

**Tobias Frei**

Senior Portfolio Manager

Kommentar

Politische Krise zwischen USA und China stützt den US-Dollar

12. August 2020

www.bantleon.com

Der Wert des US-Dollars ist im Juli auf breiter handelsgewichteter Basis um fast 5% gefallen (im Vergleich zu Juni) und verzeichnete damit einen der größten Verluste in den vergangenen zehn Jahren. Mit dem Beschluss des 750 Mrd. Euro großen EU-Wiederaufbaufonds wird nun gerne angeführt, die US-Dollar-Schwäche sei die Kehrseite eines festeren Euros, welcher durch die Fiskaltransfers und die Schaffung eines liquiden Marktes hochqualitativer lang laufender Anleihen an Attraktivität gewinnt. Dieses Argument greift jedoch zu kurz, da der US-Dollar auch gegenüber einer Reihe weiterer Währungen an Wert verlor. Auf der Suche nach Gründen fällt zunächst auf, dass der US-Dollar seit Anfang 2019 seinen Zinsvorteil verloren hat und trotzdem gegenüber zahlreichen Währungen (gemäß Kaufkraftparitätentheorie) immer noch um circa 10% überbewertet ist.

Dies erklärt jedoch nicht die jüngsten Verluste. Vielmehr ist es die Geldpolitik der Fed mit Unterstützung des US-Schatzamtes und des Präsidenten, welche den Greenback unter Druck setzt. Die US-Geldmenge M2, welche in den vergangenen 25 Jahren mit durchschnittlich 6% p.a. gewachsen ist, expandiert seit März mit einer zweistelligen Vorjahresrate und erreichte im Juni mit 23,3% einen Rekordzuwachs. Ein Vergleich mit Notenbanken anderer Industrienationen, die wesentlich besonnener agieren, verdeutlicht die hyperexpansive Geldpolitik. So ist die Geldmenge in der Eurozone im Juni lediglich um 9,4% gewachsen (20-Jahres-Durchschnitt: 5,6%) und in Großbritannien um 8,8% (25-Jahres-Durchschnitt: 6,0%). Vor diesem Hintergrund ist weder der Höhenflug des Goldpreises verwunderlich, der in US-Dollar notiert wird, noch erstaunen die anziehenden Inflationserwartungen, welche durch Spekulationen genährt werden, die Fed könne ein temporäres Überschießen der Inflationsrate zulassen.

Ein schwächerer US-Dollar stützt einerseits die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe über den Export, andererseits treibt er die Inflation über die Verteuerung von Importgütern. Die Fed, die im Rahmen ihres dualen Mandates Vollbeschäftigung und Geldwertstabilität verfolgt, wird sich daher nicht gegen eine Abwertung des US-Dollars stemmen, solange der Status als Reservewährung nicht gefährdet ist. Und dieser ist weder durch den Renminbi aufgrund der mangelnden Konvertibilität noch durch den Yen aufgrund der demografischen Entwicklung und der hohen Staatsverschuldung in Bedrängnis. Einzig der Euro könnte künftig eine wichtigere Rolle spielen, sofern die EU-Mitgliedsstaaten die Brüsseler Beschlüsse umsetzen und sich der politische Wille zu einer stärkeren Zusammenarbeit bei der Fiskalpolitik als nachhaltig erweist.

Auf Basis des relativen Geldmengenwachstums in der Eurozone und in den USA führen einige Experten an, dass der US-Dollar noch viel stärker abwerten könnte. Auch habe die EZB weniger Möglichkeiten, mit der expansiven US-Geldpolitik mitzuhalten, da bereits vor der Coronavirus-Krise in

der Eurozone Negativzinsen herrschten. Die EZB hat aber durchaus andere Möglichkeiten, zum Beispiel weitere umfangreiche Wertpapierkäufe. Fraglich bleibt jedoch die Notwendigkeit, diese einzusetzen. So meisterten viele Staaten der Eurozone im Vergleich zu den USA die Krise bisher deutlich besser. Dementsprechend sollte sich die Wirtschaft auch schneller erholen. Der Chicagoer Börse zufolge haben jedoch viele kurz- und mittelfristig orientierte Investoren diese Entwicklung bereits vorweggenommen.

Mit dem Einzug eines demokratischen Präsidenten in das Weiße Haus im Jahr 2021 ist zu befürchten, dass die republikanische Unternehmenssteuerreform von Präsident Trump aufgrund des hohen Haushaltsdefizits zumindest teilweise zurückgenommen und die US-Wirtschaft wieder stärker reguliert wird. Dies würde die Attraktivität europäischer Vermögenswerte relativ zum US-Markt stützen und dem Euro mittelfristig weiteres Aufwertungspotenzial eröffnen. Bis zu den US-Wahlen im November erwarten wir jedoch, dass sich die politische Krise zwischen den USA und China weiter verschärft und den US-Dollar aufgrund des Status als sicherer Hafen kurzfristig stützt. Eine Konsolidierung im Bereich zwischen 1,15 und 1,19 (versus Euro) ist daher am wahrscheinlichsten.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.