

**Tobias Frei**

Senior Portfolio Manager

Kommentar

Coronavirus und Politik bestimmen Kurs des US-Dollars

1. Oktober 2020

www.bantleon.com

Jerome Powell hatte noch im August die Risikofreude an den Märkten befeuert und den US-Dollar unter Druck gesetzt, als er bekannt gab, die US-Notenbank werde künftig bei der Inflationsrate einen Durchschnittswert von 2% anstreben. Anlässlich der jüngsten Notenbankentscheidung verdarb er jedoch mit seinem sehr trüben Wirtschaftsausblick die Stimmung. Eigentlich sollte das Versprechen, die Leitzinsen über die kommenden vier Jahre auf dem aktuellen Niveau zu belassen, die Währung schwächen. Das Gegenteil war jedoch der Fall: Aktien- und Anleihenmärkte kamen unter Druck und in der Folge profitierte der US-Dollar von seinem Status als sicherer Hafen.

Zusätzlichen Schub bekam der US-Dollar gegenüber dem Euro aufgrund der steigenden Neuinfektionszahlen in der Eurozone. In den vergangenen Monaten hatte die Coronavirus-Krise vorwiegend den US-Dollar belastet, während das Krisenmanagement in den Eurozonen-Kernstaaten als vorbildlich galt. Dabei blendeten die Investoren die seit Anfang August steigenden Neuinfektionszahlen in der Eurozone aus. Diese erzwingen nun jedoch Gegenmaßnahmen und belasten den Dienstleistungssektor. Bei den Konjunkturdaten der Währungsunion ist inzwischen wieder mit negativen Überraschungen zu rechnen, was den Wechselkurs schwächt. Zusätzlich lebt das Brexit-Gespenst wieder auf, da ein erfolgreicher Abschluss eines Handelsabkommens vor Jahresende immer unwahrscheinlicher wird. Zwar würde ein Scheitern der Verhandlungen die Wirtschaft Großbritanniens drei bis vier Mal härter treffen als die der EU, doch positiv für den Euro ist ein vertragsloser Zustand aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen, insbesondere mit Deutschland, den Niederlanden und Frankreich, in keinem Fall.

Aber auch in den USA dominieren die politischen Unsicherheiten, allen voran der Streit zwischen Weißem Haus und Kongress über die Fortsetzung der Arbeitslosenhilfe. Die von Donald Trump veranlassten 300 US-Dollar pro Woche werden aufgrund leerer Kassen bald nicht mehr gezahlt werden können und eine Einigung vor der Präsidentschaftswahl ist unsicher. Da jedoch bisher jeder verlorene Dollar in doppelter Höhe durch staatliche Transfers ausgeglichen wurde, verfügen die US-Haushalte im Vergleich zum Vorkrisenniveau nun über deutlich höhere Reserven, sodass sich die Belastung der Wirtschaft in Grenzen hält. Aufgrund der massiven Transfers dürfte das BIP der USA in diesem Jahr mit -4% auch deutlich weniger schrumpfen als das der Eurozone, welches vermutlich um 7% einbrechen wird. Geopolitisch bleibt die Situation gegenüber China angespannt, jedoch reagiert der Währungsmarkt auf die jüngsten Auseinandersetzungen wie beispielsweise um TikTok verhältnismäßig besonnen, da der Markt bereits eine verschärfte Rhetorik von Trump während des Wahlkampfs antizipiert hatte.

Bis zur US-Präsidentenwahl ist eine weitere Konsolidierung des Wechselkurses EUR/USD zwischen 1,1450 und 1,1900 USD am wahrscheinlichsten, wobei zunächst ein Test der unteren Grenze ansteht. Die Coronavirus-Krise sollte weiterhin die wirtschaftliche Entwicklung und damit die Wechselkursrelation dominieren. Steht ein Impfstoff vorzeitig zur Verfügung, dürften der europäische Aktienmarkt und – aufgrund der Kapitalzuflüsse – der Euro stärker profitieren, da die Eurozone eine größere Zahl börsennotierter zyklischer Unternehmen hat.

Für den Fall von Trumps Wiederwahl ist mit anhaltend hoher politischer Unsicherheit zu rechnen, was positiv für den US-Dollar wäre. Eine Fortsetzung des Handelskonflikts mit China ist für diesen Fall wahrscheinlich und auch die EU würde mittelfristig unter Druck geraten. Negativ für den US-Dollar wäre eine fortgesetzte Ausweitung der Budgetdefizite, für welche Trump steht. Die Entwicklung ist jedoch schwer prognostizierbar, da sie von den politischen Mehrheiten in Senat und Repräsentantenhaus abhängt.

Das letztgenannte Argument gilt auch bei einer Wahl von Joe Biden. Der möchte Trumps Unternehmenssteuerreform zur Hälfte rückgängig machen, vermögende Personen mittels Kapitalertragssteuer stärker belasten und die Sektoren Energie, Technologie und Telekommunikation strenger regulieren. Dies wird vermutlich die Bewertung des US-Aktienmarktes belasten. Gleichzeitig würden auf relativer Basis europäische Unternehmen attraktiver werden, welche in den vergangenen Jahren kaum steuerlich und regulatorisch entlastet wurden. Der Euro sollte daher unter Biden gegenüber dem US-Dollar wieder stärker nachgefragt werden, zumal der Zinsvorteil des US-Dollars in den vergangenen 18 Monaten dahingeschmolzen ist. Hinsichtlich des Handelskonflikts mit China dürfte Biden von beiden Parteien gezwungen werden, weiterhin eine harte Linie zu verfolgen, welche sich jedoch in der Tonalität unterscheiden sollte. Die EU hätte von einem demokratischen Präsidenten wenig zu befürchten.

Für die Finanzmärkte am freundlichsten wäre eine Machtverteilung zwischen Demokraten und Republikanern, welche den Status quo zunächst zementieren würde. Fraglich bleibt, wann das Wahlergebnis aufgrund der hohen Anzahl von Briefwählern bekannt gegeben wird. Eine Hängepartie wie im November 2000, als in Florida die Stimmen neu ausgezählt werden mussten, würde die Aktienmärkte gemäß einer Umfrage unter institutionellen Investoren unter Druck bringen und den US-Dollar kurzzeitig als sicheren Hafen beflügeln. Insgesamt hängt die weitere Wechselkursentwicklung stark vom Ausgang der Wahlen ab. Ein Sieg Trumps würde tendenziell dem US-Dollar helfen, eine Niederlage den Euro stützen. Letzterer könnte überdies von einem schnellen Ende der Pandemie profitieren.

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.