



Dollar-Index – wohin geht es?

Description

Ich hatte mich zu Beginn des Jahres mit der Frage beschäftigt, wie sich [Euro/Dollar übergeordnet entwickeln](#) wird. Ausgehend von historischen Mustern ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass der aufwärts gerichtete Trend noch einige Jahre anhält.

Im folgenden befaße ich mich mit der Perspektive des Dollar-Index. Da der Euro im Dollar-Index die höchste Gewichtung hat, sollte sich das hierbei entsprechend auswirken. Welche fundamentalen Gründe gibt es dafür, dass der Dollar-Index seit der Jahreswende 2016/2017 Schwäche zeigt? Im folgenden sind einige plausible Erklärungen zusammengetragen worden.

Von der Bank of Montreal, BMO Nesbitt Burns, stammt folgende: Der Dollar schwächt sich in Zeiten ab, in denen das globale Wachstum über ihrem Potenzial liegt. Starkes globales Wachstum veranlasst die Rohstoffpreise, zu steigen. Zusätzlich wird in den entwickelten Ländern eine Flut von Investitionen getriggert, die auf der Suche nach Extra-Profiten in die Emerging Markets gehen. Wenn deren Zentralbanken dann die so verursachte Aufwertung ihrer Währungen dämpfen, verkaufen sie Dollar gegen Euro und andere alternative Reservewährungen. Das führt dazu, dass sich der Dollar sowohl gegen Währungen der entwickelten, wie der von aufstrebenden Ländern abschwächt. Der vom IWF ermittelte zehnjährige Durchschnitt der globalen Wachstumsrate liegt für 2017 bei etwa 3,6% und soll sich in 2018 auf 3,7% erhöhen.

Zusätzlich spielt auch das Zwillingdefizit der USA (Summe aus Leistungsbilanz und Staatsverschuldung relativ zum BIP) eine Rolle. Wendepunkte im Zwillingdefizit laufen Wendepunkten im Dollar um ein bis zwei Jahre voraus. Das Zwillingdefizit steigt seit rund zwei Jahren und dürfte auch 2018 weiter zulegen.

Da zudem Phasen im Dollar dazu tendieren, fünf bis sieben Jahre anzudauern, ist auch 2018 mit weiterer Dollar-Schwäche zu rechnen. Der breite Dollar-Index sollte in Q1 um 1,5% und dann um weitere je ein Prozent in den verbleibenden drei Quartalen.

Enda Curran von Bloomberg führt aus: Zusätzlich zum robusten globalen BIP dürfte der sinkende Dollar in 2017 das Niveau des Welthandels um mehr als 3% gesteigert haben. Weitere Dollar-Schwäche dürfte wahrscheinlich dafür sorgen, dass der Welthandel in 2018 um 5% (oder sogar mehr) zulegt.

Ein sinkender Dollarwert ölt die Räder des globalen Finanzsystems. Dollarschwäche reduziert die Basis der Währungsparitäten und lässt die internationalen Ausleihungen wie auch das Bank-Kapital anwachsen.

Die größten Gewinner werden dabei wahrscheinlich die Emerging Markets sein, weil der sinkende Dollar-Wert den Wert ihrer Dollar-denominierten Schulden senkt und so Druck von ihren Zahlungsbilanzen, sowie generell von ihren Kredit-Konditionen nimmt.

Die Deutsche Bank fragt: Wie kann es sein, dass die US-Renditen so deutlich steigen und der Dollar dabei gleichzeitig so schwach ist? Die Antwort ist einfach: Der Dollar sinkt nicht trotz höherer Zinsen, sondern deswegen. Höhere Zinsen bedeutet niedrigere Anleihekurse und die Kurse von US-Anleihen sinken, weil Investoren sie im Gegensatz zu den Jahren zuvor nicht mehr kaufen wollen.

Die aktuelle Dollar-Schwäche geht letztlich auf zwei größere Probleme zurück. Erstens sind die Bewertungen von US-Assets extrem weit gestiegen – sie sind heute so hoch wie zuletzt in den 1960er Jahren. Die Kurse von US-Bonds und Aktien können nicht weiter gleichzeitig steigen. Der Zusammenbruch dieser Korrelation ist strukturell bärisch für den Dollar und verhindert nachhaltigen Zustrom ausländischen Kapitals in US-Bonds und Aktien.

Das zweite Problem ist, dass sich unabhängig von Asset-Bewertungen das US-Zwillingsdefizit in den kommenden Jahren dramatisch ausweiten wird. Einerseits drücken die Auswirkungen der Steuerreform den fairen Wert der Bonds u.a. durch Inflationseffekte nach unten, andererseits wird das Leistungsbilanzdefizit durch Import-Multiplikator-Effekte ausgeweitet. Denn wenn die Wirtschaft bei Vollbeschäftigung stimuliert wird, kann die inländische Nachfrage nur durch höhere Importe befriedigt werden.

Zusammengefasst ergibt sich damit folgendes Bild von Faktoren, die allesamt zu einer Schwächung des Dollar führen:

- Zunehmendes globales Wachstum lässt die Rohstoffpreise steigen und beflügelt das Wachstum der Emerging Markets. Daraufhin verkaufen deren Zentralbanken Dollar, um die Aufwertung ihrer Währungen zu bremsen.
- Fiskalische Anreize wie die US-Steuerreform und kreditfinanzierte Infrastruktur-Ausgaben fördern die Inflation. Höhere Inflation führt zu einem Bär-Markt bei Bonds, also auch zu steigenden Zinsen.
- Fiskalische Anreize weiten das Leistungsbilanzdefizit aus.

[h/t [Colin Twiggs, Incrediblecharts](#)]



Das Zwillingdefizit der USA: Das Defizit der Leistungsbilanz ([Chartquelle](#)) ist invertiert dargestellt, damit es in die gleiche Richtung zeigt wie die Entwicklung der Staatsverschuldung (beide relativ zum BIP) :

