

4/22

Q

Ein Jahr zum Abhaken



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q4/22

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Hamburg, den 04.10.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

das Jahr 2022 wird in der Rangliste der beliebtesten Jahre keine Spitzenposition mehr erreichen. Soviel dürfte feststehen. Der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise, Inflation, Naturkatastrophen noch und nöcher und zuletzt der Tod von Queen Elizabeth II. – dies sind nur einige Punkte auf der langen Liste der Negativereignisse, die uns Menschen unterschiedlich stark betreffen.

Das finale Quartal dieses Jahres dürfte das Jahresfazit kaum verbessern. Schließlich treibt Anleger nicht mehr die Frage um, ob es im Winterhalbjahr eine Rezession in der Eurozone geben wird, sondern nur noch, wie stark diese ausfallen wird. Die „Cost-of-Living-Crisis“ aufgrund hoher Inflation in Europa ist real und wird die Politik auch hier bei uns in Deutschland noch eine ganze Weile auf Trab halten. Eine Entlastung der Verbraucher heute ist jedoch nur durch mehr Verschuldung und somit theoretisch höhere Steuern morgen zu gewährleisten. Deutschland und Europa haben durch die jüngsten Krisen ohne Frage an Wohlstand eingebüßt.

Derweil sind Anleger dabei, sich einen Reim aus der aktuellen konjunkturellen Lage und vor allem deren Ernst zu machen. Neben der Klärung dieser eher kurzfristigen Frage befinden sie sich zudem weiter in dem Prozess, sich an eine gänzlich neue Investmentwelt anzupassen. Eine Welt, die unter anderem durch weniger Zentralbankunterstützung, mehr (Makro-)Volatilität und womöglich geringere Erträge aus Risikoanlagen charakterisiert sein dürfte. Wichtig wird sein, bei der Analyse der kurzen Frist nicht die großen tektonischen Plattenverschiebungen außer Acht zu lassen, die sich eher im Hintergrund abspielen.

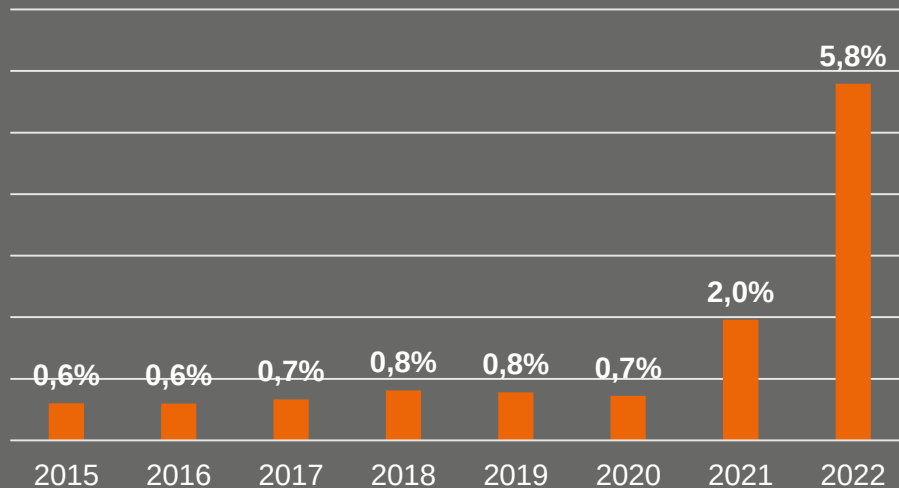
Kurzfristig lassen ein ungelöstes Inflationsproblem, weitere Leitzinsanhebungen seitens der Zentralbanken sowie sich eintrübende Unternehmenszahlen kaum Raum für Optimismus. Gleichzeitig macht die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen das Verstecken vor fallenden Kursen bei Risikoaktiva zu einer echten Herausforderung. Eine eher defensive Ausrichtung der Portfolien scheint weiter das Gebot der Stunde zu sein. Besserung ist erst dann in Sicht, wenn die Inflation nachweislich und deutlich sinkt und die Zentralbanken einen Kursschwenk vollführen. Die nachfolgende Erholungshaussie könnte sich angesichts der hohen Cashquoten vieler Anleger jedoch schnell und kraftvoll vollziehen.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Wie schwerwiegend wird die Rezession in Deutschland und Europa?

"Deutsche Stromrechnung" im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung



Quelle: Bloomberg

1. Europa und die USA im Stagflationsumfeld: Die Rezession kommt und die Inflation bleibt – wobei die Inflation in Europa zunächst noch weiter steigt, während sie in den USA fallen sollte.
2. Die USA stehen konjunkturell etwas besser da als die Eurozone, trotz der starken Abkühlung des US-Häusermarktes.
3. Energiekosten dürften im Winter abermals steigen.

Gar kein bis hin zu negativem Wachstum bei gleichzeitig viel zu hoher Inflation: Das Stagflationsumfeld hält die Finanzmärkte nach wie vor in Atem. Mittlerweile lautet die Frage nicht mehr, ob es eine Rezession in Europa geben wird, sondern wie schwerwiegend diese ausfallen wird. Prognosen diesbezüglich bleiben herausfordernd, da vieles von der Härte des Winters, der resultierenden Entwicklung der Energiepreise sowie der Politikreaktion auf eben jene Energiepreisentwicklung abhängt.

Wir erleben in Europa derzeit eine Lebenshaltungskostenkrise, in der hohe Energie- und Nahrungsmittelpreise in erheblichem Maße die Kaufkraft der Menschen mindern. Da die Kaufkraft zu Beginn des Jahres aufgrund der Überschussersparnisse während der Coronakrise noch vergleichsweise hoch war, waren die negativen Konsumeffekte durch die hohe Inflation bis dato nur eingeschränkt spürbar. Dies dürfte sich nun aber gerade über die Wintermonate ändern, wenn die hohen Strom- und Energierechnungen in den Briefkästen der Verbraucher landen. Wir rechnen in der Eurozone mit Wachstumsraten in Q4 2022 und Q1 2023 in Höhe von maximal -0,3% Q/Q. Das Risiko ist klar abwärtsgerichtet.

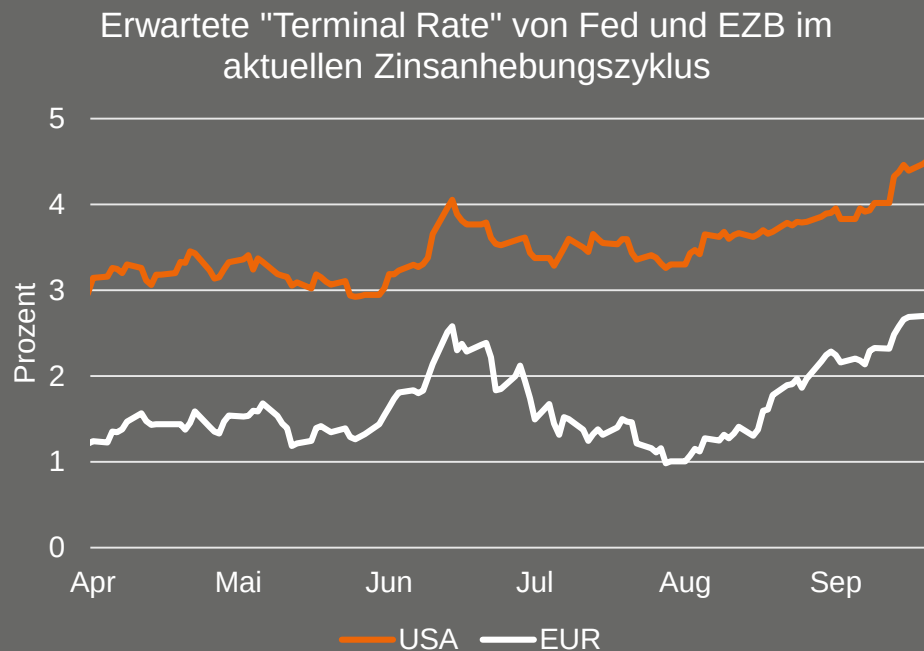
Zuletzt sorgte der Rückgang der Energiepreise für etwas Entlastung. Dennoch droht selbst bei den nun niedrigeren Preisen für Gas und Strom eine Vervielfachung der Stromrechnungen in Europa. Deutschland ist und bleibt in diesem Zusammenhang besonders gebeutelt. Wir rechnen hierzulande mit mindestens einer Verfünfachung der landesweiten Stromrechnung im Vergleich zu vor der Krise.

Die Inflation dürfte in Europa ihren Höhepunkt noch nicht überschritten haben. Im Gegenteil: Für Q4 sind zweistellige Inflationsraten mittlerweile das Basisszenario vieler Analysten. Problematisch ist dabei vor allem der Anstieg der Kerninflationsrate sowie die darunterliegende Verbreiterung des

Inflationstrends. Viel mehr als die Frage, wo das Hoch der Inflationsrate liegen wird, ist jedoch, wie nachhaltig die hohen Inflationsraten sind. Aus unserer Sicht ist in der Eurozone erst gegen Jahresende herum mit dem Inflationshoch zu rechnen und auch der Rückgang der Inflationsrate auf ein aus Zentralbanksicht erträgliches Niveau dürfte sich aufgrund zunehmender Dienstleistungsinflation länger hinziehen.

In den USA ist die Situation eine etwas andere. Hier rechnen wir bereits in Q4 mit einem leichten Rückgang der Inflation und somit auch mit einer Inflationsdivergenz zu Europa, was eines der wichtigen Investmentthemen des Herbstes und Winters werden dürfte. Gleichzeitig sind auch die US-Wachstumsaussichten etwas weniger trübe als in Europa, was zuvorderst mit einer weniger drängenden Energiekrise zusammenhängt: Während der Bloomberg-Konsensus die Rezessionswahrscheinlichkeit für Deutschland in den kommenden 12 Monaten aktuell auf 78% taxiert, liegt diese für die USA „nur“ bei 50%. Eine sanfte Landung der Wirtschaft scheint möglich zu sein. Sorgen bereitet in den USA jedoch der Blick auf den Häusermarkt, der schon oft in der Vergangenheit ein Krisenvorbote gewesen ist. Seit Ende Q2 lässt die Aktivität am US-Häusermarkt stark nach. Hohe Hypothekenzinsen führen zu einer spürbaren Zurückhaltung auf der Käuferseite. Belasten dürfte auch ein Ölpreisanstieg nach den Midterm-Wahlen im November, sodass auch die USA wirtschaftlich vor einem schweren Winter stehen dürften.

Wieviel geldpolitische Straffung ist noch in der Pipeline?



Quelle: Bloomberg

1. Zentralbanken werden nach Lage der Dinge bis ins kommende Jahr hinein die Zinsen anheben.
2. Anhaltspunkt: Fed hörte in der Vergangenheit nie mit dem Anheben der Zinsen auf, wenn die Inflation höher als der Leitzins war.
3. Erste Zinssenkungen sind erst frühestens Ende 2023 zu erwarten.

Wir erleben in den USA gerade den aggressivsten Zinsanhebungszyklus seit mehr als 40 Jahren und in der Eurozone ist die EZB auf Kurs, die Zinsen so rasch und stark wie noch nie seit der Einführung des Euro anzuheben. Mit jedem neuen Datenpunkt zur Inflationsentwicklung werden die vom Markt erwarteten „Terminal Rates“ – jene Zinsniveaus, bei denen der Markt eine Kehrtwende seitens der Zentralbanken erwartet – sukzessive nach oben angepasst. Die Leitzinsen in den USA und der Eurozone dürften wohl bis ins neue Jahr hinein angehoben werden.

Jerome Powell, Christine Lagarde & Co. sind nach wie vor nicht zu beneiden. Angesichts hoher Preissteigerungsraten sind sie gezwungen, die Leitzinsen in einen – vor allem in der Eurozone wohl schmerzhaften – Konjunkturabschwung hinein weiter anzuheben. Gleichzeitig ist nicht davon auszugehen, dass höhere Leitzinsen zeitnah einen wirklich spürbaren Beitrag zur Inflationsreduzierung leisten können. Letzteres gilt vor allem für die Eurozone, wo die hohen Inflationsraten aktuell vor allem das Ergebnis höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise sind. Da sich aber auch hierzulande der Charakter der Inflation verändert bzw. der Inflationstrend an Breite gewinnt und die Gefahren einer Lohn-Preis-Spirale sowie sich loslösender Inflationserwartungen zunehmen, kann auch die EZB nicht anders, als die Finanzierungsbedingungen für die Banken deutlich zu straffen.

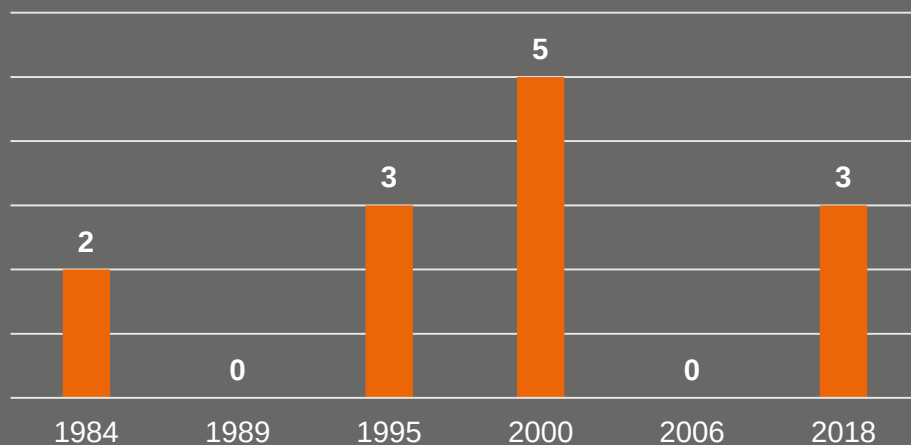
Bemerkenswert ist, dass der Markt noch zu Beginn des dritten Quartals eine „Terminal Rate“ von etwa 1,5% in der Eurozone erwartet hatte. Ende des dritten Quartals liegt dieser Wert bereits bei über 3,1% - Tendenz steigend. Und auch in den USA wird ein Klettern des Leitzinses der FED auf über 4,6% erwartet – rund 100 Basispunkte mehr als vor drei Monaten. Letzten Endes wird jedoch nicht nur die „Terminal Rate“ entscheidend sein, sondern auch wie lange die Leitzinsen auf hohem Niveau verharren. Eng verknüpft mit dieser Frage ist, wie hartnäckig sich die Inflationsraten auf

erhöhten Niveaus halten. Da die Inflation auch in 2023 noch weit jenseits der 2%-Marke notieren sollte, werden die Zentralbanken wohl nicht umhin kommen, die Zinsen auf noch höhere Niveaus anzuheben und eine ganze Zeit lang dort zu belassen, um wirklich einen negativen gesamtwirtschaftlichen Nachfrageeffekt hervorzurufen. Außerdem werden die US-Notenbank und auch die EZB darauf aus sein, ihre immer noch stark aufgeblähten Bilanzen zu reduzieren, um so die straffere Zinspolitik zu flankieren. Die EZB dürfte mit dem Bilanz-Reduktionsprozess Anfang 2023 beginnen.

Wir rechnen aktuell mit einem Hoch der Leitzinsen in den USA und der Eurozone bei 4,5% bzw. 2,75%. Da die EZB deutlich später als die FED mit dem Anheben der Zinsen begonnen hat und die Inflation in der Eurozone in den kommenden Monaten noch weiter steigen sollte, während sie in den USA bereits fällt, dürfte die EZB auch etwas länger brauchen, um die Terminal Rate zu erreichen. Wie lange die Leitzinsen auf hohem Niveau gehalten werden, ist schwer abzusehen. Allerdings lehrt die Vergangenheit, dass die FED ihre Leitzinsanhebungszyklen immer erst dann beendete, wenn die Inflation unterhalb des Leitzinses lag. Aus heutiger Sicht sind weder in den USA noch in der Währungsunion Zinssenkungen in der ersten Jahreshälfte 2023 wahrscheinlich. Diese erwarten wir frühestens ab Winter 2023/2024.

Gipfelsuche: Wann wird das Hoch bei den Zinsen erreicht und wo wird es liegen?

Abstand (in Monaten) zwischen dem Erreichen des Hochs in der 10J US-Staatsanleiherendite und dem nachfolgenden Erreichen des Hochs des Zinsanhebungszyklus der FED



1. Der Renditegipfel dürfte noch nicht erreicht sein.
2. Risiken einer Durationserhöhung überwiegen bis auf weiteres deren Chancen.
3. Die Zinswende gen Süden zu timen, wird nicht leicht.

Steigende Renditen und eine Achterbahnfahrt der Spreads: Das dritte Quartal war für Rentenmarktanleger eine Herausforderung. Besserung ist leider nicht in Sicht: Auch das Jahresende verspricht herausfordernd zu bleiben, da die 2,0%-Marke, die zehnjährige Bundesanleihe bereits hinter sich gelassen haben, offenbar auch nur eine Durchgangsstation gewesen ist. Die Zeit für eine Erhöhung der Duration in den Portfolios scheint noch nicht gekommen. Dies könnte sich aber bald ändern, wenn die Renditen weiter so schnell klettern.

Mit dem jüngsten Sprung auf neue Jahreshochs entlang der gesamten Bund- und Treasury-Kurven im September bleibt die Frage nach dem weiteren Renditeanstiegspotenzial eine der drängendsten unter Rentenmarktakteuren – schließlich ahnen viele Anleger, dass sehr attraktive Einstiegsniveaus nicht weit entfernt sein könnten. Die Historie zeigt, dass bspw. das Renditehoch zehnjähriger US-Staatsanleihen im Schnitt wenige Monate vor dem Erreichen des Leitzinshochs erklommen wurde. Das Niveau der Hochs der zehnjährigen US-Staatsanleiherendite lag dabei wiederum entweder in der Nähe (1989, 2000, 2006) des Leitzinshochs oder darüber (1984, 1995, 2018). Zeitlich gesehen rechnen wir auch dieses Mal mit dem Erreichen der Renditegipfel bei zehnjährigen Bunds und Treasuries kurz vor dem Ende des Leitzinsanhebungszyklus. Allerdings halten wir es für wahrscheinlich, dass die Niveaus der Renditehochs bei den Zehnjährigen unterhalb der Terminal Rates liegen werden, da die Zentralbanken die Zinsen in eine Rezession hinein anheben und erste Zinssenkungen bereits für die zweite Jahreshälfte 2023 erwartet werden. Zudem dürfte vielen Anlegern nach Jahren der Negativzinsen ein Renditeniveau zehnjähriger deutscher Staatsanleihen von mehr als 2,2% als sehr attraktiv erscheinen und sie entsprechend zum Zugreifen animieren. Aktuell halten wir das Hoch zehnjähriger Treasuries gegen Jahresende

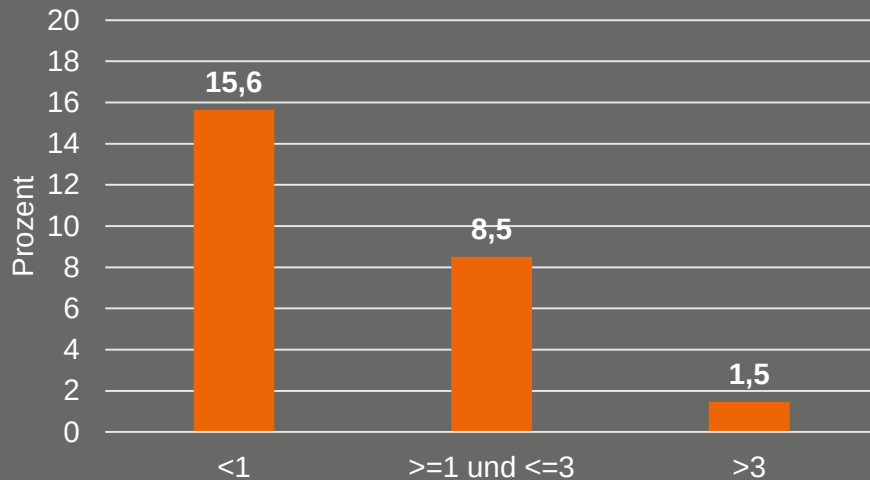
bei 4,25-4,50% und bei zehnjährigen Bunds etwas später bei 2,50-2,75% für realistisch. Die „Gefahr“, dass ein höheres Hoch erreicht wird, ist dabei aus heutiger Sicht jedoch als größer einzuschätzen ist als jene, dass wir uns bereits heute in unmittelbarer Schlagdistanz zum Renditehoch befinden.

Perspektivisch ist nach dem Erreichen der Renditehochs allerdings aus zwei Gründen nicht von einer ernsthaften Rally in Bunds und Treasuries auszugehen. Erstens dürfte das „Quantitative Tightening“ (QT) einem starken Renditeverfall entgegenstehen. Im September verdoppelte die FED in den USA das „QT-Tempo“ auf 95 Mrd. USD/Monat, was bedeutet, dass im nächsten Jahr 1 Mrd. USD an Staatsanleihen und MBS ein neues Zuhause brauchen. Zum zweiten könnte der Markt das Inflationsproblem bzw. die Hartnäckigkeit der Inflation und damit die Notwendigkeit, die Leitzinsen länger auf einem erhöhten Niveau zu belassen immer noch unterschätzen.

Weiter steigende Renditen bei Bunds und Treasuries bedeuten, dass die Strategie „Lieber den Spatz in der Hand als Taube auf dem Dach“ sinnvoll erscheint – soll heißen: Kurz laufende Credits ohne hohes Ausfallrisiko sind längeren Laufzeiten vorzuziehen. Chancen ergeben sich dann, wenn der Inflationsdruck nachlässt und der Markt stärker auf das Wachstum schaut. Bei einem Anstieg etwa der zehnjährigen Bundrendite über 2,50% erscheint eine Durationsverlängerung geboten,

Wie viel Downside besteht noch an den Aktienmärkten?

ann. DAX Performance seit 1992 in
Abhängigkeit der jew. aktuellen deutschen
Inflation



Quelle: Bloomberg

1. Günstige Aktienmarktbewertungen sind mit Vorsicht zu genießen: Die KGVs erscheinen günstig – die KBVs mahnen zur Vorsicht.
2. Europäische Aktienfonds verzeichnen starke Abflüsse.
3. Aktienmärkte brauchen eine Wende an den Rentenmärkten für eine Kehrtwende.

Nach wie vor erscheinen die Gewinnerwartungen der Analysten für europäische und US-amerikanische Aktienmärkte mit jeweils knapp zweistelligen Prozentzahlen für die kommenden zwölf Monate deutlich überzogen zu sein. Das Problem dabei: Der Aktienmarkt haussierte in der Vergangenheit so gut wie nie, wenn die Gewinnschätzungen sanken. Die günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnisse etwa des europäischen Aktienmarktes von aktuell knapp über 11,0 sind daher mit Vorsicht zu genießen. Der in Krisenzeiten aussagekräftigere Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX liegt bspw. immer noch rund 30% über den Tiefs während der Finanz- und Coronakrise.

Aktien sind ein guter Inflationsschutz. Diese Börsenweisheit ist berühmt und dennoch stimmt sie gerade dann, wenn die Inflation besonders stark steigt leider nicht – zumindest beim Blick in den Rückspiegel. In Phasen hoher – insbesondere angebotsseitig getriebener – Inflation, war die Wertentwicklung breiter Aktienindizes in der Vergangenheit deutlich unterdurchschnittlich. Unternehmen, die höheren Lohnforderungen, höheren Fremdkapitalkosten und höheren Energiepreisen gegenüberstehen, sehen sich einem Margendruck ausgesetzt, der letztlich auch nicht spurlos am Aktienkurs vorbeigeht. Preissetzungsspielraum, um diesem Margendruck zu begegnen, war selten wichtiger als aktuell.

Aber auch mit Preissetzungsspielräumen ist es so eine Sache in einer Phase, in der viele Verbraucher jeden Euro zweimal umdrehen müssen. Gerade die miserable Stimmung unter den europäischen Verbrauchern sowie der Industrie spricht derzeit nicht für europäische Small-Caps, die einen großen Teil ihres Umsatzes in Europa machen. Vielmehr ist die konjunkturelle Perspektive eher ein Argument für US-Aktien, trotz des starken US-Dollar bzw. des schwachen Euro.

Kein Wunder ist auch, dass angesichts dieser Gemengelage gerade europäische Aktien in diesem Jahr bislang extrem unbeliebt gewesen sind. Europäische Aktienfonds verzeichneten in den ersten acht Monaten dieses Jahres Abflüsse in Höhe

von rund 31 Mrd. USD, die höchsten seit 2016. Gleichzeitig erlebten US-Aktienfonds einen Zufluss von knapp 73 Mrd. USD.

Zinssensitive Sektoren wie Technologieaktien dürften es in den kommenden Monaten weiter schwer haben. Auch Nicht-Basiskonsumgüter sollten angesichts der vorherrschenden Lebenshaltungskostenkrise eher gemieden werden. Am ehesten erscheinen uns weiter Energiewerte attraktiv zu sein. Zumal wir auch mit wieder steigenden Energiepreisen im Winter rechnen.

Was muss ganz generell passieren, damit Anleger ihren Blick Aktien ändern? Der größte „Game-Changer“ wäre sicherlich ein nachweislich nachlassender Inflationsdruck in den USA und der Eurozone, der es den Zentralbanken erlauben würde, ihre Zinsen nicht weiter anzuheben. Das wird wohl aber leider noch eine Weile dauern. Bis dahin gilt es, im vierten Quartal eine wohl nicht sonderlich erbauliche Gewinnberichtssaison für das dritte Quartal zu verdauen, in der wohl vor allem eine negative Gewinn-Guidance der Unternehmen auf die Stimmung drücken wird. Der Trend der Gewinnerwartungen sank in vergangenen Rezessionen im Schnitt um 20 Prozent bis 40 Prozent. Bislang haben die Erwartungen aber noch nicht auf die drohende Rezession reagiert. Neue Tiefststände in einem sich noch länger hinziehenden Bärenmarkt sind daher leider wahrscheinlich.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	3.285	3.400 - 3.600
S&P 500	3.675	3.900 - 4.100
10J DEU	2,20%	2,50-2,75%
10J USA	4,00%	4,25-4,50%
Gold	1640\$	1600\$
Öl (Brent)	88\$	110\$
EUR/USD	0,965	1,00

Stand: 29.09.2022

Aktien Europa

Bis Jahresende dürfte das Fahrwasser für europäische Aktien unruhig bleiben. Die bevorstehende Rezession sowie der Rückgang der Gewinne lassen bis auf weiteres nur wenig Kursphantasien nach oben zu. Sobald wir in der Eurozone fallende Inflationsraten sehen und die Zentralbanken ein Ende ihre Zinsanhebungen thematisieren, dürften wir jedoch eine Erholung sehen. Das dürfte aber erst in 2023 der Fall sein.

Aktien USA

US-Aktien sind zwar zinssensitiver als ihre europäischen Pendants. Dies könnte ihnen jedoch bald zum Vorteil gereichen, wenn das lange Ende der Kurven den Höhepunkt überschritten hat. Da auch die konjunkturelle Lage in den USA weniger dramatisch ist als in Europa, dürften US-Aktien in den kommenden sechs Monaten mehr Aufwärtspotenzial aufweisen. Kurzfristig sind jedoch auch bei US-Aktien weitere Verluste zu befürchten.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Der Zinsanstieg in Deutschland ist noch nicht zu Ende. Wir rechnen zwar damit, dass das lange Ende in den kommenden Wochen weniger stark steigt als das Kurze und dass es zu einer Invertierung der Kurve kommen wird. Dennoch ist auch am langen Ende ein weiterer Anstieg zu erwarten, da die EZB wohl bis ins kommende Jahr hinein die Zinsen auf (mindestens) 2,75% anheben wird.

10-jährige US-Treasuries

Auch der Aufwärtsdruck bei den Treasuries hielt bis zuletzt an. Wir rechnen mit einem Peak der Zehnjährigen unterhalb des Hochs des US-Leitzinses, dass wir aktuell bei 4,5% erwarten.

Gold

Die gestiegenen Zinsen belasten das Edelmetall. Auch in Phasen erhöhter Risikoaversion konnte Gold zuletzt nicht glänzen. Wir sehen vor dem Hintergrund weiter steigender Zinsen nur wenig Aufwärtspotenzial..

Öl

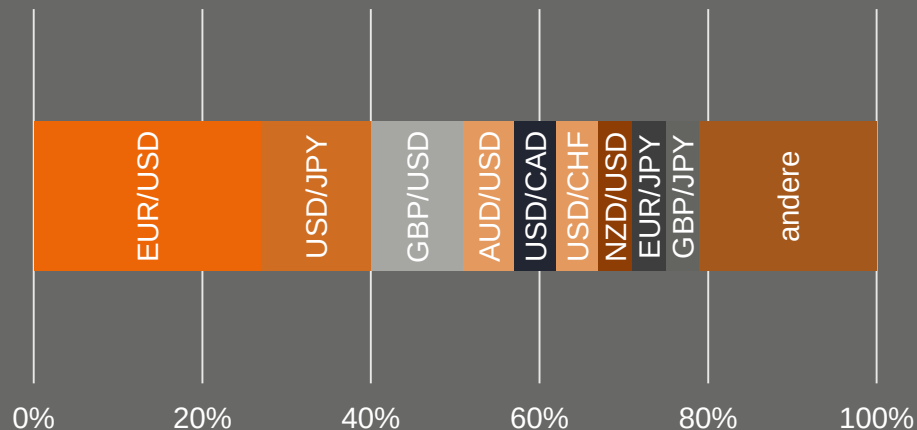
Wir rechnen in den kommenden Quartalen mit einem Anziehen der Nachfrage (Ende der Lockdowns in China) bei weiterhin erheblichen Engpässen auf der Angebotsseite (unter anderem Ende des Anzapfens der US-Öl-Reserven), sodass der Ölpreis im Winter wieder gen Norden tendieren dürfte.

EUR/USD

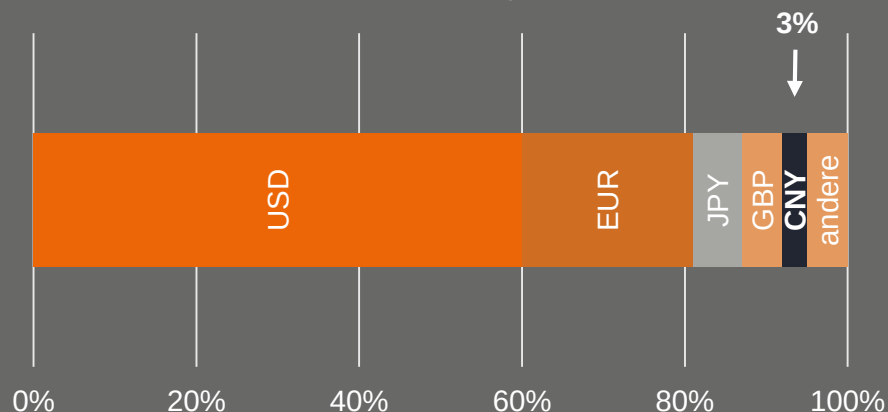
Das Ende der Dollarstärke könnte nah sein. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone dürfte in den kommenden Monaten konstant bleiben oder sogar leicht sinken. Gegen eine markante Kehrtwende zugunsten des Euro spricht jedoch die wohl schwerer ausfallende Rezession in Europa, die Kapitalströme eher an Europa vorbei oder aus Europa heraus veranlassen dürfte.

Erleben wir bald das Ende der Vormachtstellung des US-Dollar?

Die am meisten gehandelten Währungspaare der Welt



Weltweite Fremdwährungsreserven nach Währung



Es gibt Marktbeobachter, die in der aktuellen Dollarstärke das letzte große Hurra des Greenback sehen. Eine sich verändernde geopolitische Weltordnung und vor allem das aufstrebende Asien werden regelmäßig als Argumente angeführt, weshalb es dem Dollar in Punkto globaler Vormachtstellung an den Kragen gehen könnte. Bis dato sind derlei Erwartungen jedoch stets versandet – und um es kurz zu machen: Wenngleich es gute Argumente für ein Ende der Dollar-Dominanz gibt, wird so schnell kein Weg am Dollar vorbeiführen und die US-Währung dürfte noch sehr lange die dominierende Währung im Handel und bei Transaktionen bleiben.

Die Dollar-Rally der letzten Monate ist ohne Frage beeindruckend. Trotz der Stärke gab es zuletzt vermehrt Diskussion darüber, ob der Dollar das Ende seiner Vormachtstellung erreicht haben könnte.

Hauptargument der Befürworter dieser These: Die Sanktionen des Westens gegen Russland drängen das Land noch näher an China, sodass sich gerade der Renminbi als Alternative zum Dollar aufschwingen könnte. In vielen anderen Ländern, von China über Indien bis hin zu anderen Ländern, war auf einmal die Sorge groß, dass eine zu große Dollar-Abhängigkeit ein Problem in Zukunft werden könnte. Viele Zentralbanken haben entsprechend damit begonnen, ihre Reserven stärker zu diversifizieren und werden dies auch weiterhin tun.

Hauptargument Nummer zwei: Wir haben noch nie in der Geschichte eine so mächtige Finanzsupermacht gehabt wie die USA heute, gemessen an dem Anteil des amerikanischen Aktienmarktes am globalen Aktienmarkt und an der Verbreitung des Dollars. Mehr als 80 Prozent aller Transaktionen in der Welt werden in US-Dollar abgewickelt. Wir könnten somit möglicherweise kurz vor dem Höhepunkt stehen, weil es für Amerika sehr schwierig sein dürfte, seinen finanziellen und sogar wirtschaftlichen Fußabdruck unter diesem Gesichtspunkt weiter auszubauen.

Und dennoch: Ein absehbares Ende der Dollar-Dominanz mutet aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich an. Zunächst einmal

sind die Sanktionen gegen Russland gerade deshalb so wirksam, weil es eine solch hohe Dollar-Dominanz gibt.

Aber das wohl entscheidende Argument gegen ein Ende der Dollar-Vorherrschaft ist der Mangel an Alternativen. Es ist zwar richtig, dass der Euro, der australische Dollar, der kanadische Dollar oder der Schweizer Franken in Bezug auf ihren Anteil an den weltweiten Devisenreserven immer mehr an Bedeutung gewinnen. Keine dieser Währungen wird jedoch dem Dollar zeitnah das Wasser reichen können.

Die einzige Währung, der dies zuzutrauen wäre, ist – wie erwähnt – der chinesische Renminbi. Um jedoch zu einer globalen Reservewährung zu mutieren, wäre eine volle Konvertibilität und eine offene Zahlungsbilanz von Nöten. Da China jedoch versucht, längerfristige Ziele wie Finanzstabilität, gemeinsamen Wohlstand und Klimawandel mit kurzfristigem Wirtschaftswachstum in Einklang zu bringen, ist es unwahrscheinlich, dass die Regierung die Kontrolle über das Finanzsystem und die Zahlungsbilanz aufgeben wird.

Darüber hinaus sind gerade die Größe des chinesischen Finanzmarktes sowie dessen fehlende Tiefe gepaart mit einer mangelnden Transparenz die wohl größten Hindernisse auch für die chinesische Währung, um zeitnah den US-Dollar abzulösen.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.