



Die Angst vor dem starken Dollar

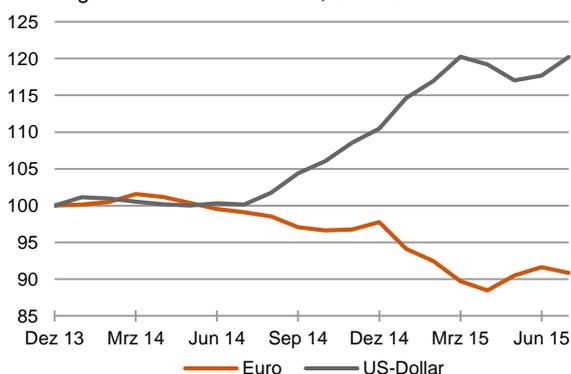
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Der US-Dollar ist so stark wie schon lange nicht mehr. Das verschärft die ohnehin schon bestehenden weltwirtschaftlichen Schwierigkeiten.**
- **Leidtragende sind neben den USA auch China und eine Reihe von Schwellen- und Entwicklungsländern. Europa profitiert.**
- **Viele Anleger haben am starken US-Dollar verdient. Sie sollten vorsichtig sein. Wechselkursgewinne sind kein sicheres Ruhekitzen.**

Ein Gespenst geht um an den Devisenmärkten. Könnte es sein, dass der US-Dollar zu stark geworden ist? Dass er am Ende die Welt in einen Abwertungswettlauf drängt? Letzter Anlass zu solchen Befürchtungen war die überraschende Entscheidung der chinesischen Regierung in der vergangenen Woche, ihre Währung abzuwerten. Das hatte viele kalt erwischt.

Der Dollar schießt nach oben

Handelsgewichtete Wechselkurse, Ende 2013 = 100



Quelle: FRED, Bundesbank

Tatsache ist, dass der US-Dollar derzeit ungewöhnlich fest ist. Keine der größeren Währungen hat sich in den letzten Monaten mehr aufgewertet als er. Die Grafik zeigt, dass die amerikanische Währung handelsgewichtet seit Mitte letzten Jahres um 20 % an Wert gewonnen hat. Ursache ist die Kehrtwende der Geldpolitik. Die USA haben ihr Ankaufprogramm für Wertpapiere aus-

laufen lassen. In diesem Jahr wollen sie die Zinsen erhöhen. Das führt in den Vereinigten Staaten zu Kapitalzuflüssen und treibt die Nachfrage nach Dollar nach oben.

Eine Dollarstärke in diesem Ausmaß ist selten. So etwas hat es seit dem zweiten Weltkrieg nur zwei Mal gegeben: Einmal Mitte der Achtziger Jahre und einmal kurz nach der Jahrtausendwende. Jedes Mal war es mit erheblichen wirtschaftlichen und politischen Turbulenzen verbunden. Im Plaza-Abkommen 1985 vereinbarten die großen Industrieländer konzertierte Interventionen an den Märkten. Auf der Prager IWF-Konferenz 2001 reichte die Drohung mit solchen Eingriffen, um die Stimmung zu beruhigen. In beiden Fällen wurde so glücklicherweise ein Währungskrieg verhindert.

Was wird diesmal passieren? Wie überall gibt es bei der Dollaraufwertung Gewinner und Verlierer. Gewinner sind in einem System flexibler Wechselkurse alle die Länder, deren Währungen sich entsprechend abwerten. Ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessert sich. Sie können entweder mehr exportieren oder ihre Margen verbessern. Einer der Profiteure ist Europa. Es kommt dadurch besser durch die Eurokrise. Es wird sich über die Lage sicher nicht beschweren.

Verlierer sind einmal die Länder, die ihre Währung bisher in der einen oder anderen Weise an den Dollar gebunden haben. Das war in der Vergangenheit der chinesische Renminbi. Die Chinesen haben lange zugesehen, wie sich ihre Wettbewerbsfähigkeit durch den starken Dollar verschlechterte. Seit Mitte vorigen Jahres hat sich der Renminbi gegenüber dem Euro um 16 % aufgewertet, gegenüber dem Yen sogar um 19 %. Das muss man im Hinterkopf haben, wenn sich zum Beispiel europäische Unternehmen beschweren, dass sie im China-Geschäft nun auch noch durch den Wechselkurs belastet werden. Sie vergessen, wie gut sie vorher durch den höheren Renminbi-Kurs verdient haben.

Zuletzt freilich wurde es den Chinesen angesichts der aufgelaufenen Schwierigkeiten im Inland zu viel. Sie zogen die Reißleine. Die Abwertung des Renminbis ist jedoch nach wie vor sehr maßvoll. Sie ist – seit Anfang voriger Woche insgesamt 4 % gegenüber dem Euro – in keiner Weise zu vergleichen mit der vorherigen Aufwertung. Mit Handelskrieg hat das nichts zu tun.

Verlierer sind darüber hinaus einige Schwellen- und Entwicklungsländer. Sie leiden zwar nicht im Außenhandel.



Auch ihre Währungen werten sich ab, was die Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Was sie aber belastet ist der Abfluss von Kapital. Er gefährdet heimische Investitionsprojekte, die zur Finanzierung Auslandskapital benötigen. Er führt dazu, dass die Abwertung ihrer Währungen sehr viel stärker ausfällt, die Inflation im Inland hochtreibt und die Zentralbanken zu kontraproduktiven Zinserhöhungen zwingt. Darüber hinaus wird der Schuldendienst von Dollarleihen dieser Staaten teurer. Besonders betroffen sind Länder wie Brasilien, Südafrika oder die Türkei. Sie könnten bei Anhalten dieser Situation gezwungen sein, in den Kapitalverkehr mit dem Ausland einzugreifen.

Verlierer sind letztlich auch die USA selbst. Sie schießen sich durch die Wechselkurswirkungen der geplanten Zinserhöhung selbst ins Knie. Addiert man die handelsgewichtete Aufwertung des Dollars zu der handelsgewichteten Abwertung des Euros in den letzten zwölf Monaten, so ergibt sich eine Verschlechterung der Wettbewerbssituation der USA um über 30 %. So etwas muss von den US-Unternehmen erst einmal verkraftet werden. Es erklärt, dass die amerikanische Wirtschaft in diesem Aufschwung wesentlich schlechter vorankommt als erwartet.

Irgendwann wird der Punkt erreicht sein, an dem auch die USA diese Belastungen nicht mehr aushalten wer-

den. Sie werden über Gegenmaßnahmen nachdenken. Das ist freilich nicht einfach. Denn an der Dollarstärke sind nicht die Handelspartner schuld, sondern sie selbst durch die geplante Zinserhöhung. Es läge nahe, diese noch einmal zu überdenken, jetzt mit Hinweis auf die Aufwertungseffekte. Freilich hat die Fed die Diskussion über den Termin der Zinserhöhung so lange vor sich her geschoben, dass eine erneute Verzögerung auf wenig Verständnis stoßen würde. Man würde der Federal Reserve Unentschlossenheit vorwerfen, was sie sicher nicht gern hören würde.

Für den Anleger

An sich ist ein starker Dollar ein Anreiz, in den USA oder zumindest im Dollarraum zu investieren. Investoren können dabei zusätzlich zu Zins- und Kursgewinnen auch von Wechselkursveränderungen profitieren. Aber Vorsicht: Die amerikanischen Kapitalmärkte sind derzeit wegen der geldpolitischen Unsicherheiten und dem schwachen Wachstum nicht sehr attraktiv. Das wird sich in den nächsten Monaten auch nicht verändern. Wer sich unter diesen Umständen allein auf Wechselkursüberlegungen verlässt, geht erhebliche Risiken ein. Schließlich könnte der Markt auf die Idee kommen, die Situation selbst zu korrigieren und den Dollarkurs wieder abzuwerten.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.