



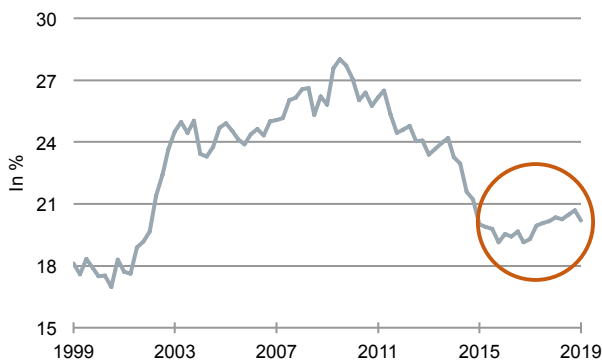
Dr. Martin W. Hüfner  
Chief Economist

- > Der Anteil des Euros an den Weltwährungsreserven, der lange Zeit zurückging, steigt wieder an.
- > Das ist angesichts der schlechten gesamtwirtschaftlichen Lage in der Währungsunion überraschend.
- > Warum sich Zentralbanken heute Euros ins Depot legen.

Es gibt in der Welt viele Währungen, die gleich oder ähnlich sind. Es gibt aber nur eine, die – im Sinne von George Orwell's Animal Farm – gleicher ist als alle anderen. Das ist der US-Dollar. Er ist nach wie vor die unbestrittene Reservewährung. Lange Zeit waren wir froh, einen solchen Anker des Währungssystems zu haben. Inzwischen haben wir erfahren, dass das auch mit Abhängigkeiten verbunden ist, die nicht immer angenehm sind. Ein Multiwährungssystem mit zwei oder mehreren Währungen nebeneinander erscheint vielen besser. Könnte der Euro in eine solchen Rolle als "Nummer 2" hinter dem Dollar hineinwachsen?

**MEHR EUROS IN DER WELT?**

Anteil des Euros an den globalen Währungsreserven



Quelle: EZB

Als die Gemeinschaftswährung gegründet wurde, gab es in der Tat entsprechende Hoffnungen. In den ersten neun Jahren stieg der Anteil des Euros an den Weltwährungsreserven trotz der vielfältigen Zweifel, die der neuen Währung damals entgegenschlugen, von 18 % auf 28 %. Damit hatte niemand gerechnet. Dann aber kamen die Schwierigkeiten. Der Euro verlor an Marktanteil. Bis Anfang vorigen Jahres verringerte er sich wieder bis fast auf das ursprüngliche Niveau. Dabei spielten viele Dinge eine Rolle, vor allem natürlich die Große Finanzkrise 2008 sowie die folgende Eurokrise. Der US-Dollar erwies sich als der sichere Hafen, in dem die Zentralbanken der Welt ihre Reserven am besten aufgehoben fühlten. Auf die amerikanische Währung entfallen derzeit immer noch über 60 % der globalen Währungsreserven.

Jetzt scheint sich die Situation erneut zu drehen. Der Euro ist, ganz vorsichtig noch, wieder im Aufwind. Siehe Grafik. Sein Anteil an den Weltwährungsreserven hat sich in den letzten zwei Jahren um einen Prozentpunkt erhöht. Das ist historisch gesehen zwar immer noch wenig (siehe Grafik). Der Trend aber zeigt nach oben. Russland beispielsweise hat nach Angaben der EZB voriges Jahr USD-Reserven in Höhe von USD 90 Mio. verkauft und dafür Euros erworben. China tat dasselbe mit einem Betrag von USD 60 Mio.

Das ist überraschend. Denn gesamtwirtschaftlich sieht es für die Gemeinschaftswährung gar nicht gut aus. Das Wachstum ist schwach, halb so groß wie das der USA. Die Inflation ist zu niedrig. Die Geldpolitik wird weiter gelockert. Bei negativen Zinsen von minus 0,4 % (und demnächst vielleicht noch weniger) ist eine Anlage in der Gemeinschaftswährung alles andere als attraktiv. Gegenüber dem US-Dollar hat sich der Euro in den letzten eineinhalb Jahren um 8 % abgewertet.

Das müsste die Zentralbanken vom Euro eigentlich abschrecken. Andererseits ist es nicht ungewöhnlich, dass sich der Devisenmarkt anders entwickelt. Es liegt daran, dass an beiden Märkten sehr verschiedene Akteure tätig sind. An den Devisenmärkten stehen kürzerfristige Renditeüberlegungen im Mittelpunkt. Zentralbanken denken dagegen längerfristiger und strategischer. Sie sind an Sicherheit und jederzeitiger Liquidisierbarkeit interessiert, manchmal spielen hier auch politische Dinge eine Rolle.

»Internationale Gelder sind in der Währungsunion willkommen.«

Im Augenblick sind es vor allem drei Gründe, die sie bewegen. Zum einen hat sich die Gemeinschaftswährung in den letzten Jahren innerlich gefestigt. Es gab zwar nicht die großen Reformen, wie sie etwa der französische Staatspräsident im Sinn hatte. Es wurde aber eine Reihe von kleinen, stetigen Fortschritten erzielt, etwa bei der Bildung der Banken- und Kapitalmarktunion. Irland, Portugal und Spanien haben die Anpassungsprogramme der Gemeinschaft erfolgreich abgeschlossen. Griechenland kann sich wieder an den Märkten refinanzieren. In Italien gibt es zwar neue Probleme. Die Regierung in Rom scheint aber so wie es aus-

sieht gewillt, diese nicht eskalieren zu lassen. Es ist klar, dass sich all das positiv auf die Bereitschaft der Zentralbanken auswirkt, Geld in Euro anzulegen.

Der zweite Grund ist das gestiegene Selbstbewusstsein der Europäer. Der Europäische Rat hat sich Ende letzten Jahres ausdrücklich dazu bekannt, die internationale Rolle des Euros stärken zu wollen. Die EZB hat sich in ihrem letzten Bericht über die internationale Rolle des Euros deutlich von der neutralen Haltung distanziert, die die EZB ursprünglich gegenüber einer Nutzung des Euros auf internationaler Ebene eingenommen hatte. Internationale Gelder sind in der Währungsunion willkommen. Das gefällt natürlich den Anlegern.

Dies vor allem auch deshalb, weil sie sehen, dass der Zufluss von Auslandsgeldern auch im Interesse der Europäer selbst liegt. Die EZB betont, dass die Wirkung ihrer Geldpolitik steigt, wenn der Euro eine größere globale Rolle spielt. Sie zieht hier Vergleiche mit der amerikanischen Federal Reserve, deren Geldpolitik vor allem für die Schwellen- und Entwicklungsländer so wichtig ist. Sie erklärt ferner, dass sie bei einer größeren Rolle des Euros weniger von interna-

tionalen Entwicklungen abhängig ist. Ihre geldpolitische Autonomie steigt. Auch von Wechselkurseffekten ist sie weniger betroffen, wenn ein größerer Teil des Handels in Euro fakturiert wird.

Der dritte Grund ist, dass die USA in letzter Zeit an Attraktivität verloren haben. Sie haben zwar einen größeren Kapitalmarkt und bieten derzeit einen höheren Zins. Von der weltweiten konjunkturellen Abschwächung sind sie kaum betroffen. Andererseits schreckt die erratische Politik von Präsident Trump. Wem man in Sachen Handelspolitik nicht trauen kann, bei dem legt man natürlich auch nicht so gern sein Geld an.

## Für den Anleger

Richten Sie sich darauf ein, dass der Euro internationaler werden wird. Das bringt mehr Kapitalzuflüsse und kommt damit den Kapitalmärkten zugute, vor allem den Rentenmärkten. Wer sein Geld im Ausland anlegen will, muss allerdings die Wechselkursrisiken bedenken. Der US-Dollar ist zwar nach wie vor fest, und es gibt viele Dollar-Bullen am Markt. Ich würde mich aber wundern, wenn das auf Dauer so bleibt, nicht zuletzt, weil der amerikanische Präsident den Dollar lieber etwas schwächer sieht.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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 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](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die 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.