

## Gefahr für Gold, Rohstoffe und Schwellenländer

# Der Dollar setzt zur Hausse an

Michael Rasch 22.9.2014



Rally der US-Devisen hätte Konsequenzen für Gold, Rohstoffe und Schwellenländer. (Bild: Imago)

**Der Dollar gewann jüngst auf breiter Front an Wert. Gegenwärtig könnte ein neuer Bullenmarkt beginnen. Dies hätte signifikante makroökonomische Folgen.**

«The greenback is back»: Der amerikanische Dollar, der aufgrund seiner grünlichen Farbgestaltung auch Greenback genannt wird, legte jüngst signifikant gegenüber zahlreichen anderen Währungen zu. Der Dollar-Index, der den Wert der US-Devisen gegenüber den Haupthandelswährungen der USA misst, kletterte seit Anfang Juli von 80 Punkten um gut 6% auf knapp 85 Zähler. Die Hauptkomponente des Dollar-Indexes ist mit einem Gewicht von knapp 60% der Euro. Im Vergleich mit der europäischen Einheitswährung avancierte der Dollar seit Anfang Mai um rund 8%. Auch gegenüber dem Franken sowie vielen Rohstoffwährungen wie dem australischen Dollar legte der Dollar seit dem Frühsommer kräftig zu. Steht nun eine neue Dollar-Hausse vor der Tür?

Nach einem mehrmonatigen Rally ist der Greenback derzeit stark überkauft. Insofern würde es Beobachter nicht wundern, wenn es in den kommenden Wochen zu einer Pause im Aufwärtstrend oder gar einer Korrektur kommt. Mittelfristig sind viele Strategen jedoch optimistisch für den Dollar. Dies hat fundamentale und charttechnische Gründe.

**1 Der «Vier Jahre»-Zyklus im Dollar-Index (etwa alle 4 Jahre ein zyklisches Hoch)**



**2 Der Dollar in Euro**



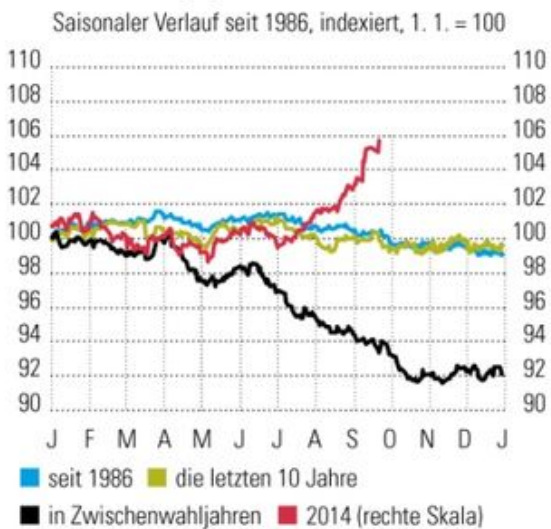
**3 Der Dollar in Franken**



**4 Der Dollar in australischen Dollars**



**5 Dollar läuft gegen übliche Saisonalität**



Aus fundamentaler Sicht spielt die Geldpolitik die wichtigste Rolle. Obwohl diese in den USA noch immer ultraexpansiv ist, scheint jenseits des Atlantiks der Zeitpunkt einer Trendwende doch näher als andernorts. Analytiker spekulieren auf eine erste Zinserhöhung durch die US-Notenbank im Frühjahr oder Sommer des Jahres 2015. Von einer solchen Massnahme sind die Zentralbanken der Euro-Zone und Japans noch weit entfernt, denn in diesen Wirtschaftsräumen läuft die Konjunktur eindeutig schlechter als in den Vereinigten Staaten. Insofern stehen die Zeichen in der Euro-Zone und im Land der aufgehenden Sonne weiter auf Expansion. Dies dürfte Euro und Yen gegenüber dem Dollar weiter strukturell schwächen.

Charttechnisch gesehen, könnte der Dollar gegenüber etlichen Währungen einen langfristigen Boden gebildet haben. So notiert der Greenback im Vergleich zu Euro, Franken und australischem Dollar deutlich über den zyklischen Tiefpunkten der Jahre 2010 bis 2012. Dies spiegelt sich auch im Dollar-Index. Sowohl dieser Index als auch der Dollar in Euro könnten in den kommenden Monaten in Richtung ihrer zyklischen Hochs der letzten Jahre laufen.

Aufgrund der zuvor beschriebenen positiven fundamentalen Ausgangslage des Dollars rechnen zahlreiche Beobachter damit, dass sich der positive Trend nach einer Korrektur des derzeit stark überkauften Zustandes fortsetzen dürfte. Diese Entwicklung würde auch gut zum Vier-Jahre-Zyklus des Dollar-Indexes passen, gemäss dem sich etwa alle vier Jahre ein wichtiges zyklisches Hoch bildet. Laut «Fahrplan» müsste der nächste Gipfel ungefähr 2016 auftreten. Allerdings ist bereits das Hoch 2012 unauffällig ausgefallen (vgl. Grafik 1). Überraschungen können zudem nie ausgeschlossen werden, und es ist immer Vorsicht angesagt, wenn eine grosse Mehrheit von Marktteilnehmern die gleichen Erwartungen hegt.

Sollte sich aber tatsächlich eine Hausse beim Dollar entwickeln, hätte dies starke makroökonomische Konsequenzen, nämlich für die Preise von Rohstoffen und Gold sowie die Schwellenländer. Da Rohstoffe in Dollars gehandelt werden, wirkt sich ein starker Dollar tendenziell negativ auf ihre Preise aus. Dies war bereits in den letzten Wochen zu beobachten, sind doch die Preise vieler Rohstoffe während des Dollar-Rallys deutlich gefallen. Entsprechend kannte auch der CRB-Rohstoff-Index in den letzten Wochen nur eine Richtung: nach unten.

Nachgebende Rohstoffpreise sorgen wiederum für deflationäre Tendenzen, was die ohnehin vorhandene Angst vieler Notenbanker weltweit vor sinkenden Preisen nähren würde. Eine nachlassende Inflation dürfte ferner für steigende reale Zinsen in vielen Wirtschaftsräumen sorgen, was negativ für den Goldpreis ist. Zudem gehen sinkende Rohstoffpreise oft einher mit einer schwachen Konjunktur in den verschiedenen Schwellenländern.