



Insight

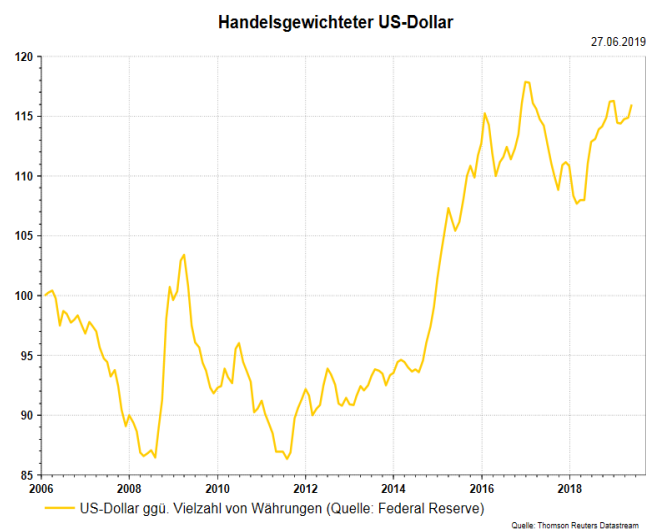
US-Dollarstärke vorbei – Votum auf untergewichtigen gesenkt

- Renditevorteil für den US-Dollar dürfte wegen der Fed-Zinssenkungsspekulationen weiter zurückgehen
- Zudem schwindet der Wachstumsvorteil der USA zum Euroraum und vielen anderen Ländern
- Der US-Dollar dürfte deshalb in der Breite nachgeben
- Wir senken das US-Dollar-Votum auf "Untergewichten"

US-Dollarschwäche nach Fed-Sitzung

Der US-Dollar gab ggü. den meisten Währungen im Anschluss an die Fed-Sitzung im Juni nach. Die Bereitschaft der Fed zu Zinssenkungen hat dem Markt wohl die nötige Bestätigung gegeben. Die Marktteilnehmer rechnen schon seit geraumer Zeit mit Zinslockerungen der US-Notenbank, die Spekulationen darauf haben nach der letzten Offenmarktausschusssitzung aber zugenommen. Zudem wird befürchtet, dass Fed-Chef Jerome Powell dem steigenden Druck durch US-Präsident Donald Trump nachgeben könnte. Somit spricht einiges inzwischen für einen schwächeren US-Dollar.

trotz unverändert positiver Einschätzung des US-Arbeitsmarktes – unsicherer geworden. Die Inflation tendiert außerdem unter dem Ziel der Fed. Der Hinweis, man sei geduldig, wurde in der Juni-Sitzung gestrichen und stattdessen betont, man werde die wirtschaftlichen Risiken genau beobachten und angemessen handeln, um eine Expansion zu unterstützen. Neben der konjunkturellen Abschwächung scheint jetzt auch der Druck von US-Präsident Donald Trump seine Wirkung zu entfalten. Er drohte mehrmals mit der Absetzung des Fed-Präsidenten. Die US-Notenbank hat damit eine Zinssenkung spätestens für September in Aussicht gestellt. Vor einem halben Jahr hat sie noch mit drei Zinserhöhungen gerechnet. Die konjunkturellen Daten haben sich in der Zwischenzeit deutlich eingetrübt. Die Inflation liegt niedrig. Trotzdem wird befürchtet, dass beim Kurswechsel der Fed auch der politische Druck eine Rolle gespielt haben dürfte. Die Markterwartungen für eine Zinssenkung im Juli haben sich auf 100% erhöht. Möglich ist jedoch, dass die Fed noch bis September abwartet. Wir rechnen mit drei Zinssenkungen bis März 2020. Der Markt erwartet bis dahin sogar bereits vier Zinssenkungen.



Rendite- und Wachstumsdifferenz geht zurück

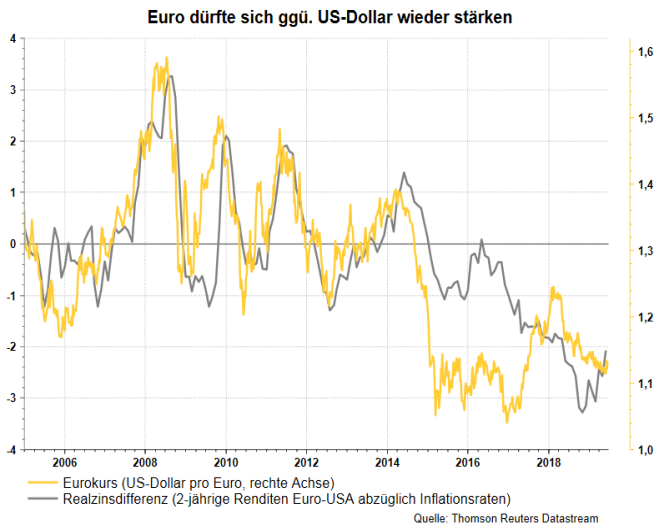
Der Renditevorteil von US-Treasuries ggü. Bundesanleihen geht seit Anfang November 2018 zurück. Dabei verkleinerte sich der Renditevorsprung im längeren Laufzeitenbereich um rund 50 Bp. und im kürzeren Laufzeitenbereich um rund 110 Bp. Durch den Rückgang der Renditedifferenz verliert der US-Dollar zunehmend an Unterstützung. Bisher schadete das dem Dollar noch wenig, da er auch die Funktion eines sicheren Hafens ausübt. Die Renditedifferenz dürfte weiter abschmelzen, wenn die Fed tatsächlich dreimal die Zinsen senkt und die EZB nur einmal, wie von uns erwartet. Der schwindende Zinsvorteil gilt aber auch in der Breite, d.h. ggü. einer Vielzahl von Währungen. Weniger Rückenwind bekommt der US-Dollar vor allem auch von der Realzinsdifferenz, sprich der eben besprochenen Nominalzinsdifferenz

Fed steht bereit zu handeln

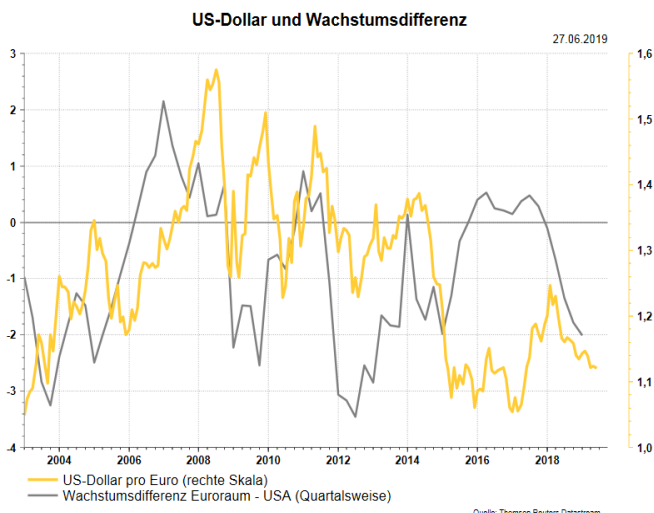
In der Juni-Sitzung hat die Fed erwartungsgemäß ihren Leitzins nicht geändert. Nach Ansicht der Fed ist der Ausblick –

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

abzüglich der Inflationserwartungen bzw. Inflationsraten (siehe Graphik).



Das Wirtschaftswachstum in den USA hat sich zwar noch nicht so stark abgeschwächt wie im Euroraum. Ein Grund dafür waren die massiven Steuersenkungen, die eine Abschwächung zunächst hinausgezögert haben. Jetzt mehren sich aber die Anzeichen, dass sich die US-Wirtschaft merklich abkühlen dürfte. Viele Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes usw. haben inzwischen nachgegeben und das Job-Wachstum hat sich abgeschwächt. Wir gehen davon aus, dass das reale BIP-Wachstum von 2,5% in diesem auf 1,8% im nächsten Jahr zurückgehen wird. Gleichzeitig könnte im zweiten Halbjahr das Wachstum im Euroraum – ausgehend von einer Erholung in China – wieder zunehmen. Für 2020 erwarten wir ein Wachstum von 1,1% nach 0,9% in diesem Jahr. Der Wachstumsvorsprung der USA dürfte demnach von 1,6 Prozentpunkte in diesem Jahr auf 0,7 Prozentpunkte abschmelzen. Auch ggü. vielen anderen Industriestaaten, aber auch ggü. vielen Schwellenländern sollte der Wachstumsvorsprung sinken.



Wir gehen deshalb davon aus, dass der historisch relativ hoch bewertete US-Dollar in der Breite nachgeben wird. Natürlich gibt es eine Reihe von Belastungen für den Euro, wie z.B. den Brexit oder die Verschuldung Italiens, die die Erholung erheblich bremsen können.

Fazit

Da die US-Notenbank (Fed) ihren Leitzins deutlich senken wird, dürfte der US-Renditevorsprung ggü. Europa im kurzen und längeren Laufzeitenbereich weiter zurückgehen. Die EZB sollte zwar auch die Zinsen senken, allerdings in geringerem Umfang als die Fed. Der US-Dollar verliert aber auch durch den rückläufigen Wachstumsvorsprung der USA an Rückhalt. Wir nehmen das Dollar-Votum von neutral auf untergewichten nach unten. Da nur mit einer allmählichen Abwertung des US-Dollar zu rechnen ist und der Renditevorteil einen Teil der Währungsverluste absichert, können kurze und mittlere USD-Staatsanleihen noch gehalten werden.

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2019.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autor: Martin Hartmann, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.