

Aktien des Tages - Marktberichte

www.aktiencheck.de

20.02.18 12:09

**Wer den Dollar richtig einschätzt, gewinnt
newskontor**

Ratingen (www.aktiencheck.de) - Schon lange standen die Währungen nicht mehr so stark im Fokus der Anleger. Der starke Anstieg des Euro gegen den Dollar ([ISIN EU0009652759](https://www.isin.org/lookup/EU0009652759) / [WKN 965275](https://www.wkn.de/wkn/965275)) sorgt für Unsicherheit. Sicher ist nur: Wer den Wechselkurs richtig einschätzt, wird auch in der Geldanlage gut abschneiden. Finanzprofis schätzen die Währungsentwicklung sehr unterschiedlich ein - und sagen, wie sich Privatanleger vor Risiken schützen.

So würden John Bilton, Head of Global Multi-Asset Strategy bei J.P. Morgan Asset Management, Patrick Piconi, Gründer von Altrafin und Fondsmanager der CONREN Fonds und Robert Greil, Chefstrategie bei Merck Finck Privatbankiers zunächst von einem schwächeren Dollar ausgehen. Oliver Heidecker, Vorstand der AMF Capital AG, und Carsten Gerlinger, Director Asset Management bei der Fondsplattform Moventum, würden dagegen auch weiteres Potenzial für den Dollar sehen.

Argumente gegen den Dollar

Carsten Gerlinger, Director Asset Management bei der Fondsplattform Moventum in Luxemburg, sehe für die Dollarschwäche verschiedene Gründe: So werde im Zuge der Trumpschen Steuerreform eine höhere US-Verschuldung wohl unausweichlich sein. Befürchtungen, dass sich die Geschichte wiederholen könne - nach der Steuerreform des früheren Präsidenten Reagan sei damals die Verschuldung ebenfalls dramatisch angestiegen - seien nicht von der Hand zu weisen. "Zudem spiegelt die Dollarentwicklung natürlich auch die politische Schwäche Trumps wider. Sonderlich viel ist ihm während seiner Amtszeit noch nicht gelungen."

Patrick Piconi, Gründer von Altrafin und Fondsmanager der CONREN Fonds gehe kurz- und mittelfristig auch von einem eher schwachen Dollar aus: "Hier sind andere Kräfte am Werk. Die Leistungsbilanzüberschüsse in Europa, die aktuelle relative politische Ruhe in Europa, die höhere Grenzveränderung der Wachstumsrate in Europa vs. USA, das Sentiment und nicht zuletzt das Marktmomentum. Wichtig ist: wir sehen den Euro, nach dem schnellen Anstieg in diesem Jahr, bei maximal um die 1,28 USD", so Piconi.

John Bilton, Head of Global Multi-Asset Strategy bei J.P. Morgan Asset Management, sehe das ähnlich: "Drei grundlegende Kräfte haben die Entwicklung des US-Dollar jahrzehntelang bestimmt: Zahlungsbilanzströme, Kapitalflüsse und politische Interventionen. Seit der Einführung der ersten weltweiten Währungsordnung 1944 haben der Geld- und Handelsfluss in und aus den USA den Wert des US-Dollar bestimmt - unterbrochen von politischen Interventionen als Reaktion auf Krisen. Nach der Weltfinanzkrise und nach Jahrzehnten einer toleranteren US-Politik ist der Dollar leicht überbewertet - selbst nachdem er sich ein Jahr lang abwärts in Richtung des angemessenen Werts bewegt hat."

J.P. Morgan Asset Management prognostiziere für die nächsten 10 bis 15 Jahre einen moderaten Dollar-Rückgang. Das liege vor allem daran, dass das Zinsgefälle - und die Wachstumsunterschiede in der Realwirtschaft - zwischen den USA und anderen maßgeblichen Volkswirtschaften abnehmen dürften, was zu Mittelfläüssen zuungunsten des US-Dollar führen sollte. Ebenfalls belastend für die Währung dürften die umfangreichen Handelsdefizite der USA sein, die an den globalen Märkten wohl für eine Dollarschwemme zum Kauf ausländischer Güter und Dienstleistungen durch die USA sorgen würden. Zudem fließe mehr Geld Richtung Euro als zum US-Dollar, da sich die institutionelle Infrastruktur Europas verbessere. Geldpolitische Interventionen könnten den US-Dollar zusätzlich unter Druck setzen, da die USA von ihrer seit langem verfolgten Position eines "starken Dollar" zugunsten wettbewerbsfähigerer Exporte abrücken würden.

Argumente für den Dollar

Patrick Picenoni rechne längerfristig mit einer Aufwertung des Dollar und sehe in den Wechselkursrelationen gegenüber dem Dollar 2018 eine wesentliche Rolle für das Abschneiden an den Börsen: "Wir sind überzeugt, dass sich die Zinsdifferenz durchsetzen wird. Aktuell rentieren zehnjährige US-Staatanleihen bei etwas unter 3, zehnjährige Bundesanleihen bei etwas unter 1 Prozent. Damit verdienen Anleger in den USA grob 2 Prozentpunkte mehr pro Jahr. Das ist im aktuellen Niedrigstzinsumfeld viel und sollte für Zuflüsse in den Dollar sorgen", so Picenoni. "Die USA geben 2018 etwa 4,1 Billionen Dollar aus, nehmen mit Steuern aber nur rund 3,5 Billionen Dollar ein", so Picenoni weiter. "In der Zukunft wird sich das Defizit aufgrund von Trumponomics, oder genauer Trumponomics, noch vergrößern. Das alles spricht für noch höhere Zinsen in den USA und damit für den Dollar", so Picenoni.

Auch Carsten Gerlinger von Moventum konstatiere mit Blick auf Europa, dass sich "Old Europe" wirtschaftlich überraschend gut habe entwickeln können. Doch obwohl der Euro auch gemessen an der Kaufkraft unterbewertet sei, gehe er dennoch von einem wieder stärkeren US-Dollar im Jahresverlauf aus. Dazu sollten vor allem die steigenden Zinsen in den USA beitragen, wodurch es attraktiver werde, in Dollar anzulegen. "Dazu kommt, dass der Dollar noch immer die Krisenwährung Nummer 1 ist, was im Zuge weltweiter Krisen 2018 eine Rolle spielen kann." Kurzfristig werde die Italienwahl ein Test für den Euro.

Robert Greil, Chefstrategie bei Merck Finck Privatbankiers, sehe den Euro weiter steigen. "Im Laufe des vergangenen Jahres hat die US-Währung rund 14 Prozent gegenüber dem Euro abgegeben - und dürfte in sechs Monaten etwa wie heute bei 1,25 stehen, auf Sicht von zwölf Monaten aber weiter an Boden verlieren", so Greil. Die Beendigung der quantitativen Lockerung durch die Europäische Zentralbank zum einen und die Stärke des weltweiten Wachstums zum anderen dürften den Euro gegenüber dem US-Dollar bei gleichzeitig immer stärker wachsender US-Verschuldung mittelfristig nach oben treiben. "Das mit der Steuerreform wachsende US-Haushaltsdefizit dürfte immer mehr zum Thema an den Devisenmärkten - und auch an den Rentenmärkten - werden. Dies insbesondere, wenn sich das spätzyklische Wachstum der US-Wirtschaft abschwächt."

Auch Oliver Heidecker, Vorstand der AMF Capital AG, erwarte einen stärkeren Dollar. "Fundamental sehen wir den Dollar mit klarer Tendenz in Richtung Parität zum Euro", so Heidecker. Weder die aktuelle Zinsdifferenz noch große Kapitalströme würden aktuell für eine Eurostärke sprechen. Es handle sich vielmehr um eine - von der Trump-Regierung nicht ungerne gesehene - US-Dollar-Schwäche. Die konjunkturellen Aussichten und die zu erwartenden Zinserhöhungen in den USA würden für eine Aufwertung des US-Dollars sprechen. Kurzfristige Nervosität auf dem Währungsmarkt könne aufgrund der steigenden Staatsverschuldung in den USA nach einer Zinserhöhung nicht ausgeschlossen werden. "Nach oben ist der Euro ohnehin gedeckelt, da die EZB den konjunkturellen Aufschwung in Europa nicht durch eine zu starke Währung gefährden will."

Steigende Inflation

Die Inflationsaussichten würden die Experten fast einheitlich beurteilen: "Steigt die Inflation in den USA nachhaltig, wird dies die Welt, wie wir sie kennen - das "New Normal" - abrupt und schmerzvoll beenden", so Picenoni. Und das sei nicht unwahrscheinlich: "Der schwache Dollar importiert derzeit Inflation, Handelsstreitigkeiten, wie Trump sie anzettelt, wirken ebenfalls preistreibend." Dazu komme eine Refinanzierungswelle bei Unternehmensanleihen: Zwischen 2019 und 2021 würden rund 43 Prozent des Gesamtmarktes, Anleihen im Wert von rund 11 Billionen Dollar, fällig. "Und die Kreditmärkte sind in der aktuellen Situation extrem empfindlich", so Picenoni.

Aus Sicht von Robert Greil hätten möglicherweise, wie schon im Januar weit stärker als erwartet, anziehende Stundenlöhne in den USA zusammen mit Hinweisen der FED, der Inflationstrend gehe in Richtung zwei Prozent, zu wachsenden Bedenken vor schnelleren Leitzinserhöhungen sowie schneller steigenden Renditen an den Anleihemärkten geführt. "Ein signifikant anziehender Inflationstrend ist 2018 zwar alles andere als sicher, aber wir sollten insbesondere im zweiten Halbjahr auf Überraschungen gefasst sein. Ein überraschend stärkerer Anstieg der Inflation könnte das Szenario auslösen, das Fondsmanager und andere Akteure auf der ganzen Welt derzeit am meisten fürchten: einen Crash am Anleihenmarkt", so Greil.

John Bilton von J.P. Morgan Asset Management sehe die Inflation in den USA dauerhaft etwa 0,8 Prozentpunkte über der der meisten Handelspartner. Auch dies Sorge für eine Abschwächung des Dollar.

Carsten Gerlinger von Moventum meine, dass eine weiter steigende Inflation in den USA die US-Notenbank dazu veranlassen könnte, aggressiver an der Zinsschraube nach oben zu drehen. Das würde zum einen die Refinanzierung für Staat und auch für Unternehmen verteuern, zum anderen aber auch die Attraktivität der Aktienanlage mindern. "Die Rendite selbst kurzlaufender US-Staatsanleihen liegt mittlerweile leicht über der Höhe der Dividendenrendite des S&P 500", so Gerlinger.

Für Oliver Heidecker spiele die Inflation auf beiden Seiten des Atlantiks eine Rolle: Die FED habe bereits Signale gegeben, dass sie durch weitere Zinsschritte einer Überhitzung der Wirtschaft und der Inflation in den USA vorbeugen werde. Die Zinspolitik der EZB fokussiere sich mehr auf eine Stabilitätspolitik und habe vor allem die Zinskosten und Staatsverschuldung der Mitgliedsstaaten im Blick: die Risiken für eine steigende Inflation in Europa seien somit deutlich grösser.

Risiken im Blick behalten

Wie aber auf die Währungsunsicherheiten reagieren? Hier seien sich die Experten zumindest einig, dass Diversifikation eine wichtige Rolle spiele: Für Privatanleger seien Währungen ein komplett unterschätztes Risiko, so Picenoni. "Performances von Indices, Rohstoffen oder auch Managern werden oftmals in verschiedensten Währungen wild miteinander verglichen. So hat der S&P in Dollar 2017 fast 20 Prozent zugelegt. Im für europäische Anleger wichtigeren Euro gerechnet waren es aber unter 5 Prozent", so Picenoni. Währungsrisiken sollten deshalb durchaus bewusst gemanagt werden. Ganz grundsätzlich gelte aber, dass auch im Währungsbereich Diversifizierung wichtig sei, genauso wie eine langfristige Perspektive.

Wegen Währungsrisiken aber auf Anlagen außerhalb des Euroraumes zu verzichten, halte Gerlinger für keine gute Idee: "Der Verzicht auf Währungsrisiken bedeutet auch Verzicht auf Performancechancen. Für den Privatanleger ist es sinnvoller, das Risiko so zu begrenzen, dass er mit den Schwankungen im Rahmen seiner Risikofreudigkeit zufrieden ist", so Gerlinger.

Für Privatanleger sei Diversifizierung wichtig, meine Oliver Heidecker. "Ich würde den US-Dollar aber eher als Chance denn als Risiko betrachten. Der Effekt der US-Steuerreform und des Infrastrukturprogramms auf die Wirtschaft sind dabei entscheidend. Wenn beide Maßnahmen den Wirtschaftszyklus der USA deutlich verlängern, taugt die steigende Staatsverschuldung in den USA nicht mehr als alleiniges Argument für einen schwachen US-Dollar gegenüber dem Euro mit steigender Inflation. Dann lohnt es sich, in Dollar beziehungsweise im Dollarraum zu investieren." (20.02.2018/ac/a/m)