

Investment Office View

*Arthur Juras, Senior Investment Strategist, ODDO BHF (Schweiz) AG
Thomas Schober, Macro Strategist, ODDO BHF PWM*

25. November 2022

US-DOLLAR: IST DER PEAK ERREICHT?

Seit Juni 2021 hat der Euro gegenüber dem US-Dollar 16% verloren, im September 2022 fiel er sogar unter die Parität. Abbildung 1 zeigt, dass der Tiefststand am 27. September bei 0,96 erreicht wurde, der schwächste Euro seit 20 Jahren. Der reale effektive Wechselkurs des US-Dollar, ein Maß für die Wettbewerbsfähigkeit der USA unter Berücksichtigung des Preisniveaus relativ zu seinen wichtigsten Handelspartnern, erreichte den höchsten Stand seit Erhebung der Zahlen (siehe Abbildung 2).

Abbildung 1: Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.1999 - 23.11.2022

Abbildung 2: Realer effektiver Wechselkurs US\$ (verbraucherpreisbasiert)



Quelle: Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.1999 - 01.11.2022

Was sind die Hauptfaktoren, die diese Dollar-Stärke erklären könnten?

1. Eine schnellere und stärkere Straffung der Geldpolitik der Federal Reserve (Fed) im Vergleich zur Europäischen Zentralbank (EZB) und vielen anderen Zentralbanken weltweit
2. Attraktiveres Zinsniveau im Dollar-Raum
3. Die höhere Wahrscheinlichkeit einer Rezession in der Eurozone aufgrund der höheren Anfälligkeit der von Energieimporten abhängigen europäischen Wirtschaft für negative Folgen eines Angebotschocks (aktuell: Ukraine-Konflikt)

Kurzfristig: Rezession vs. Inflation

Die Veröffentlichung der jüngsten Inflationszahlen ließ den Euro zum US-Dollar wieder leicht über die Parität steigen. Die USA vermeldeten einen überraschend starken Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs im Oktober auf 7,7% von 8,2% im Vormonat. Erwartet wurde ein Rückgang auf 7,9%. In der Eurozone hingegen stiegen die Verbraucherpreise im Oktober weiter an: von 9,9% auf 10,6%. So erhöht sich der Druck auf die EZB, die Zinsen weiter energisch anzuheben, wohingegen die Fed den nächsten Monaten etwas gelassener entgegenblicken kann. Momentan erwarten die Märkte, dass die Fed ihren Zinshöhepunkt im Juni 2023 und damit etwas früher als die EZB (September 2023) erreichen wird. Die Divergenz bei Inflationsentwicklung und Zinsanhebungsdruck führt dazu, dass sich die erwartete Zinsdifferenz zwischen Euro und US-Dollar etwas eingengt und für die "Mini-Erholung" des Euro in den letzten Wochen gesorgt hat. Trotz dieser Aufwärtsbewegung ist es aus unserer Sicht aber noch zu früh, um auf eine nachhaltige Aufholjagd des Euro zu setzen.

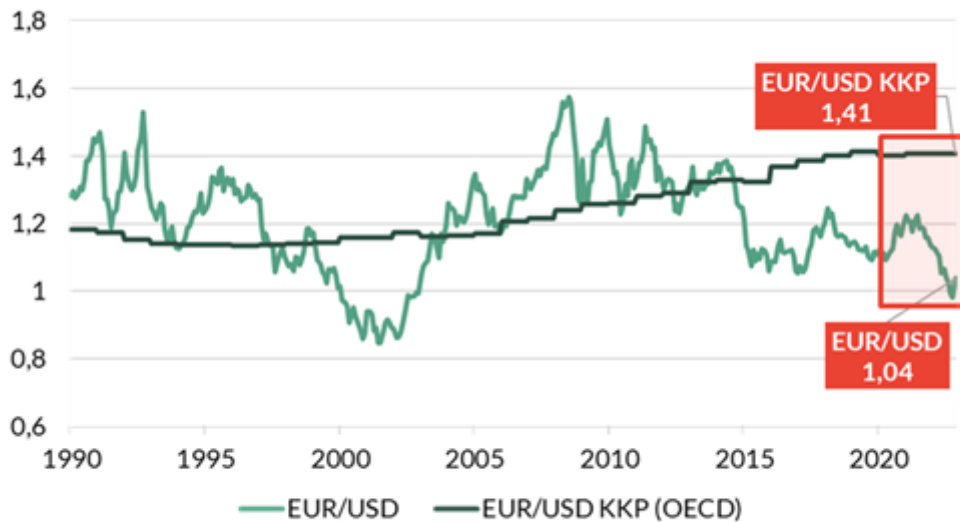
Der Grund ist der stärkere Wachstumsrückgang in der Eurozone sowie die höhere Wahrscheinlichkeit in eine Rezession zu rutschen. Dies stützt den US-Dollar. Der S&P Global Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und Dienstleistungen, ein Frühindikator für die Konjunktorentwicklung, ist in der Eurozone auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren gefallen und deutet seit Juli eine Schrumpfung der Wirtschaftstätigkeit an. Schaut man auf die Wachstumsprognosen, so wird für 2023 in der Eurozone ein leichter Rückgang um -0,1% und in den USA ein leichtes Wachstum von 0,4% erwartet. Die am Markt eingepreiste Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten 12 Monate ist folglich in der Eurozone mit geschätzten 80% höher als in den USA (62,5%). Zusätzlich unterstützend für den US-Dollar ist dessen Status als Weltleitwährung und sicherer Hafen in Krisenphasen. Diese Eigenschaft als Fluchtwährung hat den US-Dollar in der Vergangenheit in Rezessionsphasen tendenziell unterstützt.

Somit stehen sich kurzfristig zwei wichtige Elemente für die Bestimmung des Kursverlaufs von EUR/USD gegenüber: die Rezessions- und Inflationsaussichten. In diesem Spannungsfeld erscheint uns das kurzfristige Aufwertungspotenzial des Euro begrenzt, zumal die hohe Staatsverschuldung mancher südeuropäischen Länder die Zinsanhebungsmöglichkeiten der EZB einschränkt.

Langfristig: Euro begünstigt

Langfristig sehen wir beim Euro aber durchaus Aufwertungspotenzial. Faktoren wie die Kaufkraftparität sowie die Kombination aus Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit (Zwillingsdefizit) in den USA deuten auf eine zunehmende Überbewertung des US-Dollars hin. Gemäß des in Abbildung 3 abgebildeten Wechselkurses nach Kaufkraftparität läge der "faire" Wechselkurs für EUR/USD bei ca. 1,41. Betrachtet man den aktuellen Wechselkurs von 1,04, könnte sich der Euro über die nächsten Jahre der Kaufkraftparität wieder annähern.

Abbildung 3: EUR/USD und Kaufkraftparität



Quelle: Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.1990 - 01.11.2022

Zudem weisen die USA seit Jahren ein sogenanntes Zwillingsdefizit aus, die Kombination aus Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit. Der Staatshaushalt weist seit mindestens 20 Jahren Defizite aus und liegt für das Jahr 2022 voraussichtlich bei -4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In der Leistungsbilanz (Exporte - Importe) sieht es ähnlich "negativ" aus. 1991 war das letzte Mal, als die USA mehr exportierten als importierten. Seitdem hat sich das Leistungsbilanzdefizit kontinuierlich erhöht und liegt aktuell bei hohen 4% des BIP. Im aktuellen Umfeld, in dem Inländer durch die Inflation weniger Geld zum Anlegen haben, die Fed als Nachfrager nicht zur Verfügung steht und die Nachfrage nach US-Staatsanleihen aus dem Ausland zurückgeht, könnte es zunehmend schwerer werden, die Defizite zu finanzieren und den US-Dollar langfristig belasten.

Fazit

Wir behalten unsere neutrale Position gegenüber EUR/USD bei. Das kurzfristige Potenzial für eine Aufwertung des Euro erscheint trotz der kleineren Erholung in den letzten Wochen begrenzt (z.B. Rezessionswahrscheinlichkeit, hohe Staatsverschuldung in Südeuropa). Längerfristige Faktoren (z.B. Kaufkraftparität, Zwillingsdefizit) implizieren eine Unterstützung für den Euro auf längere Sicht. Wenn der aktuelle geopolitische Gegenwind mit seinen Folgen für Wirtschaftsentwicklung und Inflation, mit dem die Eurozone konfrontiert ist, nachlässt, könnte der Nährboden für eine Erholung des Euro fruchtbar sein.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
25.11.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3964,5	1,0	9,6	-7,8
DAX 40	14533,0	0,7	9,7	-8,5
CAC 40	6714,6	1,1	7,1	-6,1
FTSE 100	7484,7	1,3	5,5	1,4
SMI	11176,7	1,2	3,2	-13,2
S&P 500	4027,3	1,6	4,0	-15,5
Nasdaq Comp.	11285,3	1,2	2,7	-27,9
Nikkei 225	28283,0	0,0	2,5	-1,8
CSI 300	3775,8	0,0	7,6	-23,6
Hang Seng	17573,6	0,0	19,7	-24,9

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	1,5	0,75	0,75	2
US Federal Funds *)	3,875	0	0,75	3,75
SNB Sichteinlagen	0	0,25	0,25	0,75

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	1,95	-0,06	-0,19	2,13
UST-Note 10 J.	3,73	-0,10	-0,32	2,22
Schweiz 10 J.	1,05	0,02	-0,11	1,19

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0382	0,6	5,1	-8,7
EUR in GBP	0,8586	1,1	0,4	-2,0
EUR in CHF	0,9825	0,3	0,7	5,6
US-Dollar Index **)	106,111	-0,8	-4,9	10,9

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1749,9	0,0	7,1	-4,3
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	86,56	-1,2	-8,7	11,3

Letzte Aktualisierung: 25.11.2022 14:07

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp);
*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***)
Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2022, Herausgeber: ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.