

"Friedhofsruhe" an den Devisenmärkten?

10. April 2019



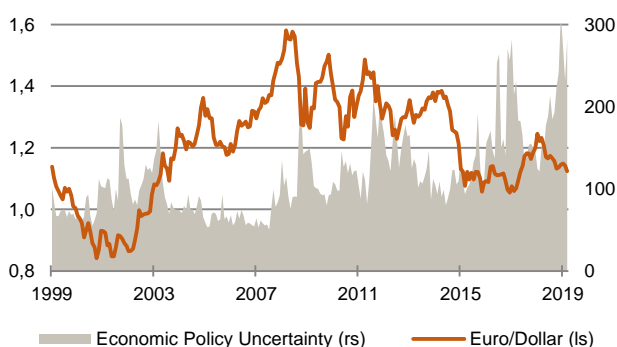
Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

- Die Wechselkursschwankungen der großen Währungen der Welt sind seit einiger Zeit erstaunlich gering.
- Das hängt zum Teil mit dem Euro zusammen, zum Teil mit widerstreitenden Kräften auf den Devisenmärkten.
- Es ist ein labiles Gleichgewicht. Allerdings sieht es nicht danach aus, dass die turbulenten Zeiten früherer Jahre zurückkehren werden.

In letzter Zeit habe ich mich häufiger gefragt, ob der Devisenmarkt noch richtig tickt. In der Vergangenheit waren die Wechselkurse stets eine Art Seismograf für die Stimmung und die Erwartungen der Investoren. Wenn es irgendwo Probleme oder Schwierigkeiten gab, reagierten sie und gingen entweder nach oben oder nach unten. Im Extremfall kam es zu Währungskrisen, bei denen dann auch die Zentralbanken intervenierten. Wenn die Unruhe vorbei war, normalisierten sich auch die Verhältnisse zwischen den Währungen.

Seit einiger Zeit scheint das nun bei den großen Währungen nicht mehr der Fall zu sein. Die Wechselkursschwankungen haben sich deutlich verringert. Beim Euro/Dollar beispielsweise ist das Auf und Ab in den letzten zehn Jahren immer kleiner geworden (siehe Grafik). In der großen Finanzkrise schoss der Euro/Dollar-Kurs noch bis auf fast USD 1,60 je Euro hoch. In der Eurokrise 2011 ging es nur noch bis auf knapp 1,50. Seit einem halben Jahr bewegt sich der Kurs trotz erheblicher weltwirtschaftlicher Turbulenzen in einem engen Band zwischen USD 1,10 und 1,15 je Euro.

WECHSELKURS REAGIERT KAUM



Quelle: Bundesbank, Economic Policy Uncertainty

Selbst das Pfund Sterling hat sich in den teils chaotischen Zeiten nach dem Brexit-Referendum gegenüber dem Euro weniger bewegt als erwartet. Es gab nur kurzfristig eine stärkere Abwertung. Inzwischen liegt das Pfund "nur" noch um 10 % über dem Kurs von Juni 2016. Wenige erinnern sich vielleicht daran, dass beispielsweise die D-Mark in den

90er Jahren mehrere Male gegenüber dem USD um 20 % bis 30 % auf- bzw. abgewertet wurde. Nur kleinere Währungen wie die Türkische Lira oder der Argentinische Peso erlebten in jüngster Zeit größere Währungskrisen.

»Das ist aber ein labiles Gleichgewicht.«

Dabei haben sich die Unsicherheiten, denen die Märkte ausgesetzt waren, keineswegs verringert. Sie sind vielmehr insbesondere seit 2014 deutlich gestiegen. Siehe die Erhöhung des "Economic Policy Uncertainty Index" in der Grafik. Andere Teile der Finanzmärkte wie etwa Aktien oder Bonds haben darauf erheblich reagiert. Der Volatilitätsindex VDAX-NEW hat sich zeitweise nahezu verdoppelt. Die Devisenmärkte verharren dagegen fast in einer Art "Friedhofsruhe".

Wie kommt das? Zwei große Gründe gibt es dafür. Das eine ist der Euro. Er hat sich nach anfangs turbulenten Zeiten als große, international anerkannte und stabile Währung etabliert. Im Vorfeld seiner Einführung hatte man viel darüber diskutiert, ob das globale Währungssystem durch die Existenz von zwei großen Währungen – dem Euro und dem Dollar – stabiler oder instabiler werden würde. Für beides gab es gute Argumente. Am Ende hat sich gezeigt, dass das System stabiler geworden ist. Das Währungssystem ruht jetzt auf zwei vertrauenswürdigen Pfeilern. Das gilt ungeachtet aller Uneinigkeiten innerhalb der Währungsunion über den weiteren Ausbau. Der Euro bringt nicht nur feste Wechselkurse für die Mitglieder, sondern auch mehr Stabilität für das Währungssystem insgesamt.

Das ist ein positives Ergebnis. Es zeigt, dass sich der Aufwand, eine Gemeinschaftswährung zu bauen, gelohnt hat. Es spricht dafür, dass wir – außer in ganz großen Krisen – auch in Zukunft weniger Turbulenzen an den Devisenmärkten haben werden.

Der zweite Grund ist, dass sich die den Wechselkurs beeinflussenden positiven und negativen Faktoren derzeit in etwa die Waage halten. Für einen starken Dollar spricht das hohe Wirtschaftswachstum in den USA (auch wenn es sich ab-

"Friedhofsruhe" an den Devisenmärkten?

10. April 2019

schwächt). Dazu kommen die höheren Zinsen. Der Abstand zu Europa beträgt inzwischen 2,5 Prozentpunkte. So groß war er noch selten. An den Aktienmärkten schlägt der S&P 500 den DAX oder den EURO STOXX um Längen. Das führt natürlich zu Kapitalbewegungen in die Vereinigten Staaten. Schließlich spielen für den Euro/Dollar-Kurs auch die Uneinigkeit und die mangelnde Handlungsfähigkeit der europäischen Regierungen eine Rolle.

Gäbe es nur diese Faktoren, müsste der Euro/Dollar schnell auf Parität oder sogar darunter fallen. Es gibt aber auch die andere Seite. Die Vereinigten Staaten haben ein riesiges Leistungsbilanzdefizit. Dazu kommen der Fehlbetrag in den öffentlichen Finanzen und die hohe Kreditaufnahme der Verbraucher (insbesondere für Autokäufe und die Finanzierung der Studenten). Die unkalkulierbare Politik des US-Präsidenten schafft Unsicherheit, was für die Märkte Gift ist. Es gibt zudem das Risiko, dass die USA ihr AAA-Rating durch die Rating-Agenturen verlieren. S&P hat die Bonität schon heruntergestuft. Umgekehrt hat die EU in den schwierigen Brexit-Verhandlungen zusammengehalten, was nicht selbstverständlich war.

Im Augenblick halten sich die für den Wechselkurs positiven

und negativen Faktoren in etwa die Waage. Daher die geringen Bewegungen. Das ist aber ein labiles Gleichgewicht. Es kann sich schnell in die eine oder andere Richtung ändern.

Das gleiche gilt, wie die Financial Times am Wochenende feststellte, für das Pfund Sterling. Ein Dirty Brexit würde die Währung abwerten, eine geordnete Lösung würde sie aufwerten. Der Markt kann sich aus den Wahrscheinlichkeiten für das eine oder andere keinen Reim machen. Das Pfund bleibt unverändert. Das ist aber kein Zeichen einer nachhaltigen Stabilität.

Für den Anleger

Die Ruhe an den Devisenmärkten ist eine gute Nachricht. Die Diversifizierung der Investments über den Euroraum hinaus ist nicht mit so viel Währungsrisiken beziehungsweise Absicherungskosten verbunden. Allerdings sollte man sich nicht darauf verlassen, dass das so bleibt. Sowohl beim US-Dollar als auch beim Pfund wird es wieder stärkere Schwankungen geben. Sie werden dank des Euros jedoch voraussichtlich nicht so groß sein wie in der Vergangenheit.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder Bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.