

«Der Dollar wird zum Schwächling»

Der Dollar ist sehr stark bewertet gegenüber vielen anderen Währungen. Doch eine Dollarschwäche zeichnet sich bereits ab.

Interview: Dorothea Alber

Herr Brill, Sie gehen davon aus, dass der Dollar zum Schwächling werden wird. Wie kommen Sie zu dieser Einschätzung?

Felix Brill: Wir können eigentlich nicht gut prognostizieren, wie sich eine Währung auf einen bestimmten Zeitpunkt hin entwickeln wird. Empirisch gibt es aber ein bewährtes Hilfsmittel, um in bestimmten Situationen einen Richtungswechsel von Wechselkursen zu antizipieren. Das ist die sogenannte Kaufkraftparität. Sie zeigt auf, wie hoch die Kaufkraft für vergleichbare Produkte in zwei Währungsräumen ist. Diese lässt sich mittels eines repräsentativen Warenkorbs bestimmen. Dieses Instrument hilft uns verlässlich abzuschätzen, ob eine Währung teuer oder günstig ist. Und hier ist das Bild eindeutig: Der Dollar ist derzeit gegenüber den meisten Währungen zu teuer. Es gibt jedoch eine Ausnahme: den Schweizer Franken.

Sie sind sich dennoch sicher, dass der Dollar an Wert verlieren wird. Warum?

Der Dollar durchlief in den letzten Jahren eine Phase, in der er gegenüber sehr vielen Währungen sehr stark an Wert gewonnen hat. Er hat – ausgelöst durch die Eurokrise – sukzessive an Wert gewonnen und strotzt heute fast schon vor Kraft. Es ist zwar nicht ein solch extrem ausgeprägtes Bild wie am 15. Januar 2015 beim Franken, als die Schweizerische Nationalbank die Wechselkursuntergrenze zum Euro aufgab. Aber er ist gemessen an der Kaufkraftparität gegenüber vielen Währungen doch zu teuer. Wenn es eine Finanzkrise gibt oder Liquiditätsengpässe an den Märkten, dann zeigt sich noch immer, dass der Dollar die einzige Weltwährung ist. In Stresssituationen wertet der Dollar typischerweise auf. Das haben wir in den letzten Wochen einmal mehr beobachten können. Wenn die Coronakrise aber weiter abflauen wird, sind die Chancen gross, dass seine Funktion als sicherer Hafen weniger gefragt sein und



Felix Brill, CIO der VP Bank, sieht die Gefahr einer Dollarschwäche und erklärt, wie sich Anleger wappnen können.

Bild: Daniel Schwendener

er dann zum Schwächling mutieren wird.

Ist damit auch die Vormachtstellung des Dollars als Leitwährung in Gefahr?

Auch wenn es gute Gründe gibt, warum der Dollar an Stärke einbüßen dürfte, wird sich unserer Ansicht nichts daran ändern, dass er die einzige Weltwährung bleiben wird. Bei den Devisentransaktionen und auch -reserven ist der Dollar weltweit unangefochten an der Spitze. Es gibt bisher keine Alternative. Die Bereitschaft der chinesischen Regierung für die Öffnung der Kapitalmärkte fehlt zum Beispiel, um den Renminbi als neue Weltwährung etablieren zu können.

China hält sehr viele US-Staatsanleihen und hat hohe Dollar-Reserven. Hat dies einen Einfluss auf den Kurs?

Für China ist das ein Fluch und Segen zugleich. Es gibt dem Land zum Beispiel während Handelskonflikten eigentlich eine starke Machtposition, weil China jederzeit den Stecker ziehen könnte. Allerdings wäre das sehr schmerzhaft für China. Als Drohung lässt sich dieses Ass im Ärmel daher nicht glaubhaft ausspielen, weil das Land selbst darin gefangen ist und sich diese Situation auch nicht so schnell ändern kann.

Welchen Einfluss hat die Entwicklung des Dollars auf das Aktien-

portfolio eines Liechtensteiner Anlegers?

Da der Dollar die wichtigste Währung weltweit ist, hat die Entwicklung einen sehr grossen Einfluss auf Aktien und festverzinsliche Anlagen. Wer in Richtung Kapitalmarkt-gewichtete Indizes geht, investiert automatisch in US-Dollar.

Wie soll ein Liechtensteiner oder Schweizer Anleger sein Portfolio auf die Dollarschwäche ausrichten?

Einerseits kann es sinnvoll sein, Dollarpositionen abzusichern. Dies ist momentan günstiger als noch vor ein oder zwei Jahren, da die Zinsdifferenz gegenüber dem Schweizer Franken nun wieder kleiner geworden ist. Anderer-

seits lohnt sich der Blick auf die Schwellenländer. Sie haben in der Vergangenheit stets davon profitiert, wenn der Dollar zur Schwäche neigte. Es gibt eine einfache Erklärung dafür: Schwellenländer können sich oft nur bedingt in der eigenen Währung verschulden. Ganz häufig nehmen Staaten und Unternehmen Schulden in Dollar auf. Die Schuldenlast wird also kleiner, wenn der Dollar schwächer wird und das wirkt sich positiv auf die Profitabilität der Unternehmen sowie den Staatshaushalt aus. Wenn wir das auf einen Zeithorizont von mehreren Jahren betrachten, könnte dies für Liechtensteiner und Schweizer Investoren sehr interessant sein. Es ist zudem ein guter Zeitpunkt sein Portfolio zu analysieren, wie abhängig man vom Dollar ist und einzelne Unternehmen danach zu beurteilen, in welchen Ländern sie ihren Umsatz generieren.

In welche Schwellenländer lohnt sich derzeit ein Blick besonders?

Wir raten generell dazu, nicht zu stark auf einzelne Schwellenländer zu setzen, sondern über Länder und Regionen zu diversifizieren.

Gold ist in der Coronakrise sehr gefragt. Ein schwacher US-Dollar beflügelt die Entwicklung des Goldpreises?

Gold hilft, ein Portfolio robuster zu machen und daher setzen wir auch in der Vermögensverwaltung darauf. Zudem gibt es eine gewisse negative Korrelation zwischen dem Goldpreis und dem US-Dollar. Es gibt verschiedene Erklärungsansätze oder Interpretationen dafür: zum Beispiel, dass die Produktionskosten oft nicht in US-Dollar anfallen, das Edelmetall aber in US-Dollar gehandelt wird. Wenn der Dollar schwächelt, ist der Preis für das Edelmetall in der Vergangenheit oft gestiegen.

Zur Person

Dr. Felix Brill ist Chief Investment Officer der VP Bank Gruppe.

Schweizer Franken ist für Liechtenstein nicht alternativlos

Die Stiftung Zukunft.li untersuchte in einer aktuellen Studie, welche Alternativen es zum Schweizer Franken als Währung für Liechtenstein gebe. «Die aktuelle Währungsverfassung mit dem Schweizer Franken als Zahlungsmittel ist nicht alternativlos», so lautet ein Fazit. Theoretisch stehen Liechtenstein mehrere Möglichkeiten offen. Voraussetzung für einen eigenständigen Franken wäre natürlich, dass der Währungsvertrag gekündigt wird und eine liechtensteinische Zentralbank entsteht. Sie würde liechtensteinische Münzen und Banknoten ausgeben, wäre für die Geldpolitik verantwortlich und würde die typischen Notenbankaufgaben wahrnehmen.

Die wirtschaftliche Bewertung einer eigenen liechtensteinischen Währung sei aber laut Studie nicht einfach, gibt es doch kaum Forschung zu den Vor- und Nachteilen von Mikrowährungen. Vor allem werde häufig die Frage gestellt, ob kleine Währungsräume überhaupt über effektive währungspolitische Autonomie verfügen. Klar ist, dass eine eigene Nationalbank demokratisch besser legitimiert wäre als heute die SNB. Der Aufbau und Betrieb einer Notenbank sei aber mit er-



Könnte Liechtenstein eine eigene Währung einführen?

Bild: iStock

heblichen Kosten verbunden. Ein Nachteil dieser Option wäre zudem, dass aufgrund des kleinen Währungsraumes bereits geringe Kapitalbewegungen einen erheblichen Einfluss auf die Wechselkurse hätten. Das Risiko grosser Wechselkursschwankungen wäre auch angesichts der Bedeutung

des Finanzsektors relativ hoch. Für eine sehr kleine und sehr junge liechtensteinische Notenbank sind die Möglichkeiten einer aktiven Wechselkurspolitik zudem als sehr begrenzt einzuschätzen.

Eine andere Möglichkeit wäre es, eine liechtensteinische Währung ge-

setztlich an eine Ankerwährung, beispielsweise an den Schweizer Franken, den Euro oder an einen Korb von Währungen zu binden. Die Währungsbehörde dürfte liechtensteiner Franken nur in dem Umfang ausgeben, in dem sie über Reserven in der Ankerwährung verfügt. Bei diesem Ansatz profitiert die nationale Währung von der Stabilität der Ankerwährung. Allerdings würde Liechtenstein bei dieser Option nicht über geldpolitische Autonomie verfügen. «Gegenüber dem aktuellen Zustand wäre wenig bis nichts gewonnen», kommt Hans Kuhn in der Studie zum Schluss. Aus seiner früheren Tätigkeit bei der Schweizerischen Nationalbank kennt der Ökonom die währungsrechtlichen Beziehungen zwischen Liechtenstein und der Schweiz.

Die dritte Alternative wäre, den Währungsvertrag zu einer vollwertigen Währungsunion mit der Schweiz auszubauen. Eine solche gibt es bereits jetzt, allerdings hat Liechtenstein kein Mitspracherecht. Ein Ausbau wäre laut Kuhn wohl die optimale Lösung für Liechtenstein. Konzessionen der Schweiz in dieser Richtung sind hingegen höchst zweifelhaft. Insbesondere

lässt der verfassungsrechtliche Auftrag der SNB bezüglich der Geldpolitik keinen Raum für die Berücksichtigung der Interessen eines anderen Staates. Zudem wären mögliche Konflikte, die sich unter anderem aus der EWR-Mitgliedschaft ergeben, auch mit einer Währungsunion nicht ausgeräumt. So kommt der Autor der Studie zum Schluss: «Vorteilhafte Alternativen zur aktuellen Währungsverfassung Liechtensteins sind nicht erkennbar.» Angesichts der engen Verflechtung mit der schweizerischen Volkswirtschaft und der weitgehenden Übereinstimmung bei wirtschafts- und fiskalpolitischen Themen sei die Einbindung in den Schweizer-Franken-Währungsraum die beste Option.

Unter anderem empfiehlt Kuhn, den Währungsvertrag zu prüfen. Auszuloten seien die Möglichkeiten eines Ausbaus der Informations- und Mitwirkungsrechte Liechtensteins und ob Liechtenstein im Bankrat der SNB vertreten sein könnte. Er empfiehlt auch, die laufende Zusammenarbeit der liechtensteinischen Behörden mit der SNB zu stärken.

Dorothea Alber