

Dollar oder nicht Dollar kaufen? Dies ist die Frage

von Artur P. Schmidt

Dr.-Ing. Artur P. Schmidt ist Publizist und Herausgeber des Wissensnavigators
<http://www.wissensnavigator.com>

- Ökonomische Megatrends

Betrachtet man die heutige wirtschaftliche Ausgangsposition so gibt es fünf entscheidende Megatrends für die Entwicklung des US-Dollars, der Leitwährung der westlichen Welt: der angehäuften öffentlichen und privaten Schuldenberge, die Kaufkraftparität, die hohen Immobilienpreise, der demographisch bedingte Rückgang der Kaufkraft der Babyboomer-Generation sowie das zunehmende Outsourcing von High- und Low-Tech Arbeitsplätzen nach Indien und China. Durch diese Megatrends haben sich mittlerweile starke Verwerfungen in der US-Ökonomie herausgebildet. Alan Greenspan fehlen heute scheinbar die Mittel, um eine sanfte Landung der US-Ökonomie herbeizuführen. Morgan Stanley's Ökonom *Steve Roach* spricht sogar von einem regelrechten Dollar-Bubble. Das durch die oben beschriebenen Megatrends bestehende Währungsrisiko könnte zu einem deutlichen Rückgang in den ausländischen Investitionen in Amerika führen und so den Dollar relativ zu anderen Währungen weiter entwerten. Eine Währungskrise im US-Dollar wäre zwar für die Amerikaner eine Möglichkeit sich über höhere Inflationsraten zu entschulden, nicht jedoch für die Gläubiger Amerikas, die herbe Verluste hinnehmen müssten.

- Verstärkung der Ungleichgewichte

In den 90er Jahren hat vor allem Japan massive Bestände an Dollar und amerikanischen Obligationen aufgekauft. In den jüngsten Jahren ist China diesem Beispiel gefolgt. Während jedoch die japanische Währung keine feste Kopplung zum Dollar besitzt, wird der chinesische Yuan künstlich auf einem viel zu tiefen Niveau gehalten. Doch trotz dieses Umstandes dürfte eine Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar diesem kaum Entlastung geben. Man kann heute kaum ein Niedrigpreisprodukt in Amerika kaufen, welches nicht in China produziert wurde. Verteuern sich diese Billigwaren in den USA könnte die Inflation weiter anziehen und im Einklang mit den steigenden Rohstoffpreisen den Zinsanstieg weiter beschleunigen. Abgefedert werden diese inflationären Tendenzen heute durch die Deflation in den IT-Märkten. Es besteht jedoch die Gefahr, dass die Teuerungsrate in den USA bald stärker als erwartet ansteigen könnte. Ob dieser Effekt von der US-Regierung gewollt ist, um die US-Ökonomie über eine hohe Inflationsrate zu entschulden, liegt nicht im Ermessen des Autors. Fest steht jedoch, dass sich die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft in den letzten Jahren stark verstärkt haben.

- Abbau der Terror- und Kriegsprämie

Der Abbau der Terror- und Kriegsprämie, die der Dollar nach den Ereignissen des 11. September und den Einsätzen der amerikanischen Armee in Afghanistan und dem Irak aufgebaut hatte, kann nicht allein für den starken Kursverfall der letzten Monate verantwortlich gemacht werden. Seit dem 11. September ist der Dollar in der Spitze um über 40 % gegenüber dem Euro gefallen. Hierbei geschah allein die Hälfte dieses Abfalls seit dem 02. Mai 2003, nachdem die Kampfhandlungen zur Befreiung des Iraks beendet wurden. Da eigentlich das europäische Wirtschaftswachstum keinen starken Euro favorisieren würde,

müssen versteckte Kräfte am Werk sein, die den Dollar immer mehr in die Knie zwingen. Kaum eine Währung ist gegenüber dem Dollar nicht gestiegen, inklusive des afrikanischen Randes, der sich sogar mehr als verdoppelt hat. Gold ist im Vergleich zum US-Dollar seit dem 11. September um 60 % gestiegen. Der 20-jährige Desinvestitionszyklus in Gold seit den Rekordmarken von 1984 ist bei den Privatanlegern längst beendet und hat zu einer Trendumkehr geführt. Zu den jüngsten Käufern in Gold zählen hierbei auch immer mehr Chinesen, die im Vergleich zu den amerikanischen Konsumenten eine wesentlich höhere Sparquote haben.

- Kaufkraft versus Handelsbilanzdefizit

Die amerikanische Notenbank musste, um die Kriege seit 1945 zu finanzieren, immer mehr Dollar drucken. Dies hat jedoch die Kaufkraft des US-Dollar in den letzten Jahrzehnten immer mehr ausgehöhlt. Es ist vor allem die Kaufkraftparität und nicht das Handelsbilanzdefizit, welches die Umtauschverhältnisse zwischen Währungen determiniert. Wie bei den Preisen für Güter bestimmen Angebot und Nachfrage nach Geld dessen Preis. Wird das Angebot an Geld für eine bestimmte Gütermenge erhöht, so fällt die Kaufkraft des Geldes, da es weniger Güter pro Dollar gibt. Umgekehrt steigt bei einer Erhöhung der Produktionsrate die Nachfrage nach Geld. Betrachtet man die jüngsten Steigerungsraten der Geldmenge in den USA, Europa und Japan, so lässt sich hieraus ersehen, dass dieser Trend seit geraumer Zeit eher eine Erholung des US-Dollar nahelegt. Würde jedoch die amerikanische Regierung die Erhöhung der Geldmenge wieder nachhaltig erhöhen, so könnte der US-Dollar in den nächsten Monaten weiter stark fallen. Übersteigen sowohl in Europa als auch in Japan die Geldmengenwachstumsraten diejenigen von den USA, so dürfte sich der Dollar in den nächsten Monaten eher deutlich erholen. Heute drucken die Europäer wie auch die Japaner Geld mit einer höheren Wachstumsrate als die Amerikaner.

- Greenspan's Gefangendilemma

Schon seit über einem Jahr hat sich ein Abwärtstrend des Dollars gegenüber dem Euro, dem Yen sowie dem Gold etabliert. Die einzige Möglichkeit in diesem Umfeld den Verfall des Dollar zu stoppen, wäre eine starke Anhebung der US-Zinsen, was wiederum zu einer Krise im amerikanischen Immobilienmarkt führen könnte. Greenspan befindet sich deshalb in einem Gefangendilemma. Was immer er auch tut, er muss das System destabilisieren, wenn er die von ihm erzeugten Bubbles wieder auflösen will. Steigende Zinsen allein sind nicht der entscheidende Motor, der dem Dollarkurs neue Flügel verleihen könnte. Damit wieder Vertrauen in den Greenback zurückkommt, muss Amerika sein Zwillingsdefizit, d.h. die Verschuldung gegenüber dem Ausland und das hohe Handelsbilanzdefizit, deutlich zurückführen. Gelingt dies nicht, werden die Erholungsphasen des US-Dollar nur von kurzer Dauer sein. Inwieweit die Zinsen, zu lange zu niedrig gehalten wurden und ob es besser gewesen wäre, einer Überhitzung der amerikanischen Ökonomie frühzeitig entgegenzuwirken, ist ein beliebtes Spielfeld von ökonomischen Kommentaren. In den Finanzmärkten ist jedoch nicht entscheidend, was Analysten oder Ökonomen denken, sondern lediglich wie der Markt sich letztendlich entwickelt. Nur das Verhalten der Marktteilnehmer entscheidet über Gewinn oder Verlust. Da Irren menschlich ist, steckt der Fehler oftmals in den eigenen Interpretationen. Für ein Investment in den Dollar ist es notwendig seine komplexen Wechselwirkungen mit seiner Systemumgebung zu kennen. Erst wenn der Markt und nur der Markt ein klares Signal gibt, dass der Dollar wieder robust wird, ist ein Dollar-Investment gerechtfertigt. Dies ist aktuell jedoch noch nicht der Fall, da der Börsenherbst weitere Turbulenzen verspricht.