

**Tobias Frei**

Senior Portfolio Manager

Kommentar

Ängste vor US-Dollar-Abwertung sind überzogen

24. Februar 2021

www.bantleon.com

Mit der zu beobachtenden Allianz von Geld- und Fiskalpolitik in den USA, die durch die Berufung von Janet Yellen zur Finanzministerin Ende November 2020 offensichtlich wurde, kam der US-Dollar auf breiter Front unter Druck und verlor bis zum Höchststand Anfang 2021 bei 1,2350 circa 4,6% gegenüber dem Euro. Ein festerer Euro wirkt allerdings nicht nur dämpfend auf die Exporte aus der Eurozone, sondern auch auf die Inflation. Und so war es wenig überraschend, dass Verbalinterventionen aus dem EZB-Rat dem Anstieg des Euros schnell ein Ende setzten. Unterstützung dürfte der US-Dollar in den nächsten Monaten aber auch aus anderen Richtungen bekommen.

In der jüngsten Vergangenheit verlief der Wechselkurs relativ parallel mit dem Überraschungsmomentum der Eurozonen-Wirtschaftsdaten. Unter Einbeziehung unserer Konjunkturprognosen würde dies einen baldigen Anstieg des Euros Richtung 1,26 US-Dollar nahelegen. Für dieses Szenario spricht auch, dass eine starke globale wirtschaftliche Erholung, wie wir sie prognostizieren, die Nachfrage nach dem US-Dollar als sicherer Hafen reduziert. Zudem investieren die Anleger im Umfeld tiefer Nominal- und Realzinsen vorzugsweise in höher rentierende Anlagen in den Emerging Markets. Diese Entwicklung beflügelt nicht nur die Kurse von Schwellenländer-Anleihen – auch Emerging-Markets-Aktien haben sich gut entwickelt und liegen in diesem Jahr gemessen an den entsprechenden Indizes des MSCI World bereits 5%-Punkte vor ihren Pendanten aus den Industrieländern.

Kein Druck auf US-Leistungsbilanzdefizit zu erwarten

Gegen den US-Dollar wird immer wieder das ausufernde Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit der USA angeführt. Zusätzlich zu den 900 Mrd. US-Dollar, welche Ex-Präsident Donald Trump seit Dezember in die Wirtschaft gepumpt hat, stellen die Demokraten unter Joe Biden nun zusätzlich 1.900 Mrd. US-Dollar als Hilfen in Aussicht. Zur Finanzierung müssen sich die USA entweder im Ausland verschulden oder der amerikanische Sparer stellt das Geld zur Verfügung. Wie im Frühjahr 2020 wird auch diesmal zunächst die US-Sparquote deutlich steigen, allerdings von einem bereits erhöhten Niveau aus, das zuletzt Mitte der 1970er-Jahre erreicht wurde. Daher dürfte kein unmittelbarer Druck auf das US-Leistungsbilanzdefizit entstehen. Dies gilt auch dann, wenn die Haushalte beginnen, Teile des gesparten Geldes auszugeben. Mit der Überwindung der Coronavirus-Krise dürften verstärkt Dienstleistungen nachgefragt werden, auf die Konsumenten seit einem Jahr weitestgehend verzichten mussten. Die Wertschöpfung findet im Sektorservice jedoch überwiegend in den USA statt, im Gegensatz zur Güternachfrage, die zu einem beträchtlichen Anteil durch Importe befriedigt wird und damit defizitär wirkt.

Auch Wachstumsdifferenz stützt den US-Dollar

Nicht zu vernachlässigen ist schließlich die Wachstumsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone, die für einen starken US-Dollar spricht. Die genannten US-Fiskalprogramme, die kurzfristig zur Verfügung gestellt werden, entsprechen mehr als 10% der amerikanischen Wirtschaftsleistung. Dagegen sind die fiskalischen Impulse in der Eurozone kleiner und über einen längeren Zeitraum verteilt. Entsprechend sollte die US-Wirtschaft in diesem Jahr mit rund 6,0% deutlich stärker wachsen als die Wirtschaft der Eurozone, die nur auf 4,8% kommen dürfte. Zusätzlich stützend für den US-Dollar wirken der schnellere Fortschritt bei den Coronavirus-Impfungen sowie der bislang geringere Auftritt von Virusmutationen, die in Europa – vor allem in Deutschland – schnellere Öffnungen der Wirtschaft verhindern.

Aus diesen Gründen erwarten wir kein unmittelbares Abrutschen des US-Dollars. Auch die Positionierung der Investoren an der Chicago Mercantile Exchange spricht hierfür. Zuletzt war in der Summe sogar eine leichte Reduktion der US-Dollar-Leerverkaufspositionen durch die Spekulanten festzustellen. Im Spannungsfeld von einerseits belastenden Faktoren für den US-Dollar und andererseits positiven fiskalischen Wachstumsimpulsen diesseits und jenseits des Atlantiks ist eine Seitwärtsbewegung des Wechselkurses EUR/USD am wahrscheinlichsten. Sofern es zu keinem erneuten Aufflammen von Krisen kommt, dürfte sich der Euro in den nächsten drei Monaten zwischen 1,19 und 1,24 US-Dollar bewegen.

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.