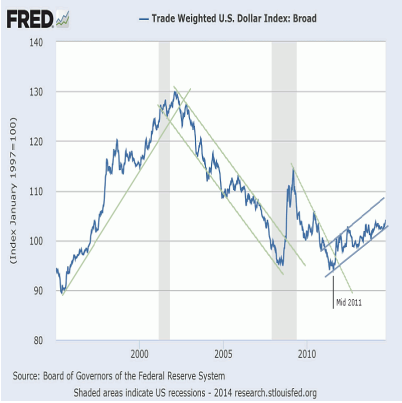


Dollar – wo geht es hin?

Description

Die Volkswirtschaft der USA ist mit einem BIP von 16,80 Bill. Dollar mit Abstand die größte der Welt, gefolgt von der Eurozone mit 12,75 Bill. Dollar und China mit 9,24 Bill. Dollar. Der Dollar ist damit zweifellos nach wie vor die wichtigste Währung auf der Welt, auch wenn insbesondere die chinesische Währung hier nach und nach Boden gut macht.

Bewegungen in der Weltleitwährung haben eine wichtige Zeigerfunktion für den Zustand der US-Wirtschaft und der Weltwirtschaft insgesamt. Und signifikante Bewegungen im US-Dollar gehen stets mit deutlichen Bewegungen bei den globalen Asset-Preisen einher.

Was bestimmt eine Währungsrelation?
Die wichtigsten fundamentalen Faktoren dürften sein: Wirtschaftliches Wachstum, Zinsdifferenz, Leistungsbilanz. Aus sehr langfristiger Sicht ist wohl das Wachstums-Differential der entscheidende Punkt. Aus mittelfristiger Sicht dominiert wegen der Dominanz der Finanzindustrie in besonderem Maße der durch Verwertungsmotive bestimmte Kapitalfluss. Kurzfristig werden Wechselkurse auch durch politische und wirtschaftliche Unsicherheit bestimmt („safe haven“-Reflex). Dies wirkt sich besonders beim „hochvolumig vagabundierenden“ US-Dollar aus; wird er in solchen Situation heim geholt, stärkt ihn das zeitweilig gegen andere Währungen.

Zwei US-Dollar-Indices
Der US-Dollar-Index (Chart von Incrediblecharts) gibt den Wert des Dollar gegenüber einem Währungskorb wider, der sich aus sechs Währungen zusammensetzt. Der Euro hat einen Anteil von 58%, der japanische Yen rund 14%, das britische Pfund rund 12%, der kanadische Dollar rund 9%, die schwedische Krone rund 4%, der schweizer Franken unter 4%. Ein steigender Index zeigt eine Aufwertung des Dollar gegenüber den Währungen des Währungskorbs (Zufluss), ein fallender Index eine Abwertung (Abfluss).

Ab Mitte der 1990er Jahre stieg der Dollar-Index deutlich an, beschleunigt ab 1999 (Tech-Blase). Die Topp-Bildung zog sich von Herbst 2000 bis Frühjahr 2002 hin. Dann begann eine Abstiegsphase, die wesentlich durch Erwartungen hinsichtlich Etablierung der Eurozone bedingt war. Sie endete in der ersten Jahreshälfte 2008 – das Platzen der US-Immobilienkrise kündigte sich an. Die anschließende Gegenbewegung endete im März 2009, das damals erreichte Niveau bei 88 wurde Anfang Juni 2010 im Zuge des ersten Ausbruchs der Euro-Krise nochmals getestet. Danach ging es bis Mai 2011 abwärts, synchron zum seinerzeit erreichten Zwischenhoch bei Aktien begann von 73 aus ein Aufstieg bis 84, der durch die seinerzeitige US-Schuldenposse und der Eurokrise zweiter Teil bedingt war. Im Umfeld der Versicherung von EZB-Chef Draghi im Sommer 2012, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten, wurde hier die obere Grenze einer Handelsspanne initiiert. Deren Untergrenze wurde kurz darauf bei 79 erreicht.

Aktuell steigt der Dollar-Index seit zehn Wochen, die genannte Handelsspanne wurde vor wenigen Tagen nach oben aufgebrochen. Diesen Bruch mag vielleicht noch nicht signifikant genug sein. Aber gleichzeitig lässt sich seit April 2011 eine Aufwärtslinie einzeichnen, die vor kurzem bei 79 nochmals respektiert wurde. Aufwärts orientierte Strukturen und die Dynamik der zuletzt gesehenen Bewegung legen nahe, dass die Aufwärtsorientierung anhält.

Die Fed berechnet den “Trade Weighted US Dollar Index” (Chartquelle), der das Verhältnis von 26 Währungen im Vergleich zum US-Dollar darstellt. In der Hauptgruppe (Major Currencies Index) sind die folgenden 7 Währungsräume enthalten: Euro (~37%), japanischer Yen (~30%), britisches Pfund (~17%), kanadischer Dollar (~8,5%), schweizer Franken (~3%), australischer Dollar (~2,6%) und schwedische Krone (~2%). Die Gewichte variieren im Zeitablauf (Dokumentation der Fed hierzu).

Hier zeigt sich ein dem einfachen Dollar-Index vergleichbares, aber klareres Bild. Insbesondere lässt sich seit Herbst 2011 ein Aufwärtskanal einzeichnen.

Das Währungspaar Euro/Dollar

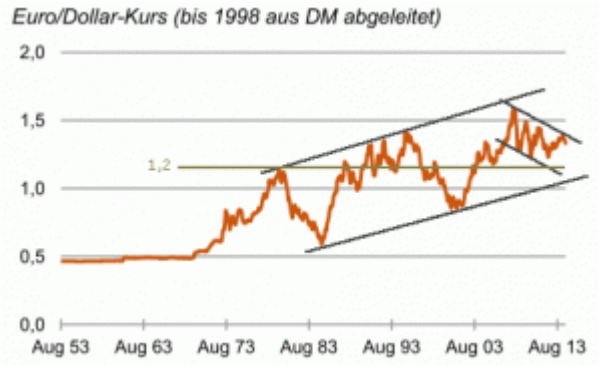
Im Währungspaar Euro/Dollar (Chart von Incredblecharts) schlug sich im zweiten Quartal 2008 eine radikale Änderung in der Einschätzung des Euro nieder, ein Abwärtstrend etablierte sich. Die seitdem erfolgten Gegenbewegungen schafften es alle nicht, die obere grüne Abwärtslinie im Chart nachhaltig zu

brechen. Der letzte, von Mitte März bis Anfang Mai anhaltende Ausbruchsversuch war etwa zeitgleich mit dem Versuch des DAX, über 10.000 zu kommen und der relativen Stärke von Aktien der PIIGS. In diesem Chart ist besonders gut zu erkennen, welche Auswirkung die von Draghi im Sommer gegebene General-Garantie für die Sicherheit von Euro-Assets hatte. Deren Wirkung scheint nun verpufft, ausländische Anleger realisieren ihre Gewinne in Eurozonen-Assets (Siehe „Carry-Trades und (k)ein Ende“).

Aktuelle Situation
Aktuell manifestiert sich im Dollar-Index und im Kurs Euro/Dollar eine nachhaltige stärkere Entwicklung der US-Wirtschaft v.a. im Vergleich zur Eurozone. Gleichzeitig wirkt die Aussicht auf ein Ende der QE-Maßnahmen und eine straffere Geldpolitik der Fed, sowie die demgegenüber weitere Lockerung, die die EZB angekündigt hat. Das Signal des Zins-Differentials favorisiert eindeutig den Dollar. Geopolitische Unsicherheit trägt zur Stärke der US-Währung bei.

Aus Sicht der Wirtschaft der Eurozone wirkt ein schwacher Außenwert des Euro wie ein Konjunkturprogramm für den Export. Gleichzeitig wird tendenziell aus Sicht der EZB dringend benötigte Inflation importiert – allerdings nur dann, wenn die Preise für Energie und Industrierohstoffe nicht weiter sinken. Die stehen aber u.a. wegen des starken Dollar eher unter Druck. Diese Phase scheint auch wegen verhaltener Wachstumsaussichten noch nicht abgeschlossen.

Goldman Sachs gibt als Kursziel für Euro/Dollar 1,20 aus. Das ist aus charttechnischer Sicht nicht unplausibel, wie der langfristige (Monats-)Chart zeigt (Quelle: assénagon).



Der erstarkende Dollar-Index bedeutet Gegenwind für Rohstoff- und Edelmetallpreise, sowie für multinationale amerikanische Konzerne. Andererseits geben sinkende Energiepreise den Konsumenten Raum für andere Ausgaben. Das stützt die Konsum-lastige US-Wirtschaft. Ob sich per Saldo langfristig negative Konsequenzen für die wirtschaftliche Entwicklung ergeben, hängt von der Inflationsrate, sowie von Geschwindigkeit und Ausmaß der Dollar-Aufwertung ab. Moderate Bewegungen ermöglichten es den Unternehmen, sich auf die veränderten Gegenheiten einzustellen. Die Auswirkung auf den US-Arbeitsmarkt, den die Fed unter Yellen im Rahmen ihrer Zinspolitik besonders im Visier hat, ist dabei so oder so begrenzt – die Exporte kommen auf rund 15% des US-BIP und hinsichtlich Energieimporten wird die US-Wirtschaft zunehmend unabhängiger.

Ausblick

Ich vermute, dass der Dollar aus den genannten Gründen noch weiter zulegen wird und Euro/Dollar weitere Schwäche zeigt. Dabei ist der Pegel von 1,20 bei Euro/Dollar ein wichtiger Anziehungspunkt. Auch aufgrund zunehmender geopolitischer Risiken dürfte der Dollar eher weiter gestützt werden.

Die Preise für Edelmetalle dürften hiervon nicht profitieren – im Gegenteil. Sie divergieren gewöhnlich zum Dollar. Dasselbe gilt für für Rohstoffe, insbesondere auch für Energie. Edelmetalle und Öl profitieren zwar in der Regel von geopolitischen Risiken, hiervon ist aber per Saldo zurzeit wenig zu merken. Bei Öl spielt der Effekt des Fracking in den USA eine Rolle, das für zusätzliches Angebot sorgt und die Preise drückt („USA – bald Billig-Lohn-Land?“). Erlahmende Wachstumskräfte insbesondere in der Eurozone bewirken ein Übriges.

Was die Kurse von Aktien angeht, so fehlt in der Eurozone jetzt der Treibstoff ausländischer Investoren. Auch die Kurse von Staatsanleihen der südlichen Peripherie konnten zuletzt nicht weiter steigen. Assets der Emerging Markets dürften ebenfalls in ihrer Wertentwicklung gedeckelt werden, wenn der Dollar-Index weiter erstarkt. Ob in den USA die Outperformance bei Aktien ungebrochen weitergeht, erscheint mir nicht nur aus Gründen fraglich, die hier („S&P und DAX – was sagen die Charts?“) diskutiert wurden, sondern auch wegen der mit der Dollar-Stärke verbundenen Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der US-Unternehmensgewinne.

Das Defizit der US-Leistungsbilanz (Chart hier) hat sich seit den frühen 1990er Jahren von null auf im Tief 860 Mrd. Dollar entwickelt (Q3 2006). Seitdem hat es sich deutlich verringert und immer höhere Tiefs ausgebildet. Bei etwa 350 Mrd. Dollar liegt eine kritische Schwelle, aktuell notiert das Defizit darunter bei gut 430 Mrd. Dollar. Ich halte es für keineswegs ausgeschlossen, dass sich das Defizit weiter verringert, was im aktuellen Kontext die relativ bessere Entwicklung der US-Wirtschaft unterlegt.

Auch wenn der festere US-Dollar die dort relativ bessere wirtschaftliche Entwicklung signalisiert: Die USA sind weniger durch ihre direkten Exporte, umso stärker aber durch ihre multinationalen Konzerne und ihre Kapitalanlagen in ausländischen Assets mit der Wirtschaft von Eurozone und Emerging Markets verbunden. Schwäche in diesen Regionen der Weltwirtschaft wirkt auf die Wirtschaft der USA zurück, eine dauerhafte Abkopplung ist eher unwahrscheinlich.

[Dieser Artikel ist auch erschienen in "Trader Szene – Das Online Magazin"]