

Investment Office View

Christian von Hiller und Thomas Schober
Investment Office ODDO BHF PWM

19. Mai 2023

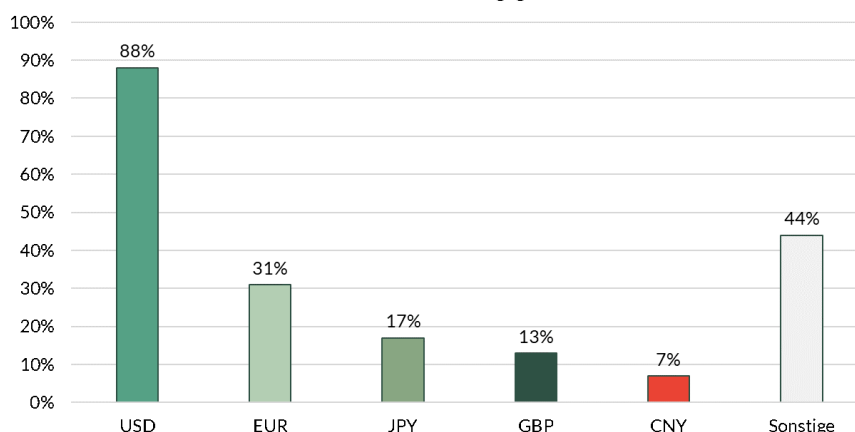
DIE NACHRUFE AUF DAS ENDE DER DOLLAR-EPOCHE SIND VERFRÜHT

Immer wieder kommt die Frage auf, ob das Zeitalter der Dollar-Dominanz zu Ende gehen könnte. Neue Nahrung bekommt sie durch den Streit um die Schuldenobergrenze in den USA. Macht der Kongress nicht bald den Weg für die amerikanische Regierung frei, weitere Schulden aufzunehmen, droht den USA ein Zahlungsausfall. Wegen des politischen Risikos eines Zahlungsausfalls hatte die Ratingagentur S&P die Kreditwürdigkeit der US-Staatsanleihen schon im Jahr 2011 auf AA+ gesenkt. Ohne Frage würde selbst eine temporäre Zahlungsunfähigkeit Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten hervorrufen, dem Ruf der USA schaden und den US-Dollar etwas von seinem Glanz einbüßen lassen.

Dollar-Skeptiker führen noch einen anderen Trend an: Die Bedeutung des Dollar sinkt demnach mit dem wirtschaftlichen Bedeutungsverlust der USA. Es ist auch richtig, dass die Schwellenländer einen jahrzehntelangen Aufschwung erlebt haben, allen voran China, aber auch Vietnam, Malaysia, die Philippinen oder Thailand, Indien und die Golfstaaten. Die Globalisierung der vergangenen dreißig Jahre ging mit beeindruckenden Wohlstandsgewinnen in den Schwellenländern einher. Damit ist, glücklicherweise, auch das wirtschaftliche Gewicht der Schwellenländer in der Welt gestiegen und spiegelbildlich das Gewicht der alten Industrieländer gesunken. Doch dieser relative Bedeutungsverlust ging auch für die entwickelten Länder mit hohen Wohlstandsgewinnen einher. Und für Exporteure sind die USA nach wie vor und mit Abstand der wichtigste Markt der Welt.

Der Dollar ist immer noch die dominierende Transaktions- und Reservewährung in der Welt. Abbildung 1 zeigt, dass 88 Prozent aller Devisentransaktionen laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Dollar abgewickelt werden, 31 Prozent in Euro, 17 Prozent in Yen und 13 Prozent in britischen Pfund. Der chinesische Renminbi liegt weit abgeschlagen bei 7 Prozent. Die Summe addiert sich auf 200 Prozent, da es für eine Devisentransaktion immer zwei Währungen braucht.

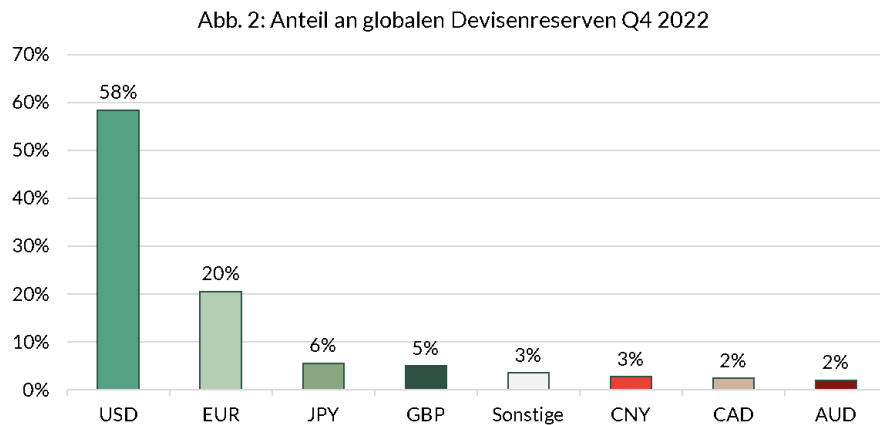
Abb. 1: Anteil an Währungsgeschäften



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Triennial Survey of FX and OTC derivatives trading;

<https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3>

Dominant ist der Dollar auch als Weltreservewährung. Auf knapp 12 Billionen Dollar beliefen sich Ende 2022 sämtliche Devisenreserven auf der Welt. In Abbildung 2 ist zu sehen, dass 58 Prozent davon in Dollar gehalten wurden, 20 Prozent in Euro und nur 3 Prozent in Renminbi. Seit Jahren diversifizieren die Notenbanken auf der Welt ihre Devisenreserven. Davon haben stark der kanadische Dollar, der australische Dollar oder auch die schwedische Krone profitiert und weniger der chinesische Renminbi.



Quelle: Internationaler Währungsfonds Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER); <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

Der Rohstoffhandel wie auch der Handel mit internationalen Gütern wird immer noch überwiegend in Dollar bepreist und abgerechnet. Auch wenn Russland sich nun bereit erklärt hat, China Erdöl gegen Yuan zu liefern, so bleibt der Dollar weiterhin die Referenzwährung im internationalen Geschäftsleben.

Und auch wenn das wirtschaftliche Gewicht der USA in der Weltwirtschaft mit dem Aufstieg der Schwellenländer relativ gesehen sinkt, so wenden sich in Krisenzeiten viele nach wie vor dem Dollar zu, zumal es bisher keine Alternative zum Dollar gibt. In Simbabwe etwa hat der Dollar die inflationär entwertete Währung fast komplett abgelöst. Dabei hätten die Simbabweer auch eine andere Ersatzwährung wählen können, etwa den südafrikanischen Rand.

Der Internationale Währungsfonds nennt mehrere Faktoren, die den internationalen Status einer Währung definieren¹:

1. Das wichtigste Kriterium ist: Die Volkswirtschaft muss groß und für den internationalen Handel geöffnet sein.
2. Das Land muss ein hoch entwickeltes, offenes und liquides Finanzsystem aufweisen, damit die Währung in Krisenzeiten als sicherer Hafen angesehen wird.
3. Die Nutzer müssen Vertrauen in die Währung haben. Hierzu gehört vor allem eine niedrige Inflation.
4. Politische Stabilität und gesicherte Eigentumsverhältnisse.
5. Die Währung muss ein Netzwerk externer Effekte besitzen. Je größer das Netzwerk der Nutzer der Währung ist, desto attraktiver wird es für den einzelnen Nutzer, diese Währung zu benutzen.
6. Leistungsbilanzdefizit: Nur wenn ein Land mehr importiert als exportiert, kann es seine Währung in die Welt exportieren und den globalen Liquiditätsbedarf decken.

Solange China einen Überschuss in seiner Leistungsbilanz aufweist, umfangreiche Kapitalverkehrskontrollen aufrechterhält und Eigentumsverhältnisse weniger sicher sind als im Westen, wird es Peking schwerfallen, den Renminbi als Leitwährung zu etablieren. Selbst dann, wenn chinesische Staatsbanken in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern bereitwillig Yuan-Kredit für Importe und Investitionsprojekte bereitstellen.

Diese Einwände bedeuten nicht, dass der Dollar nicht doch eines Tages als Weltleitwährung abgelöst wird. Vielleicht wird ja auch irgendwann die Utopie einer Weltwährung Wirklichkeit. John Maynard Keynes nannte sie Bancor. Doch es darf nicht übersehen werden, wie hoch die Kosten sind, eine einmal etablierte Leitwährung durch ein anderes System zu ersetzen. Deshalb kommen die Nachrufe auf die Dollar-Epoche zu früh.

Christian von Hiller

Thomas Schober

Quelle:

1) Lim, Ewe-Ghee (2006): The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data, IMF Working Paper; <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06153.pdf>

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
19.05.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4404,4	2,0	1,0	16,1
DAX 40	16287,4	2,3	2,3	17,0
CAC 40	7505,5	1,2	0,2	15,9
FTSE 100	7774,7	0,3	-1,2	4,3
SMI	11565,3	0,0	1,1	7,8
S&P 500	4198,1	1,8	0,7	9,3
Nasdaq Comp.	12688,8	3,3	3,8	21,2
Nikkei 225	30808,4	0,0	6,8	18,1
CSI 300	3944,5	0,0	-2,1	1,9
Hang Seng	19450,6	0,0	-2,2	-1,7

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3,25	0,25	0,25	1,25
US Federal Funds *)	5,125	0	0,25	0,75
SNB Sichteinlagen	1	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,48	0,21	0,17	-0,09
US T-Note 10 J.	3,68	0,22	0,26	-0,19
Schweiz 10 J.	1,06	0,09	0,02	-0,55

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0806	-0,4	-1,9	0,9
EUR in GBP	0,8683	0,4	1,0	2,0
EUR in CHF	0,9746	0,0	1,1	1,5
US-Dollar Index **)	103,198	0,5	1,5	-0,3

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1961,9	-2,4	-1,4	7,6
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	77,26	4,2	-2,9	-10,1

Letzte Aktualisierung: 19.05.2023 14:57

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp);
*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***)
Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.