

10 Gründe für einen schwachen Dollar im Jahr 2018

Donnerstag, 04/19/2018

Der US-Dollar, der in einem volatilen Marktumfeld traditionell als Zufluchtwährung dient, notiert derzeit auf Mehrjahrestiefs. Wir sehen in diesem Jahr weiteres Abwärtspotenzial. Die Hauptgründe hierfür erläutern wir nachstehend.



Adrien Pichoud
Chief Economist & Senior Portfolio
Manager



Fabrizio Quirighetti
Macroeconomic
Strategist



Michalis Ditsas
Investment Specialist

«Der US-Dollar dürfte sich 2018 weiter abschwächen, wir rechnen mit einem EUR/USD-Kurs von 1,30.»

Der Dollar dürfte sich nach unserer Einschätzung in der zweiten Jahreshälfte weiter abschwächen, wobei wir für Ende 2018 mit einem EUR/USD-Kurs von 1,30 rechnen. Folgende Gründe sprechen für diese Einschätzung:

Die Straffung der Finanzierungsbedingungen durch die US-Notenbank (Fed) ist nun weitgehend in den Kursen berücksichtigt, während die Normalisierung der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), der Bank of England (BoE) und der Bank of Japan (BoJ) noch nicht oder gerade erst begonnen hat (die EZB und die BoJ setzen die quantitative Lockerung weiter fort!).

Der Übergang zu schrittweisen Zinserhöhungen anderer grosser Zentralbanken wird für den Devisenmarkt von entscheidender Bedeutung sein und den Dollar relativ gesehen weniger attraktiv machen.

Da die europäische und die japanische Wirtschaft in ihrem Konjunkturzyklus weniger weit fortgeschritten sind als die US-Wirtschaft und die Eurozone und Japan Leistungsbilanzüberschüsse von rund 3% ihres BIP aufweisen, deuten die wirtschaftlichen Fundamentaldaten vor dem Hintergrund des Zwillingstdefizits in den USA (Haushalts- und Handelsdefizit) auf eine Aufwertung des Euro und anschliessend des Yen gegenüber dem Dollar hin.

Euro und Yen werten gegenüber dem Dollar auf



Quelle

Quelle: Bloomberg, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 15. März 2018

Sofern sich das synchronisierte globale Wachstum und die allmähliche Normalisierung der Geldpolitik in Europa und Japan fortsetzen, dürften sich die Finanzströme, die den Dollar in den letzten Jahren gestützt haben, umkehren. Angesichts der negativen Renditen zehnjähriger Bundesanleihen und zehnjähriger japanischer Staatsanleihen (JGB) investierten europäische und japanische Anleiheinvestoren in US-Staatsanleihen, um Renditen zu erzielen. Aufgrund der Kosten für eine Absicherung bei EUR/USD und JPY/USD ist eine solche Diversifizierung jetzt deutlich weniger interessant, vor allem angesichts positiver Renditen von Bundesanleihen (und irgendwann von JGB).

Die europäischen und japanischen Aktienmärkte sind nicht so hoch bewertet wie der US-Markt und ihr Aufwärtspotenzial erscheint grösser, wenn man bedenkt, in welcher Phase des Konjunkturzyklus sich diese Regionen derzeit befinden.



Der Renminbi wertet gegenüber dem Dollar auf



Quelle

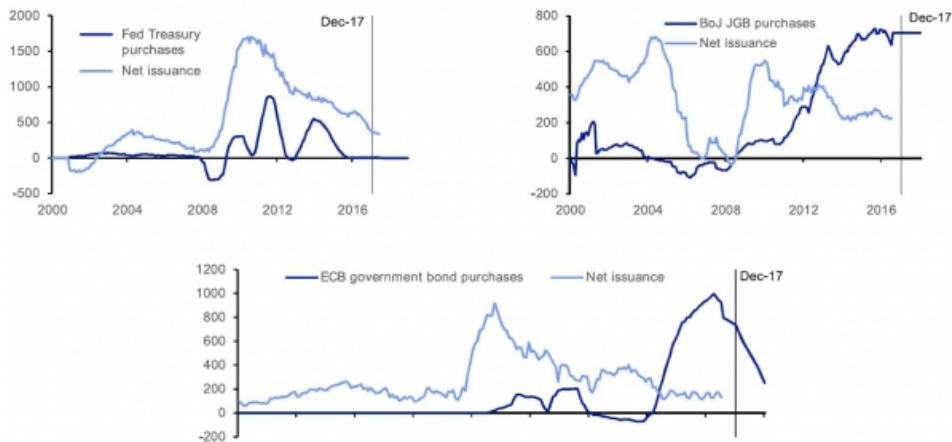
Quelle: Bloomberg, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 5. April 2018

Die Ankündigung von Donald Trump, Importzölle auf Stahl und Aluminium zu verhängen, verstärkt diesen Trend, da diese Massnahme indirekt darauf abzielen dürfte, den Dollar zu schwächen, und diese Dynamik somit beschleunigt. Die US-Steuerreform dürfte zu einem Anstieg des Haushaltsdefizits führen, was letztlich den Dollar schwächt.

China lässt keine Abwertung des Renminbi zu, da die Regierung in Peking befürchtet, der Währungsmanipulation beschuldigt zu werden. Gleichzeitig kauft die People's Bank of China nicht so viele US-Treasuries wie sonst.

Die Staatsanleihenkäufe der EZB und der BOJ lagen über dem Nettoemissionsvolumen, während die Treasury-Käufe der Fed das Nettoemissionsvolumen nie übertrafen. Diese Situation zwang europäische und japanische Käufer von Staatsanleihen wie Versicherungen und Pensionsfonds, ihr Engagement in ausländischen Anleihen, im Wesentlichen US-Treasuries, zu erhöhen. Die Normalisierung der Geldpolitik der EZB könnte daher für Aufwärtsdruck auf die europäischen Renditen sorgen und die Gemeinschaftswährung stützen.

Das Emissionsvolumen von US-Treasuries lag stets über dem QE-Volumen, doch beide Werte veränderten sich parallel. Die QE-Käufe der EZB übertrafen bei Weitem die Emissionen, 2018 wird sich die Lücke jedoch massiv verringern ...



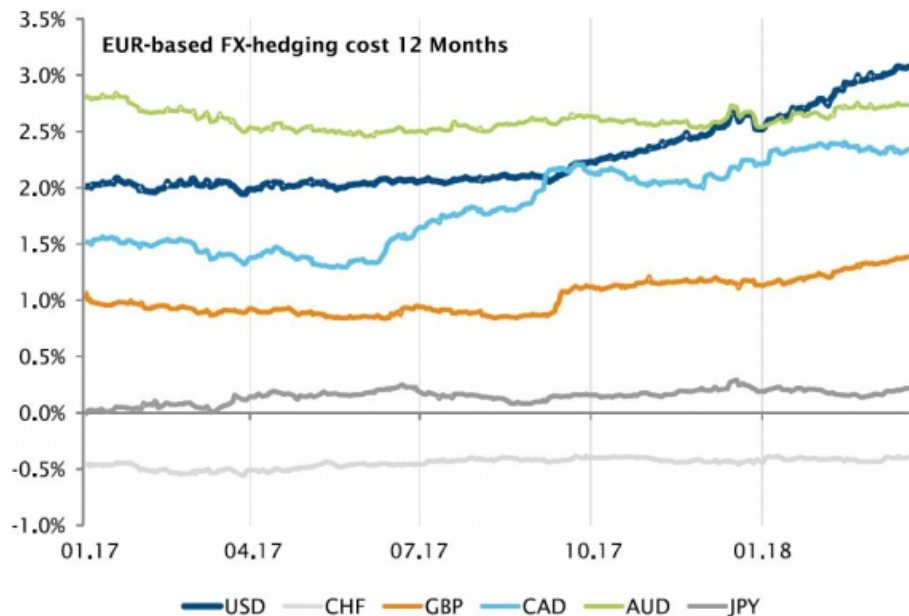
Quelle

Quelle: Deutsche Bank, Haver, Global Financial Data, Bloomberg, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 31. Dezember 2017

Die Kosten für die Absicherung des USD-Risikos haben sich seit dem vierten Quartal 2017 deutlich erhöht, was Investitionen in US-Treasuries von europäischen oder japanischen Investoren verteuert.

Es ist zu beachten, dass eine solche Entwicklung selten geradlinig verläuft und es nach Korrekturphasen oder schnellen Bewegungen und/oder abhängig von den wirtschaftlichen, politischen und geldpolitischen Bedingungen mitunter zu einer kräftigen Erholung kommen kann. Dennoch stützen die obigen Ausführungen unsere Einschätzung einer weiteren Dollar-Abschwächung.

Die Absicherungskosten steigen



Quelle

Quelle: Bloomberg, SYZ Asset Management. Stand der Daten: 12. März 2018

Disclaimer

Dieses Werbepapier wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.