Stärkerer US-Dollar aber zunehmende Risiken für Schwellenländer und Rohstoffaktiva

Die Aktiva von Schwellenländern und Rohstoff Produzenten haben sich seit Jahresanfang erfreulich entwickelt. Jedoch sind die Investoren bei wichtigen Währungen und Rohstoffen mittlerweile übergewichtet. Dazu hellt sich aktuell der US Wirtschaftsausblick auf und die Inflationsraten sollten mit Blick Jahresende ansteigen. Das Federal Reserve dürfte an ihrer Juni-Sitzung den Markt auf eine Zinserhöhung für das dritte Quartal vorbereiten. Entsprechend nimmt somit sowohl aus fundamentalen Gründen als auch auf Grund der Investorenpositionierung die Wahrscheinlichkeit für eine deutliche Aufwertung des US-Dollars und gleichzeitig eine Abwertung von Währungen und Aktiva aus Schwellenländern sowie von Rohstoffproduzenten zu.

Die Aktiva von Schwellenländern und Rohstoff Produzenten haben sich in diesem Jahr gut entwickelt. Hierfür dürften einerseits die in den Jahren zuvor erfolgten massiven Kursabschläge und eine damit einhergehende attraktive Bewertung verantwortlich gewesen sein – so hat z.B. der Basic Resources Sektor zwischen Anfang 2011 und Anfang 2016 mehr als zwei Drittel an Wert verloren. Andererseits hat sich aber auch die US Wirtschaft zum Jahresauftakt von ihrer schwachen Seite gezeigt und die Federal Reserve hat an ihrer Sitzung im Januar eine abwartende Haltung bzgl. weiterer Zinserhöhungen eingenommen. Dies wiederum hat auf die US Realzinsen sowie den Dollar gedrückt und die Rohstoffpreise unterstützt. Darüber hinaus hat es die Situation für viele Schwellenländer, deren Unternehmen sich in den letzten Jahren stark in US-Dollar verschuldet hatten, erleichtert.

Ist die Erholung bei Schwellenländern und Rohstoffaktiva schon vorbei?

Quelle Bloomberg

Diese Phase der Entspannung bei den Aktiva von Schwellenländern und Rohstoffproduzenten könnte aber bald schon zu Ende sein und das Risiko für eine erneute Korrektur ist deutlich angestiegen. So scheint sich in den USA das Wachstumsumfeld erneut

aufzuhellen. Insbesondere die Lagerhaltung, der starke US-Dollar und der tiefe Ölpreis haben zum Jahresanfang belastet. Allerdings sind dies temporäre Faktoren, die in der nächsten Zeit an Bedeutung verlieren dürften. Auch haben in den letzten Wochen wichtige Wirtschaftszahlen positiv überrascht. Die Einzelhandelsumsätze sind im April stark angestiegen und das Konsumentenvertrauen der Uni Michigan ist auf den höchsten Wert seit letztem Juni geklettert. Hinzu kommt, dass sich die Industrieproduktion im April mit +0,7% MüM. deutlich erholt hat. Die Sorgen, dass die Schwäche in der Industrie auf den Konsumenten übergreift und die Wirtschaft in eine Rezession fällt sind damit hinfällig. Im Gegenteil das US Wirtschaftswachstum dürfte zurück in die Region von 2-2,5% ansteigen können. Zu guter Letzt ist auch die Inflation im April leicht stärker angestiegen als erwartet. Vor dem Hintergrund der Wachstumserholung, einem Rückgang der Überschusskapazitäten, einem langsam zunehmenden Lohndruck und insbesondere der deutlich gestiegenen Energiepreise dürfte die Inflation auch im zweiten Halbjahr höher tendieren. Entsprechend nimmt der Druck auf das Fed zu, an ihrer Juni-Sitzung zu beginnen, die nächste Zinserhöhung für das dritte Quartal eindeutig vorzubereiten. Diese Einschätzung wird durch die überraschend hawkish ausgefallenen Protokolle der April FOMC Sitzung bestätigt, die sogar eine Zinserhöhung im Juni als möglich erscheinen lassen.

US Wirtschaft ist gut ins zweite Quartal gestartet

Quelle: AtlantaFed

Der US Markt ist bzgl. weiterer Zinserhöhungen immer noch zu vorsichtig. Eine 25Bp. Erhöhung ist erst für die Dezember Sitzung voll gepreist. Das Risiko ist nicht nur, dass die nächste Leitzinserhöhung früher kommt (wahrscheinlich im dritten Quartal), sondern dass noch eine weitere Erhöhung schon vor Jahresende anstehen könnte wie auch die Medianprognosen der FOMC Mitglieder aktuell unterstellen und nicht erst im September 2017 wie vom Markt gepreist. Die US Zinsen dürften daher ausgehend vom kurzen Ende und auf Grund höherer Realzinsen ansteigen. Die Entwicklung der Realzinsen ist jedoch ein wichtiger Einflussfaktor für den US Dollar und höhere Realzinsen dürften erneut den Dollar stärken wie auch der nachfolgende Chart zeigt.

10J. US Realzinsen vs. handelsgewichteter US Dollar

Quelle: Bloomberg

Dazu kommt, dass sich im Zuge der Entspannung an den Märkten die Positionierung am Kapitalmarkt in den letzten Monaten stark geändert hat. Waren Anfang Dezember die nicht-kommerziellen Investoren gemäß Daten der amerikanischen Börsenaufsicht in wichtigen Rohstoffen, Rohstoffwährungen aber auch dem Yen entweder short oder nur in geringem Ausmaß positioniert, so ist ihre Positionierung mittlerweile ausgeprägt long.

Positionierung nicht-kommerzieller Investoren bei Gold Öl und dem australischen Dollar

Quelle: Bloomberg

Entsprechend nimmt somit sowohl aus fundamentalen Gründen als auch auf Grund der Investorenpositionierung die Wahrscheinlichkeit für eine deutliche Aufwertung des US-Dollars und gleichzeitig eine Abwertung von Währungen aus Schwellenländern sowie von Rohstoffproduzenten zu. Darüber hinaus trübt sich das Umfeld für Rohstoffe und für jene Schwellenländer mit hohen US-Dollar Schulden ebenfalls wieder ein.

———————————–

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0
Telefax: 069 – 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de