

Autor: Alessandro Rizzi (Altrafin)

Datum: 28.11.2018



ASSET  
STANDARD

Das Profiportal für Vermögensverwaltende Produkte

[Home](#) [Produktfinder](#) **News** [Premiumpartner](#) [Reports](#) [Veranstaltungen](#) [Services](#) [Über uns](#) [Kontakt](#)

Produktsuche: Name, ISIN oder WKN eingeben

## CONREN: Warum die US-Dollarstärke bald wieder vorbei sein könnte

**Die starke US-Wirtschaft, die konjunkturelle Stresssituation in zahlreichen Schwellenländern und Europa sowie die Probleme mit dem Budget der italienischen Regierung haben in jüngster Zeit Anleger zum Dollar gelockt. Zugleich wurden dadurch Spekulationen über einen weiteren Anstieg der amerikanischen Währung angeheizt.**

**Alessandro Rizzi**, Gründungspartner Altrafin Gruppe, teilt die aktuelle Aufregung um den **US-Dollar** nicht und ist vielmehr der Meinung, dass wir über die vermeintliche „Aufwertung“ nüchtern nachdenken und längerfristigen Trends einen höheren Stellenwert bei der Analyse einräumen sollten. Dann nämlich zeigt sich, weshalb die **Stärke des Greenback** nur von kurzer Dauer sein dürfte.

Werfen wir zunächst einen Blick auf **die beiden Hauptargumente der „Dollar-Fans“**. Eines lautet: **„Die aggressive US-Notenbank erhöht die Zinsen, um die Inflation einzudämmen, was Investitionen in Dollar-Anlagen gegenüber anderen Währungen attraktiver macht.** Dadurch wertet sich der Dollar auf.“ Fakt ist: Die Fed begann im Dezember 2015 mit Zinserhöhungen, als andere wichtige Zentralbanken noch im Quantitative Easing, also der monetären Lockerung nebst Negativ- oder Nullzinspolitik, gefangen waren. In der Folgezeit erhöhte die US-Notenbank die Zinsen weitere sieben Mal, wobei andere wichtige Wirtschaftsblöcke mit Ausnahme von Kanada und Großbritannien noch nicht begonnen hatten, die Zinsen zu erhöhen.

Dennoch notiert der Dollar bei genauer Betrachtung gegenüber den wichtigsten Währungen aktuell nicht viel höher als zu Beginn des Zinsanstiegszyklus in 2015. Die rezente Gegenbewegung ändert nichts am mittel- bis langfristigen Bild. Ein Blick auf die aktuelle Situation um den Dollar zeigt: Der DXY, der Dollar-gewichtete Index (in dem der Euro die größte Komponente darstellt), notiert heute mehr oder weniger auf dem Niveau, wo er im Dezember 2015 stand.

Zieht man eine **fiskalpolitische Sichtweise** als Erklärung heran, so kann die Inflation als Ausfluss der fiskalpolitischen Auswirkungen der Geldpolitik zunehmen. Warum? Höhere Zinsen lassen das Finanzvermögen des Privatsektors – zumindest nominal – schneller wachsen (mehr Geld in der Tasche des Privatsektors), was fiskalpolitisch gesehen zu einer höheren Inflation führt.



Quelle: Bloomberg, CONREN Research

Ein **zweiter Aspekt** wird ebenfalls oft zur Begründung eines starken Dollar herangezogen: „**Das Ende von QE und die Bilanzverkürzung** führen zu einem steigenden Dollar, weil die Fed aufgehört hat, die Welt mit Liquidität zu überschwemmen.“ Im letzten Quartal 2017 kündigte die Fed das Ende des Kaufprogramms für Anleihen und Hypothekaranleihen an. Seitdem verkauft die Zentralbank jeden Monat Anleihen.

Zieht man wieder die **fiskalische Sichtweise** heran, so bringt die Fed bei einer quantitativen Straffung (Quantitative Tightening), – durch Rückzahlung von US-Staatspapieren und Hypothekaranleihen – zinstragende Wertpapiere wieder in den Markt zurück, die sich während der quantitativen Lockerung in der Bilanz der Zentralbank befanden. Dies stellt eine neue Ertragsquelle dar, die dem System zur Verfügung steht. Dies wirkt sich eher inflationär als deflationär. Wenn die Renditen aus inflationären Gründen steigen, muss der USD schwächer werden, um die Kaufkraftparität aufrechtzuerhalten.

Wenn wir dazu die hohe schuldengetriebene fiskalische Expansion, die 2017 in den USA begann und die dazu führt, dass sich das US-Handelsdefizit gegenüber seinen Pendanten vergrößert, hinzufügen, haben wir ein zusätzliches negatives Element für den Dollar-Ausblick.

### Auf längere Sicht – der Dollar als Waffe

Während die genannten Faktoren einen eher unmittelbaren Effekt auf die Währungsentwicklung haben, gibt es noch einen weiteren Aspekt, der potentiell von tiefgreifender Tragweite ist: **Der Wunsch des Restes der Welt nach einer „Entdollarisierung“**.

Keine US-Regierung war so entschlossen wie die derzeitige, den Dollar als wirtschaftspolitische Waffe zu nutzen – von Strafsanktionen bis hin zu Vermögenssperren und Zöllen: Die USA erzwingen einen globalen Rückzug aus dem Dollar, indem sie ein

---

enormes Risiko für Unternehmen und ganze Nationen, die Transaktionen in Dollar abwickeln, schaffen. Darüber hinaus hat die Welt „genug“ vom Protektionismus und den Sanktionen der USA.

Es gibt mehrere Beispiele dafür, dass andere Länder versuchen, Transaktionen in anderen Währungen als dem Dollar abzuwickeln oder ihre Bereitschaft bekunden, aus dem Dollar-basierten Zahlungssystem auszusteigen. Diese reichen von der chinesischen Einführung eines auf Renminbi denominierten Ölterminmarktes bis hin zu den Erklärungen des deutschen Außenministers Heiko Maas, der im vergangenen Sommer die Schaffung eines „neuen, von den USA unabhängigen Zahlungssystems“ forderte. Der Aufstieg von Kryptowährungen ist ebenfalls ein Teilschritt in diese Richtung.

Klar ist: Die Loslösung vom Dollar als globaler Leitwährung wird Zeit in Anspruch nehmen. **Per heute ist die Hegemonie des Dollar nicht in Frage zu stellen, weil es an echten Alternativen fehlt.** Aber der Prozess läuft und führt auf lange Sicht nicht zu einer Auf-, sondern zu einer Abwertung des Dollar. Schon jetzt zeigen Daten des globalen Zahlungssystems SWIFT einen stetigen Trend bei den Geldtransfers weg vom Dollar: Die Dollar-Dominanz erreichte im April 2015 ihren Höhepunkt mit mehr als 45 Prozent an den globalen Swift-Zahlungen und ist seitdem tendenziell niedriger.

Noch genießt die US Währung alle Vorteile und Privilegien als Reservewährung (allen voran die fast grenzenlose und trotzdem billige Verschuldung des Staates). Längerfristig ist jedoch zu erwarten, dass neben den unmittelbaren Auswirkungen der Fed-Politik, die oben beschrieben, selbsterwirkten Dynamiken im Laufe der Zeit dazu beitragen, die Nachfrage nach dem Dollar zu senken, was wiederum für die Aussichten der Währung „bearish“ ist.