

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 389, September 2020

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 4. September 2020

Wir behandeln folgendes Thema:

#### **Weltleitwährung US-Dollar im Sinkflug: Was wird aus dem Greenback?**

- **Der US-Dollar hat sich in vielen vergangenen Krisen als sicherer Hafen bewährt, doch seit einigen Monaten verliert der Greenback deutlich gegenüber anderen wichtigen globalen Währungen – vor allem gegenüber dem Euro**
- **Die Gründe dafür sind insbesondere das aktuelle Krisenmanagement in den USA betreffend die Corona-Pandemie und die sehr expansive Geldpolitik der US-Notenbank**
- **Der Euro wiederum ist nach der politischen Einigung zum Corona-Wiederaufbaufonds die Währung der Stunde. So manche Ökonomen sehen die Gemeinschaftswährung auf dem Weg zur neuen Leitwährung**
- **Doch aus unterschiedlichen Gründen haben weder der Euro noch der chinesische Yuan aktuell die Möglichkeit, den US-Dollar als Reservewährung abzulösen**
- **Auch wenn das US-Dollar-Momentum sehr negativ ist und für eine weitere Abschwächung spricht, befindet sich die Weltleitwährung historisch gesehen voll auf Kurs. Den Greenback sollte man jedenfalls nicht vorzeitig abschreiben**
- **Aus Sicht der Schoellerbank Anlageexperten beinhaltet ein ausgewogenes Portfolio weiterhin einen prominenten Anteil an US-Titeln. Auf kurze Sicht können Renditen stark von schwankenden Währungskursen beeinflusst werden, doch langfristig gleicht sich dieser Effekt erfahrungsgemäß weitgehend aus**
- **Zusätzlich erzielen Anleger eine sinnvolle Risikostreuung, wenn sie länder- und regionenübergreifend investieren. Auf diese Weise sind Portfolios weniger abhängig von der Entwicklung einzelner Regionen oder Währungsräume**

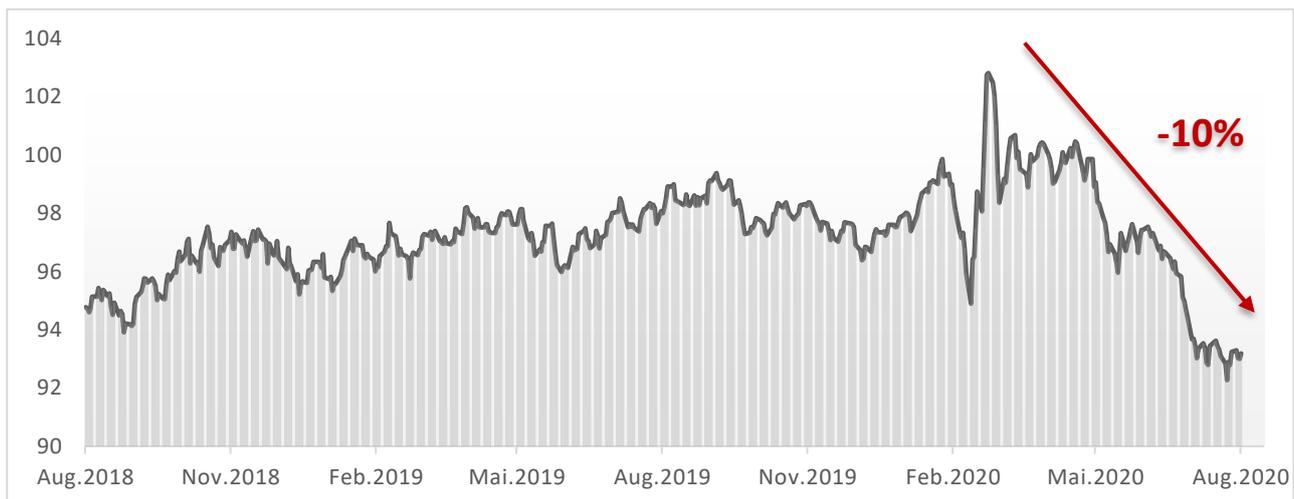
Als die beginnende Corona-Krise im März dieses Jahres den längsten Bullenmarkt aller Zeiten jäh beendete, verkauften Anleger panikartig ihre Wertpapierbestände. Im Gegensatz zu früheren Krisen war die Sehnsucht nach Sicherheit so groß, dass selbst scheinbar krisensichere Anlageklassen kurzfristig massiv an Wert verloren. Zu diesen sicheren Anlagehäfen zählen klassischerweise deutsche Staatsanleihen oder Gold. Zum Erstaunen vieler Experten büßte der deutsche Rentenindex REXP gut 5,50% in wenigen Tagen ein. Selbst das in Krisenzeiten bei Anlegern sehr beliebte Edelmetall Gold musste mit einem Verlust von über 12% einen ordentlichen Dämpfer hinnehmen.

Nicht so der US-Dollar: In kurzer Zeit wertete der Greenback gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung um 7% auf. Das klingt nach einer moderaten Bewegung, gleicht aber eher einem kleinen Erdbeben auf dem oftmals trägeren Devisenmarkt. Diese „Dollarflucht“ wurde auch schon in anderen Krisen der vergangenen Jahre immer wieder beobachtet und untermauerte stets den Status des US-Dollar als globale Leitwährung, in die Investoren vertrauen.

Doch nur wenige Monate später ist davon nichts mehr übrig – im Gegenteil: Das Momentum hat sich gedreht, und dem Dollar wird plötzlich eine düstere Zukunft prophezeit. So manche Analysten befürchten einen regelrechten Dollar-Crash. Auch wenn sich jetzt Crash-Propheten in drastischer Übertreibung üben, besteht doch ein gewisser Konsens unter Ökonomen, dass dem Dollar keine leichten Zeiten bevorstehen.

Der Dollar befindet sich gegenüber vielen anderen wichtigen Währungen nach wie vor auf sehr hohem Niveau. Die Entwicklung der letzten Monate bereitet jedoch Kopfzerbrechen. Bei Betrachtung des US-Dollar-Index – eines Index des US-Dollars gegenüber den wichtigsten Handelspartnern – wird die globale Schwäche der wichtigsten Währung sehr deutlich:

#### Entwicklung des US-Dollar-Index inkl. der jüngsten deutlichen Abwertung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Seit dem bisherigen Höhepunkt der Corona-Krise ist der Index in der Spitze um mehr als 10% gefallen. Der US-Dollar-Index wird von Analysten genutzt, um den Wert des US-Dollars gegenüber den wichtigsten Währungen zu analysieren. Der Index ist der geometrisch gewichtete Durchschnitt im Vergleich zum Euro, dem japanischen Yen, dem Schweizer Franken, der schwedischen Krone, dem kanadischen Dollar und dem britischen Pfund. Fällt nun dieser Index, bedeutet das eine Abschwächung des Dollars gegenüber diesem globalen Währungskorb. Eine Bewegung in der jüngst beobachteten Größenordnung in einem so kurzen Zeitraum ist für eine Industriewährung beachtlich.

## Woher kommt der plötzliche US-Dollar-Pessimismus?

Die Gründe für diesen plötzlichen Stimmungsumschwung sind – so wie meistens – vielfältig:

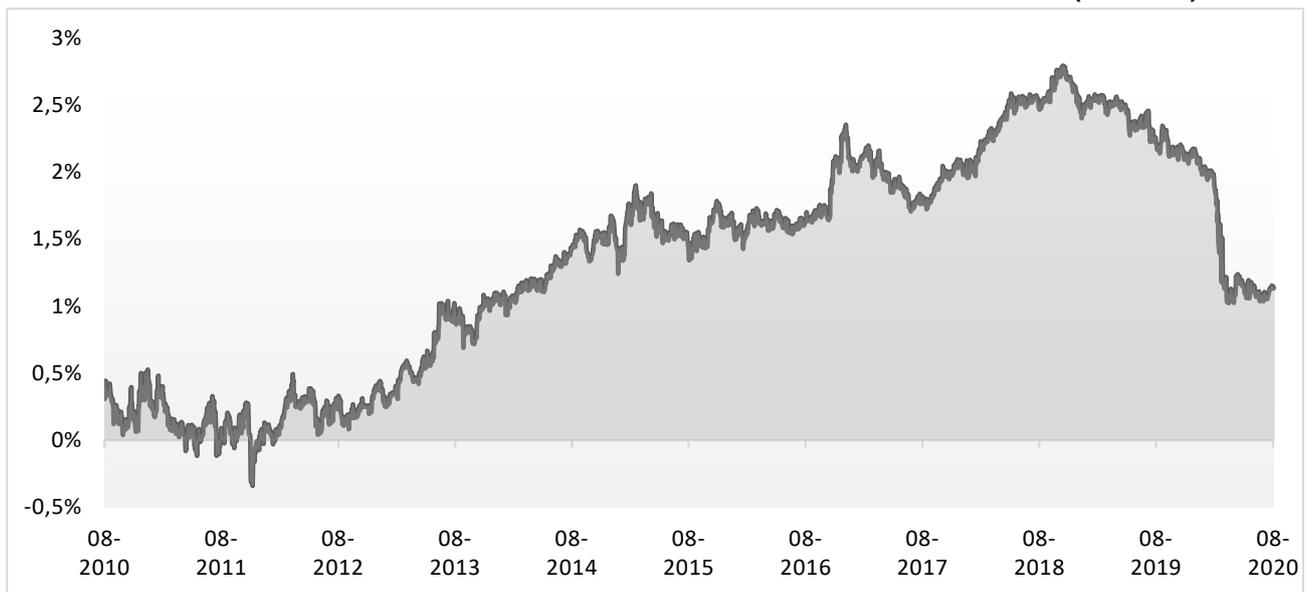
### ■ Krisenmanagement in der Corona-Pandemie

Marktteilnehmer zweifeln zunehmend am Krisenmanagement der US-Administration zur Bekämpfung der Corona-Pandemie und befürchten dadurch eine noch stärkere Eintrübung der Konjunkturaussichten als in anderen Teilen der Welt. Die fortschreitenden Misserfolge bei den Versuchen, die Infektionszahlen zu verringern, hat deutliche Spuren am Siegerimage der USA hinterlassen. Von vergangenen Krisen war man gewohnt, dass die USA in der Lage sind, schnell und effizient Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zu setzen. Eindrucksvoll war beispielsweise die Beseitigung struktureller Probleme im Finanzsektor nach der Lehman-Pleite im Jahr 2008.

### ■ Geldpolitik der US-Notenbank

Ein weiterer sehr belastender Faktor für den US-Dollar ist die US-Geldpolitik bzw. jene der Federal Reserve Bank (Fed). Ende 2019 lag der Leitzins in den USA noch bei 1,5–1,75%, während in der Eurozone seit Jahren eine Nullzinspolitik herrscht. Mittlerweile hat auch die Fed die Leitzinsen auf null gesenkt. Für internationale Investoren wird es immer unattraktiver, ihr Kapital in US-Dollar zu veranlagen. Anhand der Markttrenditen für 10-jährige Staatsanleihen lässt sich der schmelzende Zinsvorteil einer US-Dollar-Veranlagung gut ablesen.

### Differenz zwischen den Renditen US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen (10 Jahre)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Aufgrund des geringeren Zinsunterschieds wird der Euro auch als Finanzierungswährung weniger nachgefragt. Unternehmen nutzten in den letzten Jahren häufig den Euro für eine Kreditaufnahme und verdienten mit dem Kapital in anderen globalen Währungsräumen, wie dem US-Dollar-Raum. Dies schwächte den Euro und beflügelte vice versa den Dollar.

Belastend kommt für den US-Dollar hinzu, dass die amerikanische Zentralbank noch weiter nachlegen könnte, um der schwächelnden Wirtschaft unter die Arme zu greifen. In den letzten Jahren hat die Fed immer wieder demonstriert, dass sie nach überstandenen Krisen in der Lage ist, schnell auf eine restriktivere Geldpolitik mit steigenden Zinsen umzuschwenken. Dies stärkte in der Vergangenheit das Vertrauen in den Greenback. Eine nun möglicherweise expansivere geldpolitische Ausrichtung in den USA führt momentan zu einer Neubewertung des US-Dollars – vor allem gegenüber dem Euro.

Nicht zuletzt von politischer Seite könnte der Druck auf eine dauerhaft expansivere Geldpolitik noch stärker werden. Eine überbordende Staatsverschuldung von gut 130% katapultiert die USA mittlerweile in den Reigen der am stärksten verschuldeten Industrienationen der Welt – Tendenz stark steigend. Künftigen politischen Entscheidungsträgern käme da eine wirtschaftsstimulierende Geldpolitik mit niedrigen Zinsen wohl sehr recht: Eine anziehende Konjunktur würde die Steuereinnahmen sprudeln lassen und die Verschuldung teilweise wieder rückführen.

#### ■ Der wieder erstarkte Euro

Auf der anderen Seite überrascht die Europäische Union positiv. Der jüngste politische Beschluss zur Einigung auf den Corona-Wiederaufbaufonds löste bei vielen Ökonomen Begeisterung aus. Durch diesen großen Schritt hin zu einer finanzpolitischen Integration hat sich die Wahrscheinlichkeit verringert, dass die EZB auf Jahre zu einer anhaltend ultraexpansiven Geldpolitik verdammt sein könnte. Der Wiederaufbaufonds wird sich aber auch sehr schnell und konkret auf die Märkte auswirken. Konstruktion und Finanzierung erfolgen über die Aufnahme gemeinsamer Schuldtitel in Euro. Seit Jahren leidet die Gemeinschaftswährung unter dem Manko an ausreichend sicheren Vermögenswerten in Euro. Verglichen mit dem riesigen und äußerst liquiden Markt für US-Staatsanleihen ist das Volumen an qualitativ hochwertigen EUR-Anleihen überschaubar.

Mit der Europäischen Union als Emittent steht nun ein neuer Riese auf dem Anleihenmarkt bereit, der internationale Investoren anlocken wird. Der Euro wird als Investitions- und Reservewährung damit immer mehr zur formidablen Alternative zum Dollar.

#### **Hat der US-Dollar als Leitwährung ausgedient?**

Insgesamt hat der Greenback durch die erwähnten Entwicklungen deutliche Konkurrenz bekommen. Vor allem der Euro, aber auch der chinesische Yuan schicken sich an, am Status des US-Dollars als Weltleitwährung zu rütteln. Doch trotz der jüngsten Dollarschwäche steht keinesfalls ein unmittelbarer Paradigmenwechsel bevor. Immer noch werden 60% aller weltweiten Währungsreserven in US-Dollar gehalten. Dahinter folgt der Euro mit 20%. Trotz der enormen wirtschaftlichen Bedeutung Chinas für das globale BIP findet der chinesische Yuan nach wie vor sehr schwer internationale Akzeptanz. Lediglich knapp 2% der Währungsreserven entfallen auf die chinesische Währung. An dieser Rangordnung wird sich so lange auch nichts ändern, bis China sein Finanzsystem reformiert. Strenge Kapitalverkehrskontrollen und eine zumindest teilweise nicht frei handelbare Währung verhindern, dass zu viel Geld außer Landes fließt.

Die Macht des Dollars beruht also auf weltweiter Nachfrage. Ausländische Investoren nutzen die Liquidität, Sicherheit und Stabilität der Währung sowie das nach wie vor attraktive Zinsniveau, um enorme Kapitalströme in die Vereinigten Staaten zu lenken. Ganz unproblematisch sind diese Zusammenhänge allerdings nicht. Die starken Kapitalimporte sorgen für Gewinner und Verlierer. Während die US-Banken als Kapitalsammelstellen auf der Gewinnerseite stehen, sind es vor allem Industriebetriebe in den USA, die dafür bezahlen: Der in der Vergangenheit starke US-Dollar ließ die amerikanischen Exporte teurer und damit unattraktiver werden – ein Umstand, der letztlich für hohe Arbeitslosenquoten im verarbeitenden Gewerbe sorgt. Auch wenn von der aktuellen US-Administration in der Vergangenheit widersprüchliche Äußerungen zum US-Dollar zu hören waren, so wird die aktuelle US-Dollar-Schwäche vor diesem Hintergrund schlussendlich goutiert werden.

Die Kehrseite der Medaille ist der wieder erstarkte Euro. Voller neu gewonnenem Selbstvertrauen nach der Einigung auf einen Wiederaufbaufonds ist die Gemeinschaftswährung auf der Überholspur. Seit Jahresbeginn waren lediglich die schwedische Krone und der Schweizer Franken noch etwas stärker. Die Währungshüter der EZB beobachten diese Entwicklung vermutlich mit etwas Sorge. Ein starker Euro verteuert Waren von Unternehmen aus dem Euroraum auf dem Weltmarkt und verschlechtert dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit. Auch die jahrelangen intensiven Bemühungen um eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung werden durch einen aufwertenden Euro konterkariert. Wechselkurse und Inflation beeinflussen sich gegenseitig. Wertet der Euro auf, werden importierte Waren für Verbraucher in der Eurozone billiger, und das Preisniveau sinkt tendenziell. Umgekehrt verteuert ein schwacher Euro die Importe und lässt dadurch die Verbraucherpreise steigen – man spricht dann von „importierter Inflation“.

Für den europäischen Aktienmarkt sind der starke Euro bzw. der schwache US-Dollar ebenfalls mehr Bedrohung als Segen. Sehr viele Unternehmen der Eurozone sind exportorientiert – mit einem Fokus auf globale Absatzmärkte. Doch nicht jede Branche ist gleichermaßen betroffen. Wechselkurseffekte treten dann auf, wenn die Erlöse in fremder Währung auf Kosten in eigener Währung treffen. Eine Schlüsselbranche, die unter der aktuellen Entwicklung leidet, ist die deutsche Automobilbranche. Für Konzerne wie Daimler und Volkswagen sind die USA und China mittlerweile wichtige Absatzmärkte. Verdient wird in US-Dollar, die Kosten fallen in Euro an – eine Konstellation, die momentan viel Geld kostet. Auch Aktionäre trifft die US-Dollar-Abwertung. Seit Jahresbeginn ist der amerikanische Aktienindex S&P 500 trotz Corona-Krise um 9% gestiegen – in US-Dollar, wohlgemerkt. Für europäische Anleger bleiben durch die Dollar-Abwertung jedoch nur bescheidene 3,50% übrig.

### Langfristig voll auf Kurs

Ein Blick auf die langfristige Entwicklung des US-Dollars zeigt, dass sich der Greenback per Saldo seit 1975 de facto nicht bewegt hat. Ein technischer Blick auf den folgenden Chart offenbart die Auf- und Abwärtszyklen der letzten Dekaden.

### Langfristige Entwicklung des EUR-USD-Wechselkurses mit seinen ausgeprägten Zyklen



Hinweis: Der EUR-USD-Kurs vor der Euro-Einführung bezieht sich auf einen synthetischen Wechselkurs der damaligen 11 Teilnehmerländer im Jahr 1999. Die Gewichtung basierte auf dem Anteil der jeweiligen Länder am Handelsvolumen der Eurozone.  
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Interessanterweise dauerten alle Zyklen zwischen knapp sieben und knapp neun Jahren. Der Tiefststand des letzten Abwärtszyklus (Dollar-Aufwertung) wurde auf Monatsbasis Ende Dezember 2016 markiert. Somit befindet sich der US-Dollar seit gut 3,5 Jahren wieder in einem Aufwärtszyklus. Nach dem Muster vergangener Zyklen könnte die Dollar-Schwäche demnach noch einige Jahre andauern und an Dynamik zulegen. Doch die Welt hat sich in den letzten Jahrzehnten verändert. Viele politische Unsicherheiten, die Entwicklungen im Handelsstreit und die politische Stabilität der Eurozone: All dies sind Einflussfaktoren, die das Pendel jederzeit wieder in Richtung US-Dollar ausschlagen lassen können.

## Fazit

Auch wenn das Momentum für eine weitere Abschwächung des Dollars spricht, sollte man den Greenback nicht vorzeitig abschreiben. Noch immer ist der US-Dollar die mit Abstand wichtigste Währung der Welt. Zentral- und Geschäftsbanken vertrauen der Leitwährung und verwenden den Dollar für internationale Transaktionen, als Reservewährung und für Investitionen. Zudem wird auch ein Großteil der Rohstoffe, wie Öl, Kupfer oder Gold, in Dollar gehandelt. Ein unmittelbarer Nachfolger für eine Versorgung mit einer global beherrschenden Reservewährung ist weit und breit nicht zu sehen. In China müsste die Wirtschaft in einem langen politischen Prozess reformiert werden, um einen freien Kapitalverkehr zu ermöglichen. Auch der Euro kann diese Rolle nicht übernehmen, solange die Eurozone auf exportorientiertes Wachstum und die entsprechende Ausfuhr von Kapital angewiesen ist.

Aus Sicht der Schoellerbank Anlageexperten beinhaltet ein ausgewogenes Portfolio weiterhin einen prominenten Anteil an US-Titeln. Auf kurze Sicht können Renditen von schwankenden Währungskursen stark beeinflusst werden, doch langfristig gleicht sich dieser Effekt erfahrungsgemäß weitgehend aus. Zusätzlich erzielen Anleger eine sinnvolle Risikostreuung, wenn sie länder- und regionenübergreifend investieren. Auf diese Weise sind Portfolios weniger abhängig von der Entwicklung einzelner Regionen oder Währungsräume.

Autor:

Mag. Thomas Kößler, CPM  
Investment Management & Strategy – Bonds  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/662/86 84-2676

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

### **Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Rengasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 4. September 2020

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Rengasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).