



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

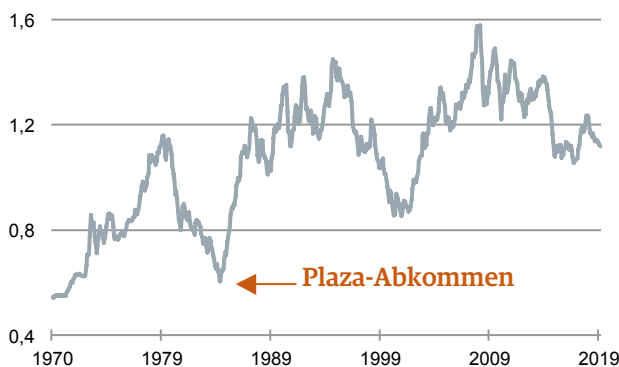
- Ein Währungskrieg ist nach den jüngsten Äußerungen des amerikanischen Präsidenten wahrscheinlicher geworden.
- Der US-Dollar wird sich abwerten. Die Bewegung wird aber nicht das Ausmaß erreichen, wie das bei früheren Devisenunruhen der Fall war.
- Anders als beim Handelskrieg würde die US-Konjunktur bei stärkerer Dollarabwertung profitieren. In Europa wäre eine Rezession kaum zu vermeiden.

Immer mehr rückt die Möglichkeit eines Währungskrieges ins Visier. Bisher haben die USA die Welt mit Handelsrestriktionen überzogen. Nachdem diese aber nicht die erwünschten Wirkungen für die USA erbrachten, liegt es nahe, dass sie jetzt auch in die Devisenmärkte eingreifen. Präsident Trump hat in den letzten Wochen mehrfach beklagt, dass die Wechselkurse vor allem Europas und Chinas für die Vereinigten Staaten unfair seien. Das wirft eine Reihe von Fragen auf.

Was heißt Währungskrieg? Aus Sicht der USA geht es zunächst darum, den US-Dollar abzuwerten. Trump denkt im Augenblick wohl an moderate Größenordnungen von 10 % bis 15 %. Dann würde sich der Euro/Dollar-Kurs der Kaufkraftparität (derzeit 1,32) nähern. Das könnte man ökonomisch noch einigermaßen begründen.

WÄHRUNGSKRIEG?

Euro/USD, Kurse vor 1999 aus der D-Mark abgeleitet



Quelle: Bundesbank

Es kann aber auch ganz anders kommen. Wechselkurse kann man nicht wie Zölle per "executive order" dekretieren. Es sind Marktbewegungen, die manchmal eine Eigendynamik entwickeln, die am Ende schwer zu bremsen ist. Nach dem Plaza-Abkommen von 1985, das viele heute als historische Parallele im Kopf haben, wertete der US-Dollar um gut 50 % (!) ab (gemessen am Anstieg des fiktiven Eurokurs von 0,59 auf 1,22, siehe Grafik). Es war so viel, dass man sich gleich wieder zusammensetzte, um die Entwicklung wieder umzukehren (Louvre-Abkommen).

Wie beginnt man einen Währungskrieg? Das ist schwerer als man denkt. Die erste Möglichkeit ist, dass man den Wechselkurs herunterredet. Das tut der amerikanische Präsident bereits. Eigentlich hätte der Markt darauf mit einer Abschwächung des US-Dollar reagieren müssen. Das war zunächst aber nicht der Fall. Offenbar hat Trump am Markt nicht die nötige Glaubwürdigkeit. Erst als die Notenbank Zinssenkungen andeutete, hat sich die amerikanische Währung leicht abgeschwächt.

»Grundsätzlich sind die Wirkungen sehr viel größer als bei einem Handelskrieg.«

Die zweite Möglichkeit ist, dass die USA auf den Märkten kaufen. Das haben sie meines Wissens bisher noch nie getan (und wenn, dann nur in geringem Ausmaß). Das wirkt selbstverständlich sofort. Voraussetzung ist aber, dass die betroffenen Gegenparteien nicht ebenfalls aktiv werden und ihrerseits Dollar kaufen. Das ist dann wie bei Zöllen und den entsprechenden Vergeltungsmaßnahmen: Jeder gegen jeden, ohne dass am Ende einer wirklich profitiert.

Die dritte Möglichkeit ist eine multilaterale Währungskonferenz, wie es sie unter dem früheren Präsidenten Reagan in den 80er Jahren gab. Das hat damals funktioniert. Allerdings waren die Bedingungen in jener Zeit ganz andere. Es herrschte weltweit Einigkeit, dass der Dollar überbewertet war. Er hatte sich zuvor um über 50 % aufgewertet. Jeder wusste, dass das nicht so bleiben konnte.

Diesmal ist der Dollar zwar auch stark. Dafür gibt es aber gute Gründe (vor allem das hohe Wachstum und die hohen Zinsen der USA). Ich bin mir nicht sicher, dass die Europäer, Chinesen oder die Japaner unter diesen Umständen so einfach einer stärkeren Dollarabwertung zustimmen würden. Ganz abgesehen davon ist die Bereitschaft zu multilateralen Verhandlungen heute nach den Erfahrungen in der Handelspolitik weder bei den Amerikanern noch bei ihren Partnern sehr groß.

Was sind die Wirkungen eines Währungskrieges?

Grundsätzlich sind die Wirkungen sehr viel größer als bei einem Handelskrieg. Denn betroffen sind nicht nur ausgewählte Einfuhren der Amerikaner (beziehungsweise Ausfuhren bei Vergeltungsmaßnahmen). Bei Wechselkursveränderungen bewegen sich die Preise aller Güter und Dienste, die international gehandelt werden. Dazu kommen auch noch die Effekte auf die Kapitalströme. Währungskriege sind daher viel schlimmer als Handelskriege.

Was wird passieren? Anders als bei Zöllen sind die Wirkungen asymmetrisch. Wenn die Wechselkursveränderungen über 10 % oder 20 % hinausgehen, bekäme die Konjunktur in den USA einen kräftigen Schub. Exporte steigen, Importe gehen zurück. Gleichzeitig erhöht sich die Inflation, weil die Einfuhren aus dem Ausland teurer werden. Die amerikanische Notenbank würde nicht mehr an Lockerungen denken, sondern an Zinserhöhungen. In jedem Fall wären die geplanten Zinssenkungen passé. Das würde der intendierten Dollarabwertung entgegenwirken.

Umgekehrt in den aufwertenden Ländern. In Europa, insbesondere natürlich in Deutschland, wäre angesichts der hohen außenwirtschaftlichen Abhängigkeit eine Rezession nicht mehr zu vermeiden. Die Preissteigerung würde noch kleiner. Vielleicht würde das Preisniveau sogar sinken. Die

EZB müsste gegensteuern. Da sie die Leitzinsen nicht, jedenfalls nicht mehr viel senken kann, kommen hier einmal Wertpapierkäufe in Frage. Noch naheliegender sind aber Dollarkäufe am Devisenmarkt. Das würde die Euroaufwertung bremsen.

Für den Anleger

Ein Währungskrieg mit einer Abschwächung des US-Dollars ist als Ergänzung des Handelskrieges nicht unwahrscheinlich. Der US-Dollar würde sich abwerten, der Euro, der Renminbi und vielleicht auch der japanische Yen würden sich festigen. Es sieht aber nicht danach aus, dass die Größenordnung der Währungsveränderung Dimensionen wie zu Zeiten des Plaza-Abkommens erreichen. US-Aktien würden vom Währungskrieg profitieren. Allerdings müsste jeder ausländische Investor in den USA auch die erhöhten Währungsrisiken einbeziehen. In Europa ist bei den Aktien mit größeren Einbrüchen zu rechnen. Die langfristigen Zinsen würden in den USA nach oben gehen, in den aufwertenden Ländern trotz der bereits erreichten niedrigen Niveaus nach unten.

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 werden 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 Investmententscheidung 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.