

DOLLAR, FRANKEN, PFUND: BLEIBT DER EURO UNTERHALB DER PARITÄT?

Der Euro hat seit Jahresbeginn gegenüber vielen Währungen zum Teil deutlich abgewertet. Spätestens mit Veröffentlichung des EZB-Protokolls in der vergangenen Woche wurde deutlich, dass sich die europäischen Währungshüter zunehmend um die Wechselkursentwicklung sorgen. Die importierte Inflation konterkariert den Exportvorteil, den der schwache Euro auslöst. Der Zinsnachteil gegenüber den meisten Währungen, der einer der wichtigsten Gründe für die Euroschwäche ist, dürfte daher nicht weiter zunehmen. Da sich die wirtschaftlichen Aussichten nach dem schwierigen Winterhalbjahr ab der zweiten Jahreshälfte 2023 wieder verbessern sollten, sehen wir ein leichtes Aufwertungspotenzial für den Euro bis Ende nächsten Jahres.

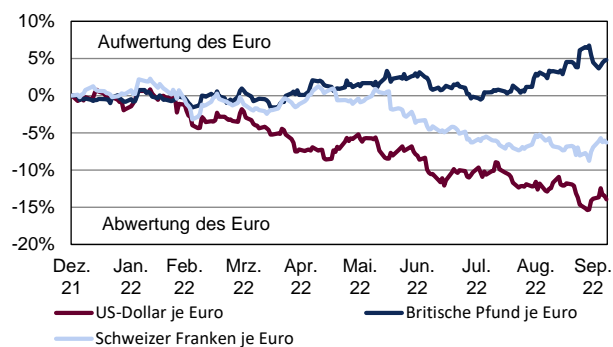
Im Kampf gegen die Inflation haben die Zentralbanken unterschiedlich schnell reagiert. Während die **US-amerikanische Fed** den Zinserhöhungszyklus relativ früh einläutete, zögerte die EZB lange, bevor sie in diesem Sommer die Leitzinsen erhöhte. Der Zinsvorteil des Greenback gegenüber dem Euro hat sich daher deutlich ausgeweitet. Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine wurde Europa zudem die Konsequenz seiner Abhängigkeit von russischen Energieimporten aufgezeigt. Seitdem fragen Investoren sichere Häfen wie den US-Dollar stärker nach als die europäische Gemeinschaftswährung. Zusätzlich zeigt sich die amerikanische Konjunktur deutlich robuster als die europäische Wirtschaft. Alles zusammen führte dazu, dass der Euro-Wechselkurs zum Dollar im September unter die Parität fiel.

Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** zögert lange mit Zinserhöhungen, hob aber dann wenige Wochen vor der EZB überraschend die Leitzinsen an. Der große Zinsnachteil, der die Aufwertung des Franken schon in der Vergangenheit nicht bremsen konnte, nahm dadurch wieder etwas ab. Das stützte die eidgenössische Währung ebenso wie die Tatsache, dass sich der Franken gegenüber dem Euro in politisch herausfordernden Zeiten ebenfalls als sicherer Hafen eignet. Darüber hinaus ist die aktuelle Inflationsrate in der Schweiz mit 3,2 Prozent im europäischen Vergleich nicht nur relativ gering, sondern bereits wieder rückläufig. Der Franken wertete daher seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro auf und handelt seit Juli unterhalb der Parität.

Noch früher als die Fed vollzog die **Bank of England (BoE)** ihren geldpolitischen Kurswechsel und versuchte sich damit gegen die im Vergleich zu den anderen G7-Staaten sehr viel stärkere Inflationsentwicklung zu stemmen, allerdings bislang mit wenig Erfolg. Zusätzlich belastete der russische Angriffskrieg auch die britischen Energiepreise. Dadurch trübten sich die konjunkturellen Indikatoren schneller ein als gedacht. Zu allem Überfluss

verkündete die neue Regierung um Premierministerin Liz Truss Mitte September ihre Steuersenkungs- und Ausgabepläne, die die Finanzmärkte schockten. Die Renditen britischer Staatsanleihen schossen in die Höhe, das britische Pfund verlor weiter an Wert. Britische Pensionsfonds mussten Staatsanleihen verkaufen, um die durch steigende Zinsen ausgelösten Nachschusspflichten zu erfüllen, und heizten dadurch den Zinsanstieg noch mehr an. Die BoE verkündete daraufhin drastische Eingriffe, um die Lage zu stabilisieren. Das Pfund hat zum Euro in diesem Jahr abgewertet, notiert aber mit 0,887 weiterhin deutlich unterhalb der Parität.

Wechselkurs-Performance in 2022



Die Aufwertung gegenüber dem Pfund kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Euro in diesem Jahr schwach ist. Das sieht inzwischen auch die **Europäische Zentralbank** so, wie sich dem in der vergangenen Woche veröffentlichten EZB-Protokoll entnehmen lässt. Der durch den schwachen Euro induzierte Exportvorteil wird momentan durch die importierte Inflation überkompensiert. Um die Inflation nicht noch mehr anzuhetzen, darf die EZB den Zinsnachteil gegenüber anderen Währungen nicht größer werden lassen. Damit fällt aber künftig ein wichtiger Faktor weg, der den Außenwert des Euro bislang belastet hat.

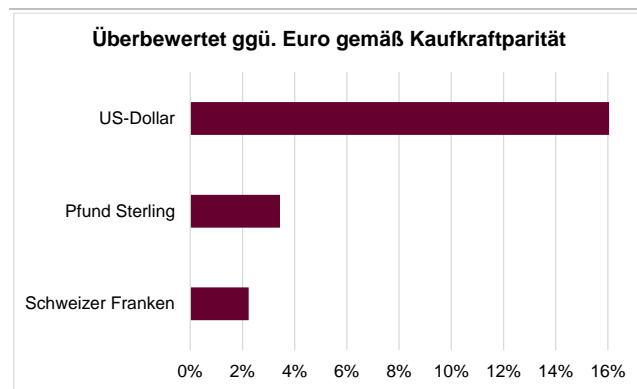
Die Überbewertung des US-Dollar zum Euro liegt nach dem auf Konsumentenpreisen basierenden Kaufkraftparitäten-

Modell inzwischen bei 16 Prozent. Aus fundamentaler Sicht hat der Euro daher ein großes Aufwertungspotenzial. Die europäische Energiekrise und die äußerst trüben wirtschaftlichen Aussichten für das Winterhalbjahr dürften jedoch verhindern, dass dieses Potenzial in den nächsten Monaten gehoben wird. Im kommenden Jahr dürften sich die Wachstumsaussichten im Euroraum allerdings aufhellen und die Risikobereitschaft an den Kapitalmärkten wieder zunehmen. **Wir gehen daher von einer im zweiten Halbjahr 2023 beginnenden moderaten Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar auf 1,05 bis Ende 2023 aus.**

Die SNB rechnet damit, dass der Höhepunkt der Inflation bereits im September erreicht wurde und Ende 2023 die Teuerungsrate bei unter zwei Prozent liegen wird. Zwar werden weitere Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen, mit Blick auf die vergleichsweise moderate Inflation erscheinen aggressive Schritte allerdings unwahrscheinlich. Vergleichbar mit dem US-Dollar wird auch die eidgenössische Währung angesichts der Energiekrise und der sich eintrübenden konjunkturellen Aussicht vorerst als sicherer Hafen gefragt bleiben. Vor dem Hintergrund der im kommenden Jahr nachlassenden Konjunktursorgen und einer Entschärfung der Energiekrise nach dem Winterhalbjahr sehen wir ein **leichtes Aufwertungspotenzial für den Euro zum Schweizer Franken auf 1,00 bis Ende 2023.**

In der ersten Hälfte dieses Jahres stieg das Leistungsbilanzdefizit **Großbritanniens** auf 6,3 Prozent des BIP an. Das Land ist also zunehmend auf den Zufluss ausländischen Kapitals angewiesen. Durch die bereits

relativ hohe Staatsverschuldung in Höhe von 95,4 Prozent des BIP und einer Inflation von 9,9 Prozent ist es wenig verwunderlich, dass die Pläne der neuen Regierung auf wenig Gegenliebe bei internationalen Investoren stießen. Die Ratingagenturen S&P und Fitch stuften den Ausblick bereits auf „negativ“ herunter.



Der Kurssturz des Pfund Sterling fiel bereits relativ stark aus, zudem dürfte die Regierung und die BoE kein Interesse an einer weiterhin schwachen Währung haben. Sie dürften weitere Maßnahmen ergreifen, um das Vertrauen der Märkte zumindest ein Stückweit zurückzugewinnen. Die Sorgen vor einer Finanzkrise in Großbritannien werden den Wechselkurs dennoch belasten. Obwohl der Euro im laufenden Jahr zum Pfund schon etwas aufgewertet hat, spricht die weiterhin bestehende fundamentale Unterbewertung des Euro für eine Fortsetzung dieses Trends. **Daher gehen wir bis Jahresende 2023 von einer leichten Aufwertung des Euro gegenüber dem britischen Pfund auf 0,93 aus.**

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.