

# Schroders

## 2010 – Jahresausblick für die Devisenmärkte

Clive Dennis, Fondsmanager des Schroder ISF Global Managed Currency



**Beispiellose Kapitalspritzen, Liquidität im Überfluss und Zinssätze auf historischem Tief: Die Notenbanken und Regierungen der westlichen Länder haben mit einem außergewöhnlichen Maßnahmenfeuerwerk auf die Finanzkrise reagiert. Doch trotz der extremen steuer- und geldpolitischen Eingriffe ist in den Industriestaaten weiterhin nur schwer an Kredite zu kommen. Daher ist es wahrscheinlich, dass der beginnende Aufschwung in diesen Volkswirtschaften eher blutarm sein wird und die Regierungen deshalb auf absehbare Zeit gezwungen sein werden, an ihrer extrem lockeren Geldpolitik festzuhalten.**

- In den Industrieländern ist eine eher schwache Erholung wahrscheinlich. Dabei wird auf absehbare Zeit eine extrem lockere Geldpolitik erwartet.
- Auch wenn die Sorgen wegen der Dollarschwäche in letzter Zeit übertrieben waren: Die langfristigen Aussichten sind schlecht.
- Das britische Pfund dürfte angesichts der Bedenken gegen die britische Fiskal- und Geldpolitik unter Druck bleiben.
- Immense Chancen bei den Währungen der Schwellenländer, die nach dem Abschwung eine starke, nachhaltige Erholung erleben.

Im Gegensatz dazu erleben die Schwellenländer eine starke und nachhaltige Erholung und gehen in weitaus besserer Verfassung aus der Krise hervor als die Industriestaaten. Die geringe Privat- und Unternehmensverschuldung, ein gesunder Bankensektor und steigende Binnennachfrage untermauern dies noch. Diese Kluft zwischen dem Westen und Schwellenländern hatte bereits starke Auswirkungen. Anleger auf der Suche nach höheren Erträgen sind in Scharen in die Schwellenmärkte geströmt, was die traditionell starken Währungen verwundbar aussehen ließ.

### Ist der Dollar tot?

Der US-Dollar steht im Zentrum des Sturms und musste in den vergangenen Monaten gegenüber einer Reihe anderer Währungen deutliche Verluste hinnehmen. Nach einer extremen Aufwertung auf dem Höhepunkt der Krise – bei der ihm sein Status als „sicherer Hafen“ zugutekam – hat der Dollar alle seine Gewinne wieder eingebüßt, seit die Zuversicht der Anleger im März erneut gewachsen ist. Die Medien waren schnell dabei, die Totenglocke für den Dollar zu läuten. Und das, obwohl die jüngste Abwertung tatsächlich eher geordnet als dramatisch verlief und die Währung so wieder auf ein normales Vorkrisenniveau gefallen ist.

Die ernstesten Steuerprobleme der USA lassen sich jedoch kaum ignorieren. Es fällt schwer, angesichts der langfristigen Aussichten für den Dollar nicht in Skepsis zu verfallen. Die US-Notenbank hat ihre Bilanzsumme enorm erhöht und ist damit noch nicht fertig. Die Zahl der US-Schatzanleihen im allgemeinen Umlauf wird in den kommenden zehn Jahren vermutlich von sechs Billionen auf rund 17 oder 18 Billionen schnellen. Unserer Ansicht nach birgt das Ausmaß der Verschuldung in der Volkswirtschaft ernsthafte langfristige Gefahren für die Stärke dieser Währung.

Wir sind nicht die Einzigen, die sich Sorgen machen. Im vergangenen Jahr wurde der Status des Dollars als Weltreservewährung ernsthaft in Frage gestellt. Saudi-Arabien, Venezuela, Südkorea, Russland und vor allem China haben allesamt Schritte unternommen, den Dollar in ihren Währungsreserven zu ersetzen. Es gab sogar Vorschläge, den Dollar vom Thron zu stoßen und durch die SDR-Währung des Internationalen Währungsfonds, den Euro oder sogar den Renminbi abzulösen.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



**Clive Dennis,**  
Fondsmanager des Schroder ISF  
Global Managed Currency

Clive Dennis kam 2009 zu Schroders, nachdem er sieben Jahre lang als Executive Director, Foreign Exchange Sales bei Morgan Stanley beschäftigt war.

Zuvor war er 15 Jahre lang bei Deutsche Morgan Grenfell Investment Management als Vorsitzender des Currency Committee und Mitglied des Group Investment Policy Committee tätig.

### Das britische Pfund: eine wenig pfundige Leistung

2009 war auch für das britische Pfund ein schlechtes Jahr. Es erlebte seine größte Talfahrt seit 1931. Das Pfund ist wegen der Bedenken gegen die britische Geld- und Steuerpolitik unter Druck geraten. Denn die Regierung und die Bank of England haben mit bisher beispiellosen Maßnahmen auf die Finanzkrise reagiert. Der Bank of England wurde sogar vorgeworfen, die Schwäche des Pfunds bewusst zu steuern, um das Exportwachstum anzutreiben. Spekulationen über aktive Versuche der britischen Notenbank, das Pfund nach unten zu treiben, kochten über, als Mervyn King zwecks Ankurbelung der Kreditvergabe laut über negative Zinssätze für Überschussreserven der Banken nachdachte.

Großbritannien ist es entgegen den allgemeinen Erwartungen nicht gelungen, im dritten Quartal des Jahres der Rezession zu entgehen. Das hat die Überzeugung weiter gefestigt, dass sich die Zinssätze hier vielleicht noch länger auf dem extrem niedrigen Stand halten als im übrigen Europa, wenn nicht sogar im Rest der Welt. Dieser Umstand in Verbindung mit dem riesigen Staatsdefizit hat das Pfund in eine schwierige Lage gebracht. Eine Lage, die sich in den kommenden Monaten nicht verbessern und dem Gewinner der anstehenden Wahlen einige Probleme bereiten dürfte.

### Spannende Möglichkeiten eröffnen sich

Auch wenn die langfristigen Aussichten für den Dollar oder das britische Pfund düster erscheinen mögen – es sind nicht alle Nachrichten nur schlecht. Tatsächlich bieten sich durch den Fall dieser Währungen auch einige spannende Anlagemöglichkeiten – besonders in den Schwellenmärkten. Auf der Suche nach höheren Erträgen investierten ausländische Anleger im vergangenen Jahr bereits in Scharen in Schwellenländerwährungen.

Die Schnelligkeit des Ansturms auf diese Währungen hat einige Länder dazu veranlasst eine Art Kapitalkontrolle einzurichten, um sich vor weiteren Aufwertungen zu schützen. So haben die brasilianischen Behörden beispielsweise eine Steuer von 2 Prozent auf alle ausländischen Portfolioinvestitionen erhoben, um das Tempo der realen Aufwertung zu drosseln. Danach waren ähnliche Schritte in der Türkei und Taiwan im Gespräch.

China – zweifellos der Dreh- und Angelpunkt der aufstrebenden Länder – hat sich in Riesenschritten vom Abschwung erholt. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzt, wenn auch deutlich langsamer. Wir wissen noch nicht, wie Chinas Strategie für den Renminbi in Zukunft aussehen wird, glauben aber, dass sich das Land dem überwältigenden Aufwertungsdruck schließlich beugen muss.

Der Aufwertungsdruck auf die asiatischen Währungen – darunter der koreanische Won, die indische Rupie und der malaysische Ringgit – scheint weiter anzuhalten. Denn diese Volkswirtschaften profitieren von einem starken Anstieg der Binnennachfrage, gekoppelt mit einer konjunkturfördernden Geldpolitik.

Auch die Entwicklungen in Osteuropa stimmen uns zuversichtlich. Anfang des Jahres gab es zahlreiche Bedenken, was die Stabilität der Wirtschaftslage in der Region angeht. Doch unserer Meinung nach war der Wertverfall dieser Währungen überzogen. Und da der schlimmste Teil der Krise in der Region hinter uns zu liegen scheint, sind diese Währungen jetzt extrem günstig bewertet.

### Plädoyer für aktives Währungsmanagement

Die hohen Währungsschwankungen dieses Jahres werden uns zunächst erhalten bleiben. Unserer Ansicht nach dürfte sich dieser Trend noch verstärken, denn die Regierungen weltweit haben mit dem Problem zu kämpfen, wie sie die in der Krise begonnene Geld- und Fiskalpolitik wieder zurückfahren können.

Die weltweite Rolle, die wichtige Währungen wie der US-Dollar spielen, dürfte sich in den kommenden Jahren ändern. Für Anleger bieten sich hier gute Möglichkeiten, von diesen Verschiebungen zu profitieren. Außerdem ist ein Inflationsanstieg, der die Kaufkraft der Verbraucher bedroht, wahrscheinlich. Noch nie zuvor gab es für Anleger so viele Gründe, über Anlagen in Währungen nachzudenken.