



US-Dollar: Zwischen Zinsen, Zöllen und Zapfsäule

Zinsen dominieren wieder die Euro-Dollar-Entwicklung. Der Einfluss des Ölpreises nimmt dagegen deutlich ab. Die politischen Risiken in der Handels- und Geopolitik bleiben hoch.



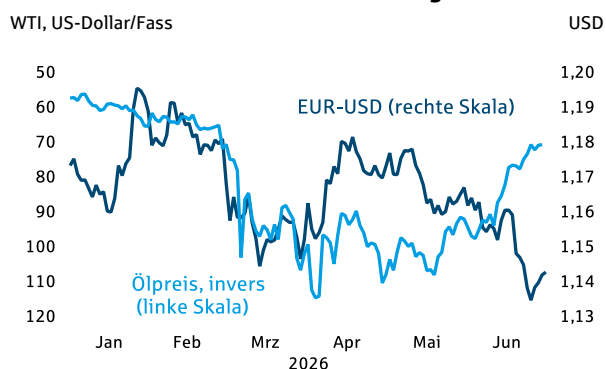
Samuel Will
Devisenstrategie
T 069/91 32-74 88

Ändern sich mit einer potenziellen Lösung des Irankriegs auch wieder die Einflussfaktoren am Devisenmarkt? Vor dem Irankrieg war der US-Dollar infolge der amerikanischen Handelspolitik und dem damit schwindenden Vertrauen in den US-Dollar so schwach wie seit Jahren nicht mehr. Das änderte sich schlagartig Anfang März, als der Kriegsbeginn mit gestiegenen Ölpreisen und einer sinkenden Risikobereitschaft von Anlegern den US-Dollar beflügelte. Zuletzt konnte die Währung von einem sich abzeichnenden Wechsel in der **Geldpolitik** der Fed **profitieren**. Aufgrund dessen sehen wir die erwartete Abwertung des Dollars nun schwächer und später als bisher angenommen und haben unsere **US-Dollar-Prognose auf 1,17 zum Jahresende reduziert**.

Der **Ölpreis** war zu Beginn des Irankrieges ein maßgeblicher **Faktor für die Wechselkursbewegungen** zwischen US-Dollar und Euro. Ein um 10 US-Dollar höherer Ölpreis ging in etwa mit einem um einen Cent stärkeren Dollar einher. So bewegte sich mit dem Ölpreisanstieg von 70 auf 110 Dollar der Wechselkurs von 1,19 auf bis zu 1,15. Einerseits verbessert der Ölpreis die Außenhandelspreise der USA, die seit einigen Jahren Nettoölexporteur sind. Andererseits steht der hohe Ölpreis dafür, dass die geopolitischen Risiken in der Welt deutlich höher sind. Normalerweise sind in solchen Zeiten sichere Anlageklassen wie der US-Dollar gesucht.

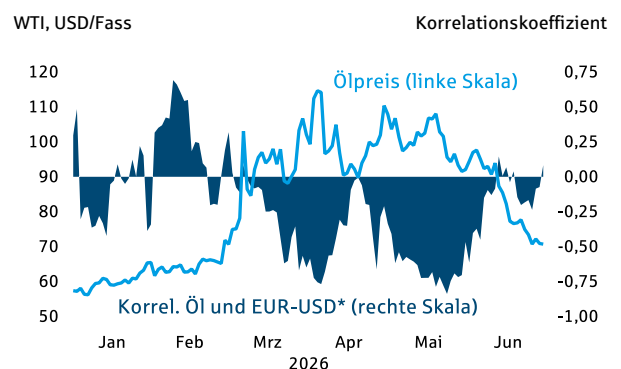
Dieser **Zusammenhang verschwand** zuletzt, sodass die Preistrüggänge für Rohöl den US-Dollar nicht schwächten. Der Korrelationskoeffizient – also der statistische Wert, der misst, wie stark sich zwei Größen in die gleiche Richtung bewegen – pendelt um die Nulllinie (siehe Grafik, rechts). Der US-Dollar reagiert aktuell also mehr nicht auf Ölpreisbewegungen und umgekehrt.

Öl und Dollar nicht mehr im Einklang



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Korrelation von Öl und Dollar zuletzt bei Null



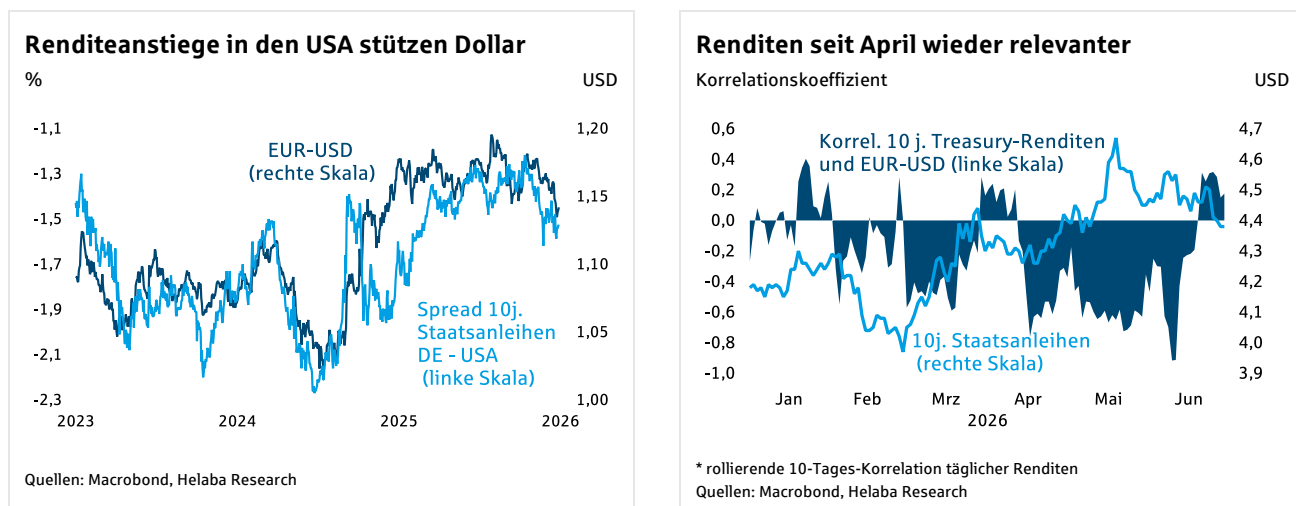
* rollierende 10-Tages-Korrelation täglicher Renditen
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Dass sich Einflussfaktoren am Devisenmarkt ändern, ist nicht ungewöhnlich. Die entscheidende Frage ist, wann und wie sie sich ändern. Der Ölpreis könnte wieder auf die Tagesordnung rücken, wenn es in einer Marktphase wenig andere Impulse gibt. Aktuell gibt es unserer Meinung nach **Nachholbedarf für den Euro**, da der steigende Ölpreis den Dollar unterstützte, der fallende Ölpreis aber nicht das Gegenteil bewirkte.

Stattdessen sind nun die **Zinsbewegungen der dominierende Faktor** für den Euro-Dollar-Wechselkurs. Diese gerieten zu Beginn des Irankriegs aus dem Blickfeld der Anleger, spielten im zweiten Quartal aber wieder eine stärkere Rolle (siehe Grafik rechts). An den Futuremärkten wird aktuell etwas mehr als eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte bis Jahresende eingepreist. Zu Anfang 2026 wurden noch mindestens zwei Zinssenkungen von den Marktteilnehmern erwartet. Das macht auf US-Dollar denominateden Anlagen attraktiver und stützt so die Währung.

Solange unklar ist, inwiefern der Ölpreisschock Zweitrundeneffekte nach sich zieht, bleibt die **Geldpolitik im Fokus der Devisenmärkte**. Hinzu kommt, dass Fed-Präsident Kevin Warsh die künftige US-Geldpolitik weniger vorab kommunizieren wird als seine Vorgänger. Dadurch ist hier mit größeren Überraschungen zu rechnen. Die Inflation in den USA liegt seit über fünf Jahren über dem **Teuerungsziel** von 2 %. Daher erwarten wir von der Fed eine Leitzinserhöhung um **25 Basispunkte** im dritten Quartal. Für die Fed-Sitzung im Juli werden insbesondere die Inflationszahlen für Juni entscheidend sein. Ein Szenario, in dem die Fed einen längeren Zinssteigerungspfad einschlägt, ist jedoch wenig wahrscheinlich. Das liegt daran, dass das Wachstum der US-Wirtschaft nicht breit gestützt ist und die Investitionen außerhalb des KI-Sektors schwach sind. Außerdem sind die Ölpreise bereits stark zurückgegangen, wodurch der inflationäre Druck nachlässt.

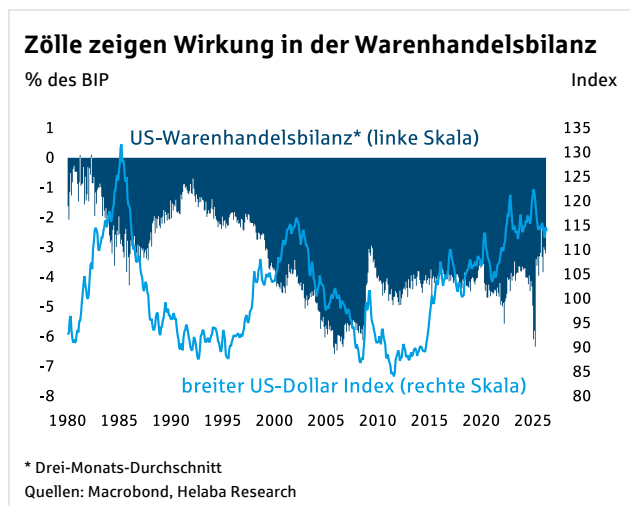
In den meisten Fällen erklären Zinsdifferenzen die Wechselkursentwicklung am besten. Wir gehen von einem stabilen Leitzins im Euroraum aus. Eine Zinserhöhung in den USA stützt zwar grundsätzlich den US-Dollar, sollte aber bereits am Devisenmarkt eingepreist sein.



Ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor für die weitere Entwicklung ist die **Handelspolitik**, da Zölle direkten Einfluss auf die Inflationsdynamik und damit auf die künftige Geldpolitik haben können. Zölle wirken sich darüber hinaus auch auf den Außenhandel der USA und das Vertrauen in den US-Dollar aus.

Die von Trump vorübergehend eingeführten Zölle laufen am 24. Juli aus. Bis dahin wird er sich wohl neue Zollmaßnahmen überlegen und es ist gut möglich, dass der **Handelskrieg in eine weitere Runde** geht. Als die US-Regierung im April 2025 „reziproke Zölle“ ankündigte, führte dies in den Folgemonaten zu einer starken Abwertung des US-Dollars. Dazu kamen Drohungen in der Außenpolitik, die Verbündete verschreckten und Angriffe auf verschiedene US-Institutionen. Ein Aufflammen dieser Themen scheint im Jahresverlauf gut möglich und aktuell am Markt nur wenig beachtet zu sein. Das spräche grundsätzlich für eine Abwertung des Dollars.

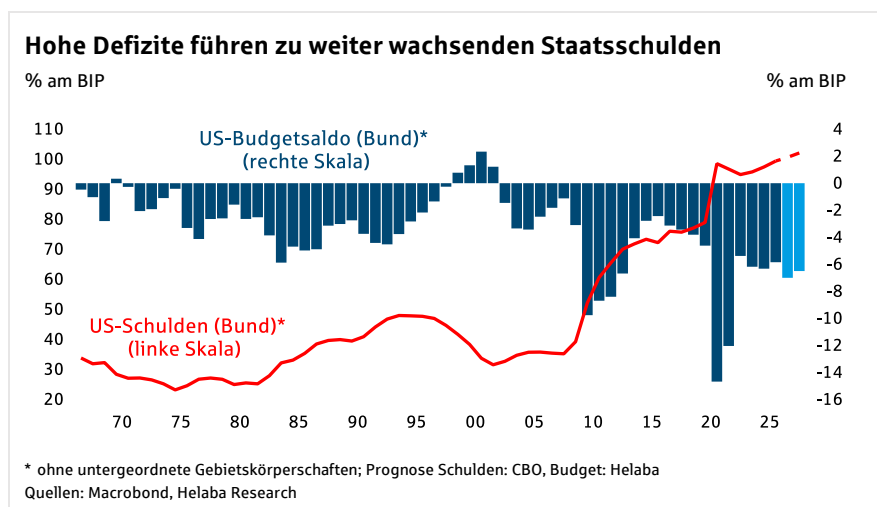
Die eingeführten Zölle konnten die stark negative **Handelsbilanz der USA** etwas verbessern. Zwar gab es Vorzieheffekte im März, da Importeure die Zölle antizipierten und Waren ins Land holten, bevor die Abgaben darauf anfielen. Deshalb fiel die Handelsbilanz hier deutlich negativer aus, als dies normalerweise der Fall gewesen wäre. Aber in den Monaten danach verbesserte sich die Waren- und auch die Handelsbilanz, sodass das Handelsbilanzdefizit der USA weiter reduziert wurde.



Das passt zu Donald **Trumps politischen Zielen**. Hauptzweck der Zölle ist es für ihn, Exporte anzukurbeln bzw. Importe zu reduzieren. In der Vergangenheit wurde dies aber am besten erreicht, wenn der Wechselkurs abwertete – so geschehen zum Beispiel Mitte der 1980er Jahre. Trump hat mehrfach gesagt, dass er einen schwachen Dollar für gut hält, da dies die Wirtschaft und die Exporte ankurbelt. Konkrete Maßnahmen zur Schwächung der Währung wie in den 80er Jahren setzte er aber bisher nicht um.

Andere Regierungsmitglieder sprachen sich aber gegen eine übermäßige Abwertungsstrategie aus. Finanzminister Scott Bessent hält die Rolle des US-Dollars als **Weltleitwährung** für wichtig. Und dafür benötigt man eine starke Währung.

Das Privileg der Leitwährung verleiht außenpolitisch Macht, indem Sanktionen wie der Zugang zum Dollar-System verhängt oder angedroht werden können. Wichtiger ist aber die Möglichkeit, sich in der eigenen Währung zu verschulden. Der US-Staat fährt Jahr für Jahr **große Defizite** und finanziert sie über **zusätzliche Schulden**. In den kommenden Jahren wird das Schuldenwachstum höher sein als das Wirtschaftswachstum. Dementsprechend wird die Schuldenquote steigen. Aktuell ist der Staat mit rund 100 % des BIP verschuldet – bezieht man die Bundes-



staaten mit ein, sind es sogar 125 %. Große Anteile der Schulden liegen in ausländischer Hand. Das kann zum Problem werden, wenn die Staatsverschuldung zu stark steigt und deshalb das Vertrauen ausländischer Investoren schwindet. Durch die Rolle des US-Dollars als Weltleitwährung und die dementsprechend starken Verflechtungen in der Weltwirtschaft sowie im Weltfinanzsystem kann sich der amerikanische Staat höhere Schulden erlauben als andere Länder.

Der **langfristige Trend** in der Rolle als **Weltreservewährung** zeigt jedoch nach unten. Länder wie Russland und der Iran mussten eine Alternative zum Dollar finden. Andere Länder wie China bauen sich eigene Transaktionssysteme auf, um unabhängiger vom Dollar zu werden und so durch mögliche Sanktionen weniger stark betroffen zu sein. Dass der Dollar sensibel auf seine Rolle als Leitwährung reagiert, zeigt zum Beispiel die Ankündigung eines relativ kleinen dänischen Pensionsfonds, seine US-Staatsanleihen zu verkaufen – auf die sich die US-Regierung gezwungen sah, zu antworten.

Trotz kurzfristiger Stützung durch Zinsen und den nachlassenden Einfluss des Ölpreises **überwiegen mittelfristig die Risiken aus Geldpolitik, Handel und strukturellen Faktoren**. Wir sehen den Dollar daher kurzfristig nur leicht schwächer – zum Jahresende halten wir 1,17 für realistisch. Langfristig gehen wir von einer weiteren Abwertung des US-Dollars aus.

	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
US-Dollar / Euro	1,14	1,15	1,17	1,18	1,20
* 30.06.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research					



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: www.helaba.com

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.