

## Heiße Wochen am Devisenmarkt

- An den Devisenmärkten hat es in den letzten Wochen erhebliche Verschiebungen bei den Wechselkursen gegeben.
- Betroffen waren sowohl die Währungen der Industrieländer als auch die von wichtigen Schwellen- und Entwicklungsländern.
- Für die Finanzmärkte ist das ein gefährliches Umfeld. Der September droht ein schwieriger Monat zu werden.

Der August ist normalerweise ein heißer Monat für die Urlauber. An den Finanzmärkten geht es dagegen meist ruhiger zu. Viele Händler und Anleger sind in den Ferien. Parlamente haben geschlossen. Politiker und Zentralbanker verdauen den Stress der vorherigen Monate und bereiten neuen Stress im Herbst vor.

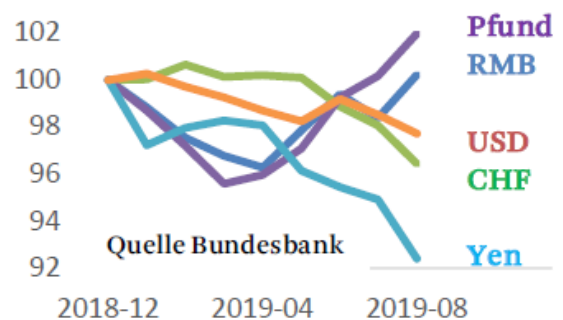
Ursprünglich sah es so aus, als ob es auch in diesem Jahr wieder so werden würde. Dann aber kam es ganz anders. An den Bondsmärkten wurden bei den Zinsen Tiefstände erreicht (beziehungsweise Höchststände bei den Kursen), die viele nicht für möglich gehalten hatten. An den Aktienmärkten hatte man bisweilen den Eindruck, als würde Jo-Jo gespielt. Ohne größere Gründe ging es mal hoch und mal runter. Präsident Trump twitterte wild darauf los. Mal verkündete er neue Zölle gegen chinesische Importe. Mal nahm er sie wieder zurück. In Hongkong eskalierten die Spannungen trotz Regens und schwüler Temperaturen.

Die Turbulenzen waren so groß, dass es schließlich auch den Devisenmärkten zu viel wurde. Die spektakulärste Bewegung war die überraschende Abwertung des chinesischen Renminbi. Er schwächte sich seit Anfang

August gegenüber dem USD um 4% ab. Ursprünglich hielt man das für eine Antwort Pekings auf die Zollpolitik der Amerikaner und damit den Beginn eines Währungskrieges. Die Chinesen wiegelten allerdings ab. Sie seien gar nicht an einer größeren Abwertung interessiert. Trotzdem gab der RMB seitdem weiter nach.

### Zunehmende Unsicherheit

Euro gg. verschiedene Währungen  
Ende 2018=100



Nicht ganz so unerwartet kam die Schwäche des britischen Pfundes (gegenüber dem USD seit Ende Juni um über 4%). Sie hing mit der Entschlossenheit der neuen Regierung Johnson zusammen, den Brexit notfalls auch ohne ein Abkommen mit der EU durchzupauken. Jeder rechnet damit, dass ein solches Verfahren zu einer weiteren Abwertung des Pfundes führt.

Dies auch deshalb, weil Johnson an einem schwächeren Pfund-Kurs interessiert sein müsste, um die Wettbewerbsposition der britischen Industrie zu stärken.

Hinzu kamen dann noch weitere Währungsbewegungen in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Der argentinische Peso ging gegenüber dem USD um fast 30% in die Knie, als absehbar war, dass Präsident Macri nicht mehr wiedergewählt werden würde. Der südafrikanische Rand ermäßigte sich im Zusammenhang mit Korruptionsaffären um über 10%. Die türkische Lira, die schon in der Vergangenheit stark gebeutelt worden war, erlebte erneut einen Schwächeanfall (Abwertung um 6% gegen den USD). Der brasilianische Real wertete sich ab. Selbst die indische Rupie und der russische Rubel mussten Federn lassen.

Wenn sich einige Währungen abwerten, müssen andere an Wert gewinnen. Die Grafik zeigt, wie sich das Band zwischen starken und schwachen Wechselkursen im Sommer auseinanderzog. Am ausgeprägtesten war trotz der niedrigen Zinsen die Aufwertung des japanischen Yen.

Im August zog dann aber auch der Schweizer Franken an. Er ging allerdings weniger stark nach oben. Das hängt aber nicht damit zusammen, dass es hier keine oder weniger Kapitalzuflüsse gab. Es war vielmehr die Schweizer Notenbank, die am Markt Franken verkaufte, um eine größere Aufwertung zu vermeiden. Seit Anfang Juli dürfte es sich - gemessen an den Sichtguthaben von Banken und Bund bei der Notenbank - um einen Betrag

von immerhin über 13 Mrd. Franken gehandelt haben.

Auch der US-Dollar war mit von der Partie. Sein effektiver Wechselkurs (also der Durchschnitt gegenüber einer großen Anzahl von anderen Währungen) hat sich im Juli und August um 2,5% aufgewertet. Das hat in der amerikanischen Industrie manchen Vorteil aus den Zollerhöhungen aufgeessen.

Gegenüber dem Euro hat sich der USD ebenfalls aufgewertet. Das zeigt, dass die Lockerung der Geldpolitik, die die Europäische Zentralbank Ende Juli angekündigt hatte, gar keinen so großen Einfluss auf die Devisenmärkte hatte. Die Kritik, die sie im Weißen Haus auslöste, war bei weitem übertrieben. Die Dollarstärke kommt nicht aus Europa, sondern beruht darauf, dass die Vereinigten Staaten derzeit aufgrund ihres Wachstums und der hohen Zinsen Kapital aus aller Welt aufsaugen.

So große Währungsbewegungen rund um den Globus sind ungewöhnlich. Sie sind gefährlich. Wechselkursveränderungen verschieben die Wettbewerbsverhältnisse viel stärker als jede Art von Zöllen. Sie drohen, kontrolliert oder unkontrolliert Gegenreaktionen auszulösen. Länder mit schwachen Währungen können ihre Geldpolitik nicht so expansiv fahren, wie dies im Hinblick auf die Konjunktur eigentlich notwendig wäre. Dies um so mehr als die Inflationsraten bei Abwertungen anziehen.

Besonders betroffen sind Schwellen- und Entwicklungsländer, die sich in USD verschuldet haben. Sie haben – siehe Argentinien – Schwierigkeiten, bei einer

Abwertung ihrer Währungen ihre Schulden zurückzuzahlen. Dies vor allem in einem Umfeld, in dem der Welthandel nicht mehr so stark zunimmt. Da genügt ein kleiner Funke, um das Gebäude lichterloh brennen zu lassen. Wir haben das schon in früheren Währungskrisen erlebt.

Für den Anleger: Im August haben sich so viele Ungleichgewichte aufgebaut, dass der

September nicht einfacher wird. Die Unfallgefahr ist gestiegen. Diversifizierung ist angebracht. Denken Sie dabei aber daran, dass sich die Wechselkurse weiter verschieben können.



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. Es handelt sich hierbei lediglich um eine Marketingmitteilung welche nicht als individuelle Anlageberatung zu qualifizieren ist. 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.