



Konkurrenz für den Dollar

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **In der Zusammensetzung der Weltwährungsreserven fällt der Dollar weiter zurück. Bald liegt er unter 60 %. Euro und Renminbi gewinnen überraschend deutlich.**
- **Der Dollar bleibt aber bis auf Weiteres Schlüsselwährung der Welt.**
- **Euro und Renminbi können dauerhaft nur dann mehr Einfluss haben, wenn sie größere – und im Falle Chinas auch offene – Kapitalmärkte haben.**

Die Amerikaner haben derzeit nicht nur bei Spionage und Datensicherheit Probleme mit ihren Partnern. Auch in finanzieller Hinsicht gibt es zunehmend Ärger. Zuerst musste sich Argentinien bei der Bedienung des Schuldendienstes früherer Dollar-Anleihen einem amerikanischen Gericht unterwerfen. Dem Land droht dadurch eine Insolvenz. Dann wurde die französische Bank BNP zu einer Strafe von unglaublichen USD 9 Mrd. verurteilt. Sie muss zahlen, weil sie sonst den wichtigen Zugang zu den Dollar-Märkten verliert. Jetzt ist dem französischen Finanzminister der Kragen geplatzt. Er forderte, dass sich die Finanzwelt stärker vom Dollar emanzipieren müsse.

Solchen Ärger hat es in der Vergangenheit schon häufiger gegeben. Immer wieder unternahmen einzelne Länder den Versuch, sich aus der Abhängigkeit vom Dollar zu lösen. Zeitweise geschah das – vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern – durch Kapitalverkehrskontrollen. Die Europäer gründeten den Euro nicht nur zur Förderung der Integration. Sie wollten auch vom Dollar unabhängiger werden.

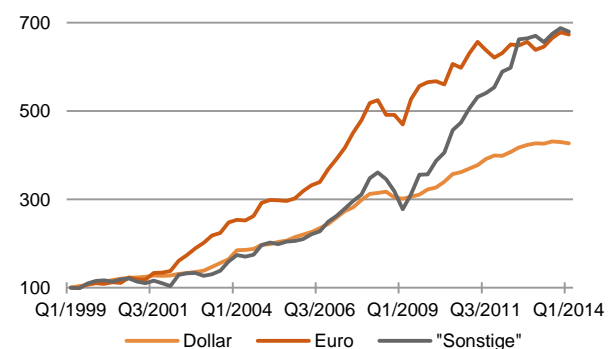
So richtig gelungen ist die Emanzipation freilich nicht. Nach wie vor ist der US-Dollar die Schlüsselwährung der Welt. Über 60 % der Währungsreserven der Welt werden in US-Dollar gehalten. Der überwiegende Teil des Welthandels wird in Dollar abgewickelt. Bei den Umsätzen auf den Devisenmärkten liegt der Anteil des Greenbacks bei 80 %.

Das hängt nicht so sehr mit der Dominanz der amerikanischen Politik oder der großen US-Volkswirtschaft zusammen. Es wurde von niemandem verordnet. Es beruht ganz einfach auf den großen und liquiden amerika-

nischen Geld- und Kapitalmärkten. Sie sind einzigartig in der Welt. In keiner anderen Währung können sich Unternehmen und Banken ähnlich leicht finanzieren und Transaktionen abwickeln. So etwas lässt sich nicht so schnell ändern.

Der Dollar fällt zurück

Wachstum der Weltwährungsreserven in verschiedenen Währungen, Q1/1999 = 100



Quelle: IMF, eig. Berechnung

Trotzdem tut sich aber etwas. Die Grafik zeigt, wie der Dollar beim Wachstum der Währungsreserven richtiggehend abgehängt wird. Bei Einführung des Euros 1999 lag sein Anteil an den Weltwährungsreserven noch bei 71 %. Jetzt beträgt er nur noch 61 %. Bald wird er unter 60 % fallen. In den letzten Jahren hat sich hier vor allem die Finanzkrise ausgewirkt. Die Partner der USA verlieren offenbar Vertrauen in die US-Währung. Besonders ausgeprägt ist das bei den Industrieländern, weniger bei den Schwellen- und Entwicklungsländern.

Profitieren tut davon zuerst der Euro. Sein Anteil an den Weltwährungsreserven ist seit seiner Einführung kontinuierlich gestiegen (von anfänglich 18 bis auf 28 % in der Spitze). In der Eurokrise wurde diese Entwicklung unterbrochen. Zentralbanken verabschiedeten sich aus dem Euro. Seit Anfang 2013 kommen sie aber zurück. Der Marktanteil liegt derzeit bei 24 %.

Das Handicap des Euros ist inzwischen nicht mehr das mangelnde Vertrauen der globalen Investoren. Es ist der zu kleine Geld- und Kapitalmarkt. Wer den Euro im internationalen Geschäftsverkehr fördern will, muss daher keine Werbung für den Finanzplatz machen. Er muss dafür sorgen, dass die Egoisten bei den natio-



nen Kapitalmärkten überwunden werden. Einen ganz besonderen Schub gäbe es, wenn Großbritannien dem Euro beitreten würde. Dann wäre der europäische Kapitalmarkt mit einem Mal auf gleichem Niveau wie der amerikanische. Das gäbe dem Euro einen Riesenschub. Leider sieht es derzeit nicht danach aus.

Noch interessanter ist die Entwicklung der "sonstigen Währungen". Sie lagen lange Zeit im Windschatten des Dollars. Ihr Anteil an den Weltwährungsreserven betrug 10 %. Seit der Finanzkrise machen sie jedoch einen kräftigen Satz nach oben. Nach den neuesten Zahlen des IWF haben sie jetzt einen Marktanteil von 15 %. Jeder denkt hier an das Britische Pfund (4 % Anteil), den Japanischen Yen (ebenfalls 4 %) und den Schweizer Franken (0,4 %). Bei diesen Währungen tut sich aber nicht viel.

Wo die Musik spielt, ist beim Chinesischen Renminbi. Leider gibt es keine Daten über die Bestände der Zentralbanken an dieser Währung. Sie dürften derzeit absolut gesehen kaum größer als die des Pfundes sein. Aber das Wachstum ist enorm.

Anders als beim Euro ist dies keine Marktentwicklung. Dahinter steht vielmehr in erster Linie die gezielte Förderung durch die Regierung in Peking. In allen Handelsabkommen, die sie abschließt, steht das Ziel, mehr Han-

del in Renminbi abzuwickeln. Freilich stößt diese Entwicklung irgendwann an Grenzen. Wenn China seine Geld- und Kapitalmärkte nicht ausbaut und – ganz besonders wichtig – sie nicht stärker für Ausländer öffnet, bleibt der Renminbi eine Nische.

In jedem Fall wird es aber enger für den Dollar. Er bleibt zwar dominant. Die USA werden aber verletzlicher und müssen mehr Rücksicht auf die anderen nehmen. Umgekehrt werden die anderen vom Dollar unabhängiger. Das Multi-Währungssystem, über das wir so lange gesprochen haben, wird Wirklichkeit. Vielleicht braucht man also keine großen politischen Aktionen, wie sie der französische Finanzminister fordert, um die Probleme zu lösen, sondern nur etwas Geduld. Der Markt bewegt sich in die richtige Richtung.

Für den Anleger

Die Verschiebungen bei den Weltwährungsreserven sind nicht nur wirtschaftspolitisch interessant. Sie haben auch Auswirkungen auf den Wechselkurs. Wenn der Dollar als Währungsreserve nicht mehr so attraktiv ist, dann wird sich sein Wechselkurs nicht so aufwerten, wie das angesichts der höheren Zinsen und des größeren Wirtschaftswachstums eigentlich zu erwarten wäre.

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

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. 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 u. U. 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- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.