



**Dr. Martin W. Hüfner**  
Chief Economist

- > An den Devisenmärkten hat es in den letzten Wochen erhebliche Verschiebungen bei den Wechselkursen gegeben.
- > Betroffen waren sowohl die Währungen der Industrieländer als auch die von wichtigen Schwellen- und Entwicklungsländern.
- > Für die Finanzmärkte ist das ein gefährliches Umfeld. Der September droht ein schwieriger Monat zu werden.

Der August ist normalerweise ein heißer Monat für die Urlauber. An den Finanzmärkten geht es dagegen meist ruhiger zu. Viele Händler und Anleger sind in den Ferien. Parlemente haben geschlossen. Politiker und Zentralbanker verdauen den Stress der vorherigen Monate und bereiten neuen Stress im Herbst vor.

Ursprünglich sah es so aus, als ob es auch in diesem Jahr wieder so werde. Dann aber kam es ganz anders. An den Bondmärkten wurden bei den Zinsen Tiefstände erreicht (beziehungsweise Höchststände bei den Kursen), die viele nicht für möglich gehalten hatten. An den Aktienmärkten hatte man bisweilen den Eindruck, als würde Jo-Jo gespielt. Ohne größere Gründe ging es mal hoch und mal runter. Präsident Trump twitterte wild darauf los. Mal verkündete er neue Zölle gegen chinesische Importe. Mal nahm er sie wieder zurück. In Hongkong eskalierten die Spannungen trotz Regens und schwüler Temperaturen.

Die Turbulenzen waren so groß, dass es schließlich auch den Devisenmärkten zu viel wurde. Die spektakulärste Bewegung war die überraschende Abwertung des chinesischen Renminbis. Er schwächte sich seit Anfang August gegenüber dem US-Dollar um 4 % ab. Ursprünglich hielt man das für eine Antwort Pekings auf die Zollpolitik der Amerikaner und damit den Beginn eines Währungskrieges. Die Chinesen wiegeln allerdings ab. Sie seien gar nicht an einer größeren Abwertung interessiert. Trotzdem gab der Renminbi seitdem weiter nach.

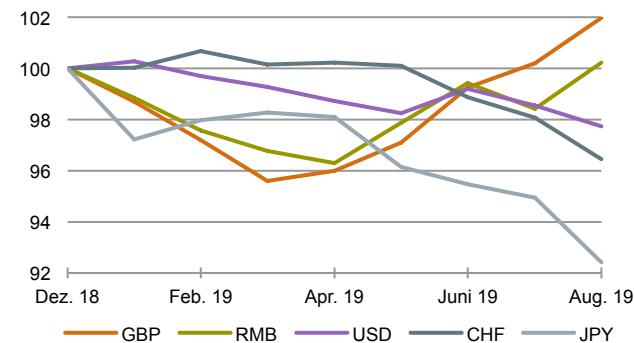
*»Wir haben das schon in früheren Währungskrisen erlebt.«*

Nicht ganz so unerwartet kam die Schwäche des britischen Pfundes (gegenüber dem US-Dollar seit Ende Juni um über 4 %). Sie hing mit der Entschlossenheit der neuen Regierung Johnson zusammen, den Brexit notfalls auch ohne ein Abkommen mit der EU durchzupauken. Jeder rechnet damit, dass ein solches Verfahren zu einer weiteren Abwertung des Pfundes führt. Dies auch deshalb, weil Johnson an einem schwächeren Pfundkurs interessiert sein müsste, um die Wettbewerbsposition der britischen Industrie zu stärken.

Hinzu kamen dann noch weitere Währungsbewegungen in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Der argentinische Peso ging gegenüber dem US-Dollar um fast 30 % in die Knie als absehbar war, dass Präsident Macri nicht mehr wiedergewählt werden würde. Der südafrikanische Rand erweiterte sich im Zusammenhang mit Korruptionsaffären um über 10 %. Die türkische Lira, die schon in der Vergangenheit stark gebeutelt worden war, erlebte erneut einen Schwächeanfall (Abwertung um 6 % gegen den US-Dollar). Der brasilianische Real wertete sich ab. Selbst die indische Rupie und der russische Rubel mussten Federn lassen.

### ZUNEHMENDE UNSICHERHEIT

Euro ggü. verschiedene Währungen, Ende 2018 = 100



Quelle: Bundesbank

Wenn sich einige Währungen abwerten, müssen andere an Wert gewinnen. Die Grafik zeigt, wie sich das Band zwischen starken und schwachen Wechselkursen im Sommer auseinanderzog. Am ausgeprägtesten war trotz der niedrigen Zinsen die Aufwertung des japanischen Yens.

Im August zog dann aber auch der Schweizer Franken an. Er ging allerdings weniger stark nach oben. Das hängt aber nicht damit zusammen, dass es hier keine oder weniger Kapitalzuflüsse gab. Es war vielmehr die Schweizer Notenbank, die am Markt Franken verkaufte, um eine größere Aufwertung zu vermeiden. Seit Anfang Juli dürfte es sich – gemessen an den Sichtguthaben von Banken und Bund bei der Notenbank – um einen Betrag von immerhin über CHF 13 Mrd. gehandelt haben.

Auch der US-Dollar war mit von der Partie. Sein effektiver Wechselkurs (also der Durchschnitt gegenüber einer großen Anzahl von anderen Währungen) hat sich im Juli und August um 2,5 % aufgewertet. Das hat in der amerikanischen Industrie manchen Vorteil aus den Zollerhöhungen aufgefressen.

Gegenüber dem Euro hat sich der US-Dollar ebenfalls aufgewertet. Ein Grund hierfür war die Lockerung der Geldpolitik, die die Europäische Zentralbank Ende Juli in Aussicht gestellt hatte. Die Kritik, die sie im Weißen Haus auslöste, war aber bei weitem übertrieben. Die Dollar-Stärke kommt nicht aus Europa, sondern beruht darauf, dass die Vereinigten Staaten derzeit aufgrund ihres Wachstums und der hohen Zinsen Kapital aus aller Welt aufsaugen.

So große Währungsbewegungen rund um den Globus sind ungewöhnlich. Sie sind gefährlich. Wechselkursveränderungen verschieben die Wettbewerbsverhältnisse viel stärker als jede Art von Zöllen. Sie drohen, kontrolliert oder unkontrolliert Gegenreaktionen auszulösen. Länder mit schwachen Währungen können ihre Geldpolitik nicht so expansiv

fahren, wie dies im Hinblick auf die Konjunktur eigentlich notwendig wäre. Dies um so mehr als die Inflationsraten bei Abwertungen anziehen.

Besonders betroffen sind Schwellen- und Entwicklungsländer, die sich in US-Dollar verschuldet haben. Sie haben – siehe Argentinien – Schwierigkeiten, bei einer Abwertung ihrer Währungen ihre Schulden zurückzuzahlen. Dies vor allem in einem Umfeld, in dem der Welthandel nicht mehr so stark zunimmt. Da genügt ein kleiner Funke, um das Gebäude lichterloh brennen zu lassen. Wir haben das schon in früheren Währungskrisen erlebt.

### Für den Anleger

Im August haben sich so viele Ungleichgewichte aufgebaut, dass der September nicht einfacher wird. Die Unfallgefahr ist gestiegen. Diversifizierung ist angebracht. Denken Sie dabei aber daran, dass sich die Wechselkurse weiter verschieben können.

**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, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelteilung 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 Meinungsaussagen 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 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.