

- › Seit der Abschaffung des Systems fester Wechselkurse war der US-Dollar noch nie so stabil wie in den letzten zwölf Monaten.
- › Das könnte den Zentralbanken den Mut gegeben haben, in Shanghai ein geheimes Währungsabkommen zu schließen.
- › Es wird keine Rückkehr zu Bretton Woods geben. Es könnte aber eine Periode mit geringerer Wechselkursunsicherheit bevorstehen.

Auf den Devisenmärkten ist in den letzten Monaten etwas Merkwürdiges passiert. Das hat es meines Wissens seit dem Zusammenbruch des Systems fester Wechselkurse vor vierzig Jahren nicht mehr gegeben. Der Euro/US-Dollar-Kurs hat seit mehr als einem Jahr kaum noch geschwankt. Seit Anfang 2015 lag er im Schnitt bei 1,11. Die Bewegungen nach oben und unten waren kaum größer als es früher im System fester Wechselkurse der Fall gewesen war. Siehe die Grafik.

Dies geschah ausgerechnet in einer Zeit, in der die meisten eigentlich etwas ganz Anderes erwartet hatten. Wegen des schwachen Wachstums hatten viele einen Währungskrieg befürchtet. Zudem lagen wegen der unterschiedlichen Geldpolitik in den USA und in Europa erhebliche Währungsturbulenzen in der Luft. Nichts davon ist eingetreten. Was ist hier passiert? Noch wichtiger: Welche Schlussfolgerungen soll man daraus ziehen?

### NEUE WÄHRUNGSSTABILITÄT?

Euro/US-Dollar-Kurs



Quelle: Fred

Über die Gründe für die relative Wechselkursstabilität wird viel gerätselt. Meine These ist: Aufgrund der unterschiedlichen Geldpolitik in den USA und in Europa hätte sich der US-Dollar eigentlich aufwerten müssen. Andererseits litten die amerikanischen Unternehmen unter der starken Währung. Die Konjunktur entwickelte sich nicht so dynamisch wie erwartet. Das hätte den US-Dollar schwächen müssen. Beide Kräfte hielten sich offenbar mehr oder weniger die Waage. Erleichtert wurde das dadurch, dass der derzeitige Euro/US-Dollar-Kurs gemessen an den Kaufkraftparitäten etwa im Gleichgewicht ist.

Kann das so weitergehen? Hierzu gibt es zwei Meinungen. Professionelle Händler sind beunruhigt. Aufgrund der Erfahrung der Vergangenheit müsste nach einer so langen Seitwärtsbewegung eigentlich ein stärkerer Ausbruch kommen. Die meisten denken dabei an eine größere Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Sie ziehen sich warm an.

---

»Es gibt eine Chance für mehr Währungsstabilität.«

---

Die andere Meinung sagt: Wenn die Wechselkurse in schwieriger Zeit so lange relativ stabil waren, könnte das ja auch ein Zeichen sein, dass sich an den Märkten etwas verändert hat. Alte Regeln gelten nicht mehr. Mehr Wechselkursstabilität ist offenbar möglich. Das könnte vor allem die Zentralbanken bei ihren Bemühungen um mehr Ruhe an den Devisenmärkten ermutigen. Dazu passt das Gerücht, dass sich die Notenbanken der großen Industrieländer auf dem Treffen der Gruppe der 20 wichtigsten Länder der Welt in Shanghai auf einen "Geheimakt" zur Stabilisierung der Wechselkurse geeinigt haben. Danach verpflichteten sich Europa und Japan angeblich, sich bei weiteren Zinssenkungen zurückzuhalten. Die Amerikaner versprachen, bei der geplanten Zinserhöhung vorsichtig vorzugehen. Die Chinesen sagten zu, keine weitere Abwertung des Renminbi herbeizuführen.

Nun ist dies natürlich nur ein Gerücht und niemand weiß, was daran wahr ist. Was dafür spricht, dass es nicht ganz abwegig ist, sind zwei Dinge. Zum einen waren die Wechselkurse auch in einem Monat mit so vielen schwierigen Zentralbankentscheidungen wie dem letzten März relativ ruhig. Das war ungewöhnlich. Zum anderen hat EZB-Chef Draghi auf seiner letzten Pressekonferenz explizit gesagt, dass die Zinsen zunächst nicht weiter gesenkt werden müssen. Die Amerikaner haben ihrerseits die Zinserhöhungsfantasie gedämpft und erklärt, dass sie bei allen künftigen Aktionen auf die internationale Situation Rücksicht nähmen. Beides passt zu der These, dass sie mehr Ruhe haben wollen.

Wir wissen nicht, wie der Geheimakt im Einzelnen aussieht. Sicher ist es kein neues formelles Abkommen über die Wiedereinführung fester Wechselkurse. Es gab wohl auch keine Verpflichtungen zu Devisenmarktinterventionen.

Die Wechselkurse wurden bestimmt auch nicht für "immer und ewig" fixiert. Schließlich wurde die Vereinbarung nicht in die Öffentlichkeit getragen. Damit soll verhindert werden, dass neue Unruhe entsteht, wenn Hedge-Fonds Positionen aufbauen, um die Bereitschaft der Zentralbanken zur Stabilisierung der Wechselkurse zu testen.

Das neue System, wenn es das denn gibt, würde auch nicht alle großen Währungen einschließen. Der Japanische Yen, der Chinesische Renminbi und das Britische Pfund hätten einen Sonderstatus. Hier müssen erst vernünftige Niveaus bei den Wechselkursen erreicht werden.

Ich ziehe daraus den Schluss, dass es eine Chance für mehr Währungsstabilität gibt. Das ist positiv. Jeder weiß, dass die Konjunktur durch Zinssenkungen und Liquiditätsausweitung allein nicht wieder zum Laufen gebracht werden kann. Gebraucht werden Reformen in der Realwirtschaft. Hilfreich wäre aber auch weniger Wechselkursunsicherheit. Sie entlastet die Unternehmen im internationalen Geschäft. Andererseits büßt die Geldpolitik an Schlagkraft ein, wenn sie bei Wertpapierkäufen nicht auf eine Abwertung setzen kann.

### Für den Anleger

Man muss bei Marktgerüchten immer vorsichtig sein. Niemand nimmt einem die Verluste ab, die entstehen, wenn die Sache nicht stimmt. Vergessen Sie also nicht die Sicherung gegen Währungsrisiken. Wenn das Gerücht aber richtig sein sollte, ergeben sich daraus zwei Dinge. Zum einen würde die Absicherung bei einem Andauern der Wechselkursstabilität billiger. Man kann sich also auch Anlagen anschauen, die man sonst wegen dieser Kosten ausgeschlossen hätte. Zum anderen ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Zentralbanken aus Rücksicht auf die Devisenmärkte die Zinsen nicht überstrapazieren. In den USA werden die Leitzinsen eher moderater angehoben als bisher erwartet. Die EZB wird mit weiteren Vorstößen in den Negativbereich der Zinsen vorsichtiger sein. Das hilft sowohl Aktien- als auch Rentenmärkten.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlichen 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.