in seinen Untersuchungen festgestellt, dass die Veränderung des Wechselkurses einen signifikanten Einfluss auf die **Inflationserwartungen für das folgende Jahr** hat. Wenn der Wechselkurs abwertet, steigen die Inflationserwartungen für das nächste Jahr an. Inflationserwartungen sind ein bedeutender Einflussfaktor für die Entwicklung der tatsächlichen zukünftigen Inflation. Die Gefahr besteht somit darin, dass ein schwacher Wechselkurs die Inflationserwartungen erhöht und sich dadurch letztlich eine höhere tatsächliche Inflationsrate realisiert.

Mit der gestrigen kräftigen Zinserhöhung dürfte die EZB auch versucht haben, einen weiteren Verfall des Euro zu stoppen. Je ernster die EZB den Kampf gegen die Inflation nimmt und je größere Zinsschritte sie macht, desto mehr sollte der Euro an Stärke gewinnen. So richtig gelungen ist die Stärkung des Euro bislang allerdings nicht. Die Devisenmärkte preisen beim Wechselkurs nicht nur Zins- sondern auch Wachstumsdifferenzen ein. Dass der Euro gegenüber dem US-Dollar gestern nicht wirklich aufwerten konnte, liegt sicherlich auch daran, dass die Wachstumsaussichten in den USA derzeit weit weniger schlecht als im Euroraum sind.

Inflationserwartungen für die Eurozone in einem Jahr
(bestimmt durch Swap-Kontrakte)



Bei der Frage, wo der **Endpunkt der Leitzinserhöhungen der EZB** denn liegen könnte, hielt sich Christine Lagarde bei der gestrigen Pressekonferenz sehr bedeckt. Sie ließ allerdings durchblicken, dass man noch sehr weit von einem neutralen Zinsniveau entfernt sei. Da jedoch auch die US-Notenbank noch weiter die Zinsen erhöhen wird, bleibt der deutliche Zinsvorsprung der USA bis auf weiteres erhalten. Noch in diesem Monat dürfte die Fed mit einer Leitzinserhöhung von ebenfalls 75 Basispunkten gleichziehen, danach sind auf beiden Seiten des Atlantiks weitere Zinserhöhungen um insgesamt jeweils 100 Basispunkte möglich. Die EZB wird daher wohl bestenfalls eine weitere Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar verhindern können. Aus geldpolitischer Sicht wäre allerdings eine deutliche Aufwertung des Euro wünschenswert, da sie der Zinspolitik einen Teil der Arbeit abnähme und gleichzeitig den Preisauftrieb bei importierten Gütern direkt dämpfen würde.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@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.