



## FOKUS: DOLLARKURS

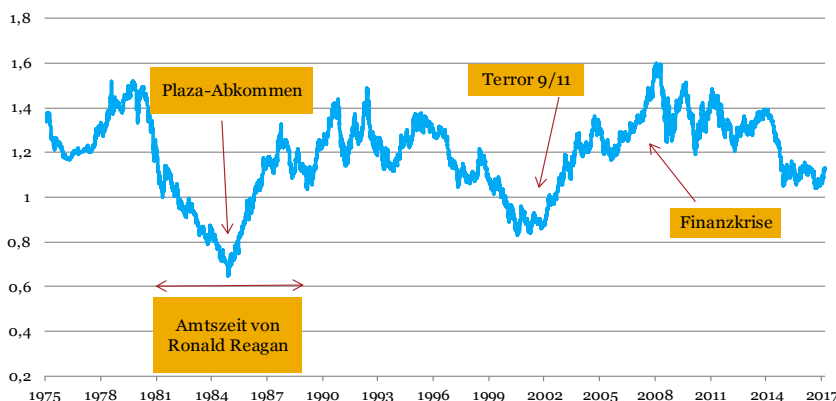
29. Juni 2017

„In Dollar we trust“, so wird gern die Aufschrift auf der US-Dollar-Note („In god we trust“) uminterpretiert. Spätestens nach dem Ende des zweiten Weltkriegs hat sich der US-Dollar als Leitwährung etabliert und gilt seitdem als das Symbol der amerikanischen Vormachtstellung. Fast überall auf der Welt wird der US-Dollar als Reserve- und Handelswährung benutzt. Infolgedessen werden heute 64 % der Weltdevisenreserven in Dollar gehalten. Im aktuellen Fokus wird die Geschichte des Greenbacks in Zeiten großer Wirtschaftskrisen beleuchtet, - die Zeit nach der Ölpreiskrise, als Ronald Reagan das Präsidentenamt übernahm und die Finanzkrise von 2008. Daraus lassen sich die wichtigsten Einflussfaktoren des Währungspaares EUR/USD ableiten, die auch in der gegenwärtigen und zukünftigen Entwicklungen eine Rolle spielen.

### Was treibt den Dollarkurs?

Der vielleicht wichtigste Treiber des Dollarkurses ist die Geldpolitik der Notenbanken. Seit Jahren betreibt die Europäische Zentralbank (EZB) eine ultraexpansive Geldpolitik, u.a. weil sie eine Aufwertung des Euros zum Dollar verhindern will und die Inflation ankurbeln möchte. Auf der anderen Seite hat die US-Notenbank Ende 2015 begonnen, die Zinszügel vorsichtig zu straffen. Damit ist die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone gestiegen. Grundsätzlich sorgt eine steigende Zinsdifferenz zwischen dem Dollar und dem Euro, dass der Greenback gegenüber dem Euro an Wert gewinnt. Der Grund: Die Region mit dem höheren Zinssatz wird für Anleger interessanter. Auch politische Unsicherheiten beeinflussen den Dollarkurs. Beispiele sind der Terroranschlag von 2001 und die nachfolgenden Invasionen Afghanistans und Iraks. Üblicherweise sorgen Krisen dafür, dass der Dollar gegenüber dem Euro aufwertet, da die Anleger die US-Währung für stabiler halten. Darüber hinaus sind natürlich konjunkturelle Daten, wie Arbeitsmarktdaten, Inflationsraten oder BIP-Zahlen sowie deren Prognosen ausschlagend für die kurzfristige Entwicklung des Dollarkurses.

### EUR/USD



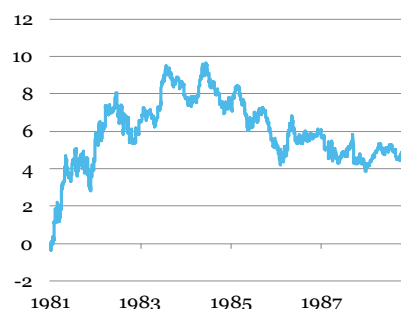
Quelle: Bloomberg, Research HSH Nordbank

### Trumponomics als Nachfolger von Reaganomics?

Im Falle des Dollarkurses ist besonders die Legislaturperiode vom amerikanischen Präsidenten Ronald Reagan (1981-1989) spannend, denn sie dient zum Teil den Plänen von Donald Trump als Vorbild. Wie Reagan will Trump eine expansive Fiskalpolitik betreiben und damit die Wirtschaft stimulieren. Damals versprach Reagan nach der Ölpreiskrise unter anderem „Wert und Stabilität des Dollars wieder herzustellen“. Innerhalb

Farzan Mirzada  
Gast-Researcher

### US-Realzins der 1980er, %



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

### Ausgangssituation Reagan und Trump

	1981	2017
Inflationsrate	10,5	1,7
Arbeitslosenquote	7,4	4,7
Schuldenquote	30%	105%

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

weniger Jahre sorgte seine expansive und den Realzins nach oben treibende Fiskalpolitik für einen Höhenflug des US-Dollars. Rechnet man den Wechselkurs in USD/EUR um, sank der Kurs des Euro auf fast 0,60 USD – der Dollar-Wert hatte sich mehr als verdoppelt. Das hatte eine unangenehme Nebenwirkung: Die Exporte gingen zurück, während die Importe stiegen, was zu einem steigenden Leistungsbilanzdefizit führte. Damit aber stieg die Auslandsverschuldung der USA kräftig an.

Viele Industriezweige (besonders die Autoindustrie) litten unter dieser Entwicklung und die Stimmen nach Einfuhrzöllen wurden lauter. Die US-Regierung griff schließlich ein und setzte seine internationalen Handelspartner unter Druck, einem Währungsabkommen zuzustimmen. Am 22. September 1985 trafen sich fünf Industrienationen (USA, Deutschland; Großbritannien, Frankreich und Japan) im New Yorker Hotel Plaza. Dort wurde eine Abwertung des Dollars gegenüber den Währungen der anderen vier Länder vereinbart, um so die Leistungsbilanz Ungleichgewichte auszugleichen. Europäische Nationen sowie Japan verzeichneten nämlich sinkende BIP-Wachstumsraten und fürchteten sich vor US-Importzöllen auf ihre Waren. In den folgenden zwei Jahren fand eine koordinierte Intervention der teilnehmenden Zentralbanken am Devisenmarkt statt, wobei insgesamt 10 Mrd. US-Dollar eingesetzt wurden. Die Wirkung des Abkommens war unübersehbar. Innerhalb von zwei Jahren gab der US-Dollar fast seine gesamten Kursgewinne der Vorjahre wieder ab. Offensichtlich ging dies insbesondere den europäischen und der japanischen Regierung zu schnell. Man entschloss sich 1987 zu einem weiteren Abkommen, dem so genannten Louvre-Abkommen, um die Wechselkurse mit Zielzonen zu stabilisieren und um spekulative Attacken zu verhindern.

### **Die Finanzmarkt- und die Eurokrise**

Die Finanzmarktkrise von 2008/2009 sorgte für kräftige Ausschläge beim US-Dollar. Die Fed hatte mit massiven Zinssenkungen auf die Krise reagiert, so dass sich die Zinsdifferenz zu der Eurozone ausweitete und der US-Dollar kräftig nachgab. Im Zuge der Liquiditätskrise verkauften jedoch viele US-Institutionen ihre Anlagen in den Industrie- und Schwellenländern, um die Verluste daheim zu decken. Da sie US-Dollar kauften, rauschte der Wert des US-Dollar nach oben. Als dann in der Eurozone im Jahr 2010 die Staatsschuldenkrise begann und der Bestand der Eurozone zunehmend in Frage gestellt wurde, kam der Euro unter Druck. Mit Draghis Rettungsrede vom Juli 2012 (wir werden alles tun, um den Euro zu erhalten) erholte sich der Euro wieder, zumal die Fed mit weiteren Liquiditätsspritzen ihre Währung schwächte. Anfang 2015 sorgte dann die EZB mit ihrem Staatsanleiheankaufprogramm, dass der Euro wieder kräftig nachgab.

### **Ausblick**

Aus der Zeit Ronald Reagans kann man unter anderem eine wichtige Schlussfolgerung für die heutige Zeit ziehen: Sollte die Trump-Administration tatsächlich eine expansive Fiskalpolitik betreiben, wird der hervorgerufene Wachstumseffekt vermutlich rasch verpuffen, weil der damit einhergehende stärkere US-Dollar die Exportindustrie in Mitleidenschaft ziehen und den Wettbewerb aufgrund steigender Importe verschärfen würde. Dagegen könnte Trump sich mit protektionistischen Maßnahmen wehren, die ihrerseits zu höherer Inflation führen würden. Die Konsequenz für den US-Dollar ist unklar. Auf der einen Seite dürfte die Fed mit höheren Zinsen reagieren (gut für den US-Dollar), auf der anderen Seite schwächt Protektionismus die US-Wirtschaft (schlecht für den US-Dollar).

Darüber hinaus dürften politische Faktoren für die weitere Entwicklung des US-Dollars eine wichtige Rolle spielen. Die Tatsache, dass derzeit ein Sonderermittler gegen Trump in der Causa Russland ermittelt bedeutet, dass jederzeit Nachrichten gemeldet werden können, die die Trump-Administration destabilisieren und den US-Dollar schwächen würden. Schwerer einzuwerten sind außenpolitische Vorstöße wie die Aufkündigung des Klimaschutzabkommens oder das Einreiseverbot gegenüber mehreren muslimisch geprägten Ländern.

In Bezug auf die Eurozone ist festzustellen, dass sich in den vergangenen Monaten die politische Lage deutlich stabilisiert hat. Immer mehr Investoren dürften die Angst vor einem Zusammenbruch der Eurozone verlieren, insbesondere wenn deutlich wird, dass die Achse Berlin-Paris wieder als Integrationsmotor funktioniert.

Insgesamt sehen wir daher den Euro im Aufwind, zumal auch die EZB im nächsten Jahr das Ende der Wertpapierankäufe einläuten sollte.

Anmerkung:

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter [www.hsh-nordbank.de/publikationen\\_glossar](http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar).

## IMPRESSUM

### HSH NORDBANK AG

**HAMBURG:** Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

**KIEL:** Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

### REDAKTION UND VERSAND

#### Volkswirtschaft & Research

Dr. Cyrus de la Rubia  
Chefvolkswirt  
Tel.: -15260

Sintje Boie  
Analystin  
Tel.: -12820

Volker Brokelmann, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: -12249

Jan Edelmann  
Analyst  
Tel.: -15206

Patrick Harms  
Analyst  
Tel.: -15207

Thomas Miller, CFA  
Credit Analyst  
Tel.: -12056

Marius Schad  
Analyst  
Tel.: -15205

### WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

#### Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien  
Tel.: 0431-900-25000

#### Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn  
Tel.: 0431-900-25152

#### Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek  
Tel.: 0431-900-25550

#### Debt Capital Markets

Jan Eibich  
Tel.: 0431-900-25311

### Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Markte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation **Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen** beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass eine Weitergabe der vorliegenden Materialien an Dritte nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien an Dritte entstehen, hat der Weitergebende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für eine Weitergabe dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Es handelt sich hierbei um eine Publikation. Diese Publikation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.