



## Donald drückt den Dollar

Der neue US-Präsident hält die Finanzmärkte in Atem. Bisher durchaus mit positivem Grundton, denn an der Wall Street erreichten die wichtigsten Indizes am Dienstag neue Allzeithochs. Für den einen oder anderen ist diese Reaktion sicherlich weiterhin überraschend, aber die Story, die sich die Börsianer zurechtgelegt haben, nachdem sie den ersten Schock verdaut hatten, lautet so: Weil Trump Wachstum bringt, steigt die Inflation, was die Anleihemärkte unter Druck bringt. Daher schichten Investoren von Anleihen in US-Aktien um. Und wenn die Inflation steigt, muss die US-Notenbank die Zinsen anheben, was den Dollar stärker macht. Darauf basierte der sogenannte Reflations-Trade, die Trump-Rallye. Der steigende Dollar und die gleichzeitig steigenden US-Aktienmärkte sind damit Ausdruck von Wachstumsoptimismus, von Risikobereitschaft an den Märkten.

Doch Donald Trump überrascht sein Umfeld immer wieder mit unorthodoxen Ansichten. So mit seinen Anfang dieser Woche veröffentlichten Aussagen, wonach der Dollar zu stark sei, was die amerikanischen Firmen „küllt“. Trump sagte das mit Bezug auf China, aber man macht sicher keinen Fehler, wenn man davon ausgeht, dass Trump insgesamt einen schwächeren Dollar möchte. Gut, den mexikanischen Peso einmal ausgenommen; denn der tauchte nach den Attacken von Trump erst mal um 20 Prozent ab. All das ist eine radikale Abkehr von der bisherigen US-Politik, mindestens seit Bill Clinton. Denn bisher haben sich Präsidenten nicht zum Dollar geäußert. Wenn überhaupt, hieß es immer, dass man einen starken Dollar wolle, weil das die ökonomische Stärke des Landes widerspiegle. Das waren zwar meist Lippenbekenntnisse, aber sie waren vorhersehbar. Außer Ronald Reagan, in einem gänzlich anderen Umfeld, hat kein US-Präsident je den Dollar als zu stark bezeichnet. Trump aber tut das, weil er für seine Vorhaben faktisch einen schwachen Dollar braucht.

Und das könnte Konsequenzen haben für die US-Aktienmärkte. Denn der Dollar-Long-Trade ist gewissermaßen die Grundüberzeugung der Wall Street: der most crowded trade. Beispielhaft hierfür steht die US-Investmentbank Goldman Sachs, die für den Wechselkurs des Euro zum Dollar noch in diesem Jahr die Parität erwartet. Neu ist diese Meinung der Goldmänner allerdings nicht. Ein Verhältnis von 1:1 zwischen Euro und Dollar prognostizierten die Analysten bereits im vergangenen Jahr. Wenn die Sache aber schief läuft und der Dollar sich wider Erwarten abschwächt, wird das für viele schwere Verluste bringen. Ebenso wie der zweite Grundkonsens: dass US-Anleihen im Kurs fallen und in der Rendite steigen werden wegen der Inflation, des Wachstums und der Reaktion der US-Notenbank. Derzeit sind US-Anleihen so stark *geshortet* wie selten in der Geschichte der Finanzmärkte. Geht der Zug dann doch in die andere Richtung – weil Märkte bekanntlich dazu neigen, den Weg des größten Schmerzes zu gehen –, wären massive Verluste die Folge. Und die erwartete Umschichtung von Anleihen in Aktien fiel aus, was dem US-Aktienmarkt einen wesentlichen Treiber entziehen würde.

In den vergangenen Wochen war die Beziehung relativ eindeutig: Fallen die US-Anleihekurse – steigt also die Rendite –, steigt der US-Dollar, und umgekehrt. Man kann also davon ausgehen, dass mit einem schwächeren Dollar der Druck auf die US-Aktienmärkte zunimmt. In einem aktuell äußerst positiv gestimmten Umfeld könnte das schon mal zu einer deutlicheren Abkühlung der Trump-Rallye führen.