

„Friedhofsruhe“ an den Devisenmärkten?

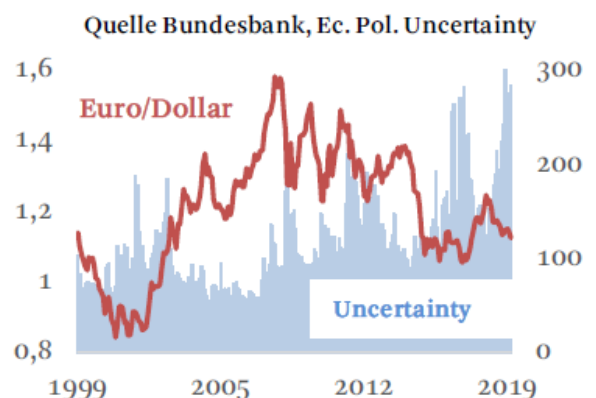
- Die Wechselkursschwankungen der großen Währungen der Welt sind seit einiger Zeit erstaunlich gering.
- Das hängt zum Teil mit dem Euro zusammen, zum Teil mit widerstreitenden Kräften an den Devisenmärkten.
- Es ist ein labiles Gleichgewicht. Allerdings sieht es nicht danach aus, dass die turbulenten Zeiten früherer Jahre zurückkehren werden.

In letzter Zeit habe ich mich häufiger gefragt, ob der Devisenmarkt noch richtig tickt. In der Vergangenheit waren die Wechselkurse stets eine Art Seismograph für die Stimmung und die Erwartungen der Investoren. Wenn es irgendwo Probleme oder Schwierigkeiten gab, reagierten sie und gingen entweder nach oben oder nach unten. Im Extremfall kam es zu Währungskrisen, bei denen dann auch die Zentralbanken intervenierten. Wenn die Unruhe vorbei war, normalisierten sich auch die Verhältnisse zwischen den Währungen.

Seit einiger Zeit scheint das nun bei den großen Währungen nicht mehr der Fall zu sein. Die Wechselkursschwankungen haben sich deutlich verringert. Beim Euro/Dollar beispielsweise ist das Auf und Ab in den letzten zehn Jahren immer kleiner geworden (siehe Grafik). In der großen Finanzkrise schoss der Euro/Dollar Kurs noch bis auf fast 1,60 Dollar je Euro hoch. In der Eurokrise 2011 ging es nur noch bis auf knapp 1,50. Seit einem halben Jahr bewegt sich der Kurs trotz erheblicher weltwirtschaftlicher Turbulenzen in einem engen Band zwischen 1,10 und 1,15 Dollar je Euro.

Selbst das Pfund Sterling hat sich in den teils chaotischen Zeiten nach dem Brexit-Referendum gegenüber dem Euro weniger bewegt als erwartet. Es gab nur kurzfristig eine stärkere Abwertung. Inzwischen liegt das Pfund „nur“ noch um 10% über dem Kurs von Juni 2016. Wenige erinnern sich vielleicht daran, dass beispielsweise die D-Mark in den 90er Jahren mehrere Male gegenüber dem USD um 20 bis 30% auf- beziehungsweise abgewertet wurde.

Wechselkurs reagiert kaum Euro/Dollar (LS) und Economic Policy Uncertainty (RS)



Nur kleinere Währungen wie die Türkische Lira oder der Argentinische Peso erlebten in jüngster Zeit größere Währungskrisen.

Dabei haben sich die Unsicherheiten, denen die Märkte ausgesetzt waren, keineswegs verringert. Sie sind vielmehr insbesondere seit 2014 deutlich gestiegen. Siehe die Erhöhung des „Economic Policy Uncertainty Index“ in der Grafik. Andere Teile der Finanzmärkte wie etwa Aktien oder Bonds haben darauf erheblich reagiert. Der Volatilitätsindex VDax-New hat sich zeitweise nahezu verdoppelt. Die Devisenmärkte verharrten dagegen fast in einer Art „Friedhofsruhe“.

Wie kommt das? Zwei große Gründe gibt es dafür. Das eine ist der Euro. Er hat sich nach anfangs turbulenten Zeiten als große, international anerkannte und stabile Währung etabliert. Im Vorfeld seiner Einführung hatte man viel darüber diskutiert, ob das globale Währungssystem durch die Existenz von zwei großen Währungen - dem Euro und dem Dollar – stabiler oder instabiler werden würde. Für beides gab es gute Argumente. Am Ende hat sich gezeigt, dass das System stabiler geworden ist. Das Währungssystem ruht jetzt auf zwei vertrauenswürdigen Pfeilern. Das gilt ungeachtet aller Uneinigkeiten innerhalb der Währungsunion über den weiteren Ausbau. Der Euro bringt nicht nur feste Wechselkurse für die Mitglieder, sondern auch mehr Stabilität für das Währungssystem insgesamt.

Das ist ein positives Ergebnis. Es zeigt, dass sich der Aufwand, eine Gemeinschaftswährung zu bauen, gelohnt hat. Es spricht dafür, dass wir – außer in ganz großen Krisen – auch in Zukunft weniger Turbulenzen an den Devisenmärkten haben werden.

Der zweite Grund, ist, dass sich die den Wechselkurs beeinflussenden positiven und negativen Faktoren derzeit in etwa die Waage halten. Für einen starken Dollar spricht das hohe Wirtschaftswachstum in den USA (auch wenn es sich abschwächt). Dazu kommen die höheren Zinsen. Der Abstand zu Europa beträgt inzwischen 2,5 Prozentpunkte. So groß war er noch selten. An den Aktienmärkten schlägt der S&P 500 den DAX oder den Euro Stoxx um Längen. Das führt natürlich zu Kapitalbewegungen in die Vereinigten Staaten. Schließlich spielt für den Euro/Dollar Kurs auch eine Rolle die Uneinigkeit und die mangelnde Handlungsfähigkeit der europäischen Regierungen.

Gäbe es nur diese Faktoren müsste der Euro/Dollar schnell auf Parität oder sogar darunter fallen. Es gibt aber auch die andere Seite. Die Vereinigten Staaten haben ein riesiges Leistungsbilanzdefizit. Dazu kommen der Fehlbetrag in den öffentlichen Finanzen und die hohe Kreditaufnahme der Verbraucher (insbesondere für Autokäufe und die Finanzierung der Studenten). Die unkalkulierbare Politik des US-Präsidenten schafft Unsicherheit, was für die Märkte Gift ist. Es gibt zudem das Risiko, dass die USA ihr AAA-Rating durch die Rating-Agenturen verlieren. S&P hat die Bonität schon heruntergestuft. Umgekehrt hat die EU in den schwierigen Brexit-Verhandlungen zusammengehalten, was nicht selbstverständlich war.

Im Augenblick halten sich die für den Wechselkurs positiven und negativen Faktoren in etwa die Waage. Daher die geringen Bewegungen. Das ist aber ein labiles

Gleichgewicht. Es kann sich schnell in der einen oder anderen Richtung ändern.

Das gleiche gilt, wie die Financial Times am Wochenende feststellte, für das Pfund Sterling. Ein dirty Brexit würde die Währung abwerten, eine geordnete Lösung würde sie aufwerten. Der Markt kann sich aus den Wahrscheinlichkeiten für das eine oder andere keinen Reim machen. Das Pfund bleibt unverändert. Das ist aber kein Zeichen einer nachhaltigen Stabilität.

Für den Anleger: Die Ruhe an den Devisenmärkten ist eine gute Nachricht. Die Diversifizierung der Investments über den Euroraum hinaus ist nicht mit so viel Währungsrisiken beziehungsweise Absicherungskosten verbunden. Allerdings sollte man sich nicht darauf verlassen, dass das so bleibt. Sowohl beim USD als auch beim Pfund wird es wieder stärkere Schwankungen geben. Sie werden dank des Euro jedoch voraussichtlich nicht so groß sein wie in der Vergangenheit.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.