

CONCLUSIO

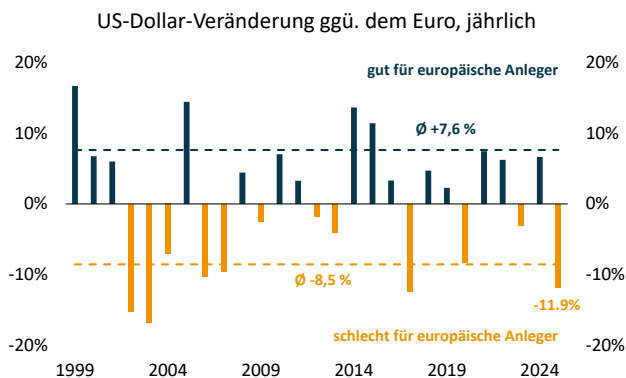
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Droht 2026 erneut ein Dollar-Dämpfer?

Man solle endlich damit aufhören, in jeder Suppe ein Salz zu finden, hat Uli Hoeneß einmal gesagt. Auf ein Haar in der Suppe sollte man meiner Meinung nach aber schon hinweisen dürfen, insbesondere dann, wenn es sich um ein ganzes Lockenbüschel handelt. Das vergangene Jahr war für hiesige Anleger ja eine recht schmackhafte Suppe, wäre da nicht die Wechselkurslocke reingefallen. Der US-Dollar verlor im Laufe des Jahres gegenüber dem Euro mehr als zehn Prozent an Wert, was für Investoren, die in Euro rechnen, die Erträge aus Anlagen in US-Aktien, Edelmetallen und Rohstoffen entsprechend schmälerte. Wie groß ist die Gefahr, dass sich eine ähnliche Entwicklung dieses Jahr wiederholt? Und wie sollte ein Anleger den Risiken (und Chancen), die sich aus Wechselkursbewegungen ergeben, begegnen?

Zunächst sollten wir die EUR-USD-Wechselkursentwicklung des Jahres 2025 **historisch einordnen**: In den 27 Jahren seit Einführung des Euros Anfang 1999 hat der US-Dollar in 15 Jahren gegenüber dem Euro aufgewertet (was für europäische Anleger die Erträge aus Dollar-Anlagen erhöht, blaue Balken) und in zwölf Jahren abgewertet (gelbe Balken).

Dollarschwäche in 2026: Überdurchschnittlich



Im Schnitt aller 27 Jahre beträgt die **Änderung** des EUR-USD-Wechselkurses faktisch null Prozent. In positiven Dollar-Jahren wertete die US-Währung gegenüber dem Euro um durchschnittlich 7,6 Prozent auf, in schwachen Dollar-Jahren um 8,5 Prozent ab. Die knapp zwölfprozentige Abwertung des US-Dollars im Jahr 2025 war demnach überdurchschnittlich, wenn gleich nicht extrem.

An der **Prognose von Wechselkursen** sind schon Generationen von Volkswirten und

Kapitalmarktstrategen verzweifelt. Immerhin gilt es dabei zu beantworten, wann welcher Faktor welche Währung wie stark in welche Richtung treibt.

Grundsätzlich „lebt“ eine Währung davon, dass ihr die Menschen vertrauen. Geht das **Vertrauen** in eine Währung verloren, dann ist nahezu garantiert, dass sie gegenüber anderen Währungen an Wert verliert. Für den US-Dollar und den Euro sollten wir zunächst mal unterstellen, dass dieses Vertrauen gegeben ist.

Als wichtigster Einflussfaktor für die Entwicklung des Wechselkurses zwischen zwei „vertrauenswürdigen“ Währungen wird in aller Regel die **Zinsdifferenz** zwischen den beiden Währungsräumen herangezogen. Allerdings ist die tatsächliche Zinsdifferenz nicht von entscheidender Bedeutung. Viel wichtiger ist die Veränderung der Markterwartungen zur Veränderung der Zinsdifferenz.

Nehmen wir die **aktuelle Situation**: Der Leitzins in den USA steht bei 3,75 Prozent, der Leitzins in der Eurozone bei 2,00 Prozent. Aus Geldmarkt-Terminkontrakten lässt sich ablesen, dass der Markt bis Ende dieses Jahres von der Fed noch zwei Zinssenkungen um jeweils einen viertel Prozentpunkt auf dann 3,25 Prozent erwartet. Die EZB dürfte dem Markt zufolge ihren Leitzins unverändert bei 2,00 Prozent belassen. Sowohl der aktuelle Zinsvorsprung der USA von 1,75 Prozentpunkten als auch die erwartete Einengung des Zinsvorteils auf



1,25 Prozentpunkte sollte im aktuellen EUR-USD-Wechselkurs „eingepreist“ sein. Der EUR-USD-Wechselkurs dürfte *dann* in Bewegung geraten, *wenn* sich die Erwartungen der Marktteilnehmer zu den Zinspolitiken der Zentralbanken ändern.

Wie stellt sich der Ausblick für die **EZB** dar? Möglicherweise läuft die Konjunktur schlechter und der ohnehin bereits moderate Preisdruck (die Inflationsrate steht seit über einem Jahr nahe der Zielmarke von zwei Prozent) nimmt weiter ab. In einem solchen Szenario könnte der Markt seine Erwartung ändern und weitere Zinssenkungen durch die EZB einpreisen. *Ceteris paribus* könnte dies den Euro gegenüber dem US-Dollar schwächen, was die Erträge aus Dollar-Anlagen für hiesige Anleger rein rechnerisch verbessern würde.

Allerdings sagte das einflussreiche EZB-Ratsmitglied **Isabel Schnabel** vor kurzem, ihrer Meinung nach wäre der nächste Zinsschritt eine *Leitzinsanhebung*. Man sollte also nicht die Variante außer Acht lassen, nach der sich die Markterwartungen in Richtung einer Zinsanhebung verschieben, was, *ceteris paribus*, den Euro stärken und die Erträge aus Dollar-Anlagen belasten würde.

Mit Blick auf die **Fed** werden die weitgehend makroökonomisch bestimmten Zinsänderungserwartungen durch einen Sonderfaktor überlagert: Die Amtsperiode von Notenbankchef Jerome Powell endet im Mai. US-Präsident Donald Trump betreibt seit einigen Wochen eine intensive Bewerberauslese und man sollte sich nicht wundern, wenn er die verbliebenen Kandidaten demnächst ins Dschungelcamp schickt. Investoren stellen sich vor allem zwei Fragen: Welche Zinspolitik ist unter dem neuen Chef zu erwarten? Und viel wichtiger: Bleibt unter dem neuen Fed-Vorsitzenden die politische Unabhängigkeit der Notenbank gewahrt?

Einige Beobachter vertreten die Meinung, die Fed habe ihre **Unabhängigkeit** bereits in dem Moment verloren, als sie zu Finanzmarktkrisenzeiten begann, Staatsanleihen aufzukaufen. Für die Zwecke meiner heutigen Überlegungen interpretiere ich den Begriff der Unabhängigkeit enger: Gelingt es

der Fed, ihre Leitzinspolitik unabhängig vom Druck des Weißen Hauses ausschließlich an makroökonomischen Kriterien auszurichten?

Durch seine wiederholte Forderung nach niedrigeren Leitzinsen hat sich Donald Trump die Suppe selbst eingebrockt: Das Risiko, dass die Unabhängigkeit der Fed (und damit der Außenwert des US-Dollars) infolge der Ernennung eines neuen Vorsitzenden durch Donald Trump geschwächt wird, ist größer als die Chance, dass sie dadurch gestärkt wird. In ähnlichem Duktus könnte man argumentieren: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed unter einem „Trump-getreuen“ Notenbankchef die Zinsen stärker senken wird als derzeit im Markt erwartet, ist größer als die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed mit neuem Vorsitzenden die Zinsen weniger senken wird als derzeit erwartet.

Ich fasse zusammen: Der Leitzinsausblick für die EZB erscheint ziemlich robust. Die Hürden für eine Leitzinsänderung in jedwede Richtung scheinen recht hoch zu sein. Mit Blick auf die Fed vermute ich eine größere Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Leitzinsen stärker gesenkt werden, als es derzeit im Markt erwartet wird. Hinzu kommt die erhebliche Gefahr, dass die Diskussion über die Unabhängigkeit der Fed wieder aufflammen wird.

Conclusio: In Summe halte ich eine erneute Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro in diesem Jahr für wahrscheinlicher als eine Aufwertung. Entsprechend würde die Wechselkursentwicklung in diesem Jahr erneut einen Teil der Erträge aus Dollar-Anlagen auffressen. Aber sollte man aufgrund dieser Meinung sein Dollar-Exposure reduzieren, sei es durch Umschichtung innerhalb des Portfolios oder durch das Eingehen geeigneter Devisenkursabsicherungsinstrumente? Schließlich beraubt man sich dadurch auch der Chance eines Währungsanstiegs. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Jahresänderungen im EUR-USD-Wechselkurs keinem typischen Muster folgen und Prognosen häufig von der Realität eingeholt werden. Uli Hoeneß hätte womöglich sogar behauptet, Währungsspekulationen seien das Salz in der Suppe.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

