

## Devisen: Ruhiger Markt



- US-Dollar gibt angesichts anstehender Zinssenkungen ein wenig nach
- Aktuelles US-Wachstum stützt Dollar vermutlich kaum, da die Eurozone wohl aufholen wird
- Ähnliche Leitzinssenkungen von Fed und EZB deuten auf stabilen Euro-Dollar-Kurs um 1,10
- Britisches Pfund dürfte 2024 nachgeben, da die Notenbank den Zins letztlich ähnlich senken wird
- Schweizer Franken stand zuletzt unter Druck und könnte noch weiter verlieren
- Japanischer Yen profitierte noch nicht von Zinswende, dürfte aber später aufwerten

ca/ Der **US-Dollar** hat in den letzten Wochen per saldo etwas nachgegeben. Einerseits belastet grundsätzlich die von der Fed in Aussicht gestellte Zinswende die US-Währung. Andererseits werden angesichts der nur langsam rückläufigen Inflation weniger Zinssenkungen als zuvor erwartet, was den Dollar wiederum half. Dennoch ist die Laune an den Finanzmärkten recht optimistisch. Die höhere Risikoneigung war für die Fluchtwährung Dollar bislang keine größere Belastung. Letztlich hielten sich die **Bewegungen am Devisenmarkt in Grenzen**. Der Euro-Dollar-Kurs notierte zuletzt um 1,09. Die implizite Volatilität liegt im historischen Vergleich auf einem niedrigen Niveau.

In den USA fielen zwar ein paar Konjunkturdaten etwas schlechter aus, insgesamt erweist sich das Wachstum hier aber als erstaunlich robust. Wohl auch deshalb ging die Inflation zuletzt nur recht zögerlich zurück. Dennoch wird die Fed vermutlich ihren Leitzins bald senken, aus heutiger Sicht wohl im Juni. Der **Renditevorteil des Dollar gegenüber dem Euro hat sich in den letzten Wochen ein wenig ausgeweitet**, selbst wenn sich das kaum auf den Wechselkurs auswirkte. Das Risiko bzw. für den US-Dollar die Chance besteht darin, dass die Notenbank vor diesem Hintergrund ihre Zinswende doch noch weiter in die Zukunft verschiebt. Leichte Verzögerungen sollten am Devisenmarkt jedoch keine großen Bewegungen auslösen. Nur eine deutlich spätere Zinswende würde dem Dollar einen spürbaren Schub geben.

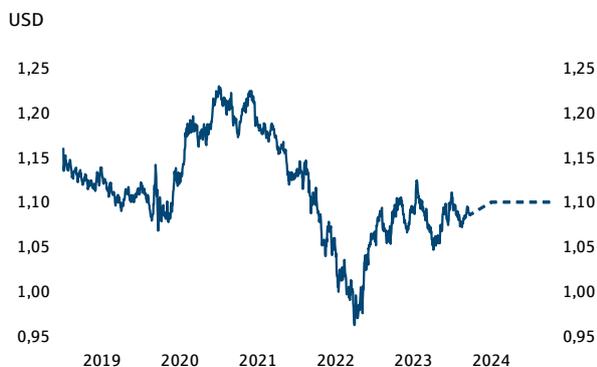
### Geringe Volatilität am Devisenmarkt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Bei der EZB scheint die erste Zinssenkung im Juni klarer zu sein. Danach dürften 2024 noch zwei weitere Schritte erfolgen. Die Inflation – vor allem die Kernrate – ist in der Eurozone zwar schneller als in den USA zurückgekommen, weitere Rückgänge sollten aber schwerer fallen. Zudem überraschten die **Konjunkturdaten in der Eurozone positiv**, auch stärker als in den USA. Der US-Wachstumsvorteil dürfte daher schrumpfen, was tendenziell den Euro unterstützt.

### Stabiler Euro-Dollar-Kurs

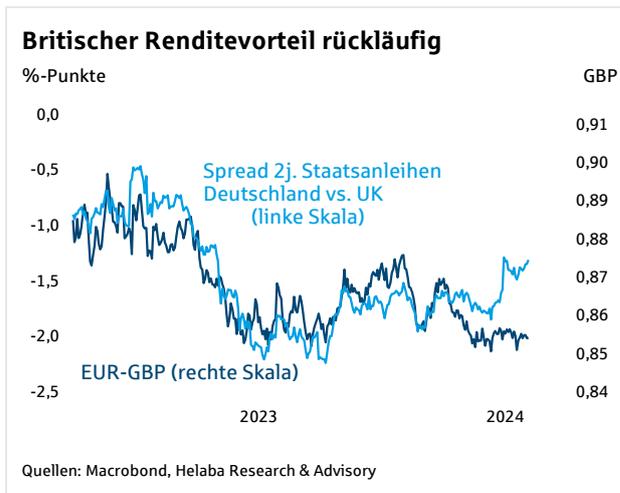


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die positive Risikoneigung spricht zudem eigentlich für einen höheren Euro-Dollar-Kurs. Wichtigster Faktor bleiben jedoch die geldpolitischen Erwartungen. Solange Fed und EZB mehr oder weniger im Gleichklang ihre Zinsen senken und sich damit die Zinsdifferenzen kaum ändern, werden sich die Kursausschläge in Grenzen halten. Der **Euro-Dollar-Kurs dürfte in den nächsten Monaten weiterhin um 1,10 notieren**. Erst im späteren Jahresverlauf kommt mit den US-Präsidentenwahlen ein Unsicherheitsfaktor hinzu, der für Bewegungen sorgen kann, aber nicht muss.

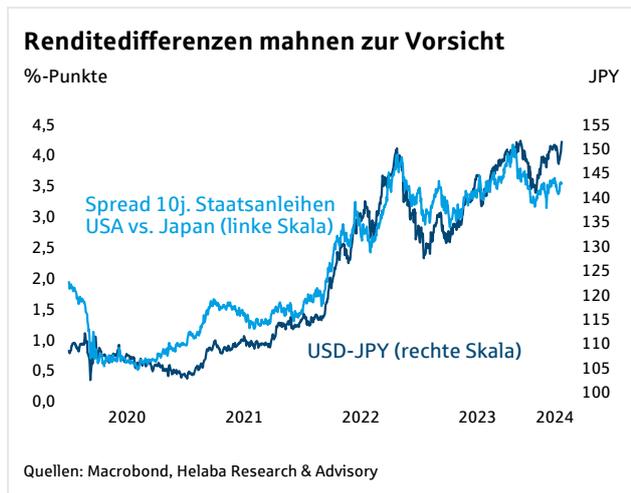
Das **Britische Pfund** konnte gegenüber dem Euro und vor allem dem US-Dollar in den letzten Wochen zulegen. Die britische Währung profitierte davon, dass die Bank of England vermutlich erst nach der Fed und der EZB ihre Leitzinsen senken wird. Nach der technischen Rezession im zweiten Halbjahr 2023 – zwei negative Quartale in Folge – dürfte das BIP Anfang 2024 wieder expandieren. Auch andere Indikatoren deuten auf eine konjunkturelle Besserung. Hingegen sinkt die Inflation mittlerweile deutlich. Die Gesamtrate fiel auf 3,4 %, die Kernteuerung auf 4,5 %. Allerdings liegen die Werte damit immer noch über den Inflationszahlen aus der Eurozone oder den USA. Dies spricht für einen späteren Beginn der Zinssenkungen.

Dennoch ist der britische Renditevorteil gegenüber der Eurozone gesunken. Selbst wenn die Teuerung in Großbritannien verzögert sinkt, fällt sie letztlich auch, so dass die Bank of England ihren Leitzins ähnlich senken wird. Daher dürfte **das Pfund gegenüber dem Euro und dem US-Dollar bis Ende 2024 etwas abwerten**.



Der **Schweizer Franken** zählte zu den Verlierern am Devisenmarkt. Der Euro-Franken-Kurs kletterte erstmals seit Juli 2023 über 0,97. Die Schweizer Notenbank senkte überraschend früh – und damit vor der EZB – ihren Leitzins auf nun 1,50 %. Die Renditedifferenzen bewegten sich schon zuvor in den letzten Wochen gegen den Franken. Vermutlich wird die SNB ihre Geldpolitik noch weiter lockern. Das Umfeld einer zunehmenden Risikoneigung hat dem sicheren Anlagehafen – anders als in den Vormonaten – eher geschadet. Während das Schweizer Wachstum zwar moderat, aber zumindest höher als in Deutschland ausfällt, lag die Inflation mit zuletzt 1,2 % klar niedriger.

Zudem hat die SNB ihre Interventionspolitik vor einigen Monaten angepasst. Der jüngste Anstieg der Devisenreserven beruht wohl eher auf Bewertungseffekten. Jedoch greift die Notenbank nicht mehr zu Gunsten des Frankens ein. Daher könnte sich die Franken-Schwäche im laufenden Jahr fortsetzen und der **Euro-Franken-Kurs der Parität weiter annähern**.



Die japanische Notenbank hat endlich ihre Negativzinspolitik sowie die Zinskurvensteuerung beendet. Trotzdem wertete der **Yen** nach den Beschlüssen ab. Auf Monatsicht ist das Bild aber weniger eindeutig, da schon manches vorweggenommen wurde. Weitere Zinssenkungen stellte die **Bank of Japan** noch nicht in Aussicht. Zudem sollen fortgesetzt Staatsanleihen gekauft werden.

Dennoch ist nicht unwahrscheinlich, dass im weiteren Jahresverlauf die Geldpolitik zusätzlich gestrafft wird. Die Inflation dürfte nicht mehr so zurückgehen wie zu-

letzt. Hinzu kommen auch die überraschend hohen Lohnabschlüsse aus den jüngsten Gehaltsverhandlungen („Shunto“). **Wichtiger für den Dollar-Yen-Kurs wird aber vermutlich die US-Entwicklung sein.** Mit den einsetzenden US-Zinssenkungen wird sich der US-Renditevorteil wohl weiter reduzieren, zumal schon aktuelle Spreads eher für den Yen sprechen. Daher dürfte der Yen sowohl gegenüber dem Dollar als auch dem Euro 2024 aufwerten können.

gg. Euro	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
US-Dollar	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
Jap. Yen	165	153	150	148	148
Brit. Pfund	0,85	0,86	0,87	0,88	0,88
Schw. Franken	0,97	0,96	0,98	1,01	1,01

\* 20.03.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Simon Azarbajani (saz) 79 76  
Patrick Franke (pf) 47 38

### Durchwahl 069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>