

## - Wird die Welt den Dollar vom Sockel stoßen?

**Der Status des Dollars als globale Leitwährung steht auf der Kippe, was zur Stärkung des Euros und anderer Währungen führen könnte – ein schneller Umbruch ist jedoch nicht zu erwarten.**

14. April 2009



**Audrey H. Kaplan**

Wir haben das bereits erlebt: Der Dollar als globale Leitwährung steht unter Beschuss, da die anderen Nationen dessen Basis, die Stärke der US-Wirtschaft, anzweifeln. Nach den Höchstständen in diesem Jahrzehnt Anfang 2002 fiel der Dollar zum Beispiel um 40% auf den im Vorjahr erreichten Tiefstand. Er hat sich seit dem zwar mit einem Anstieg um 20% im Vergleich zu einem Korb anderer wichtiger Währungen erholt, es gibt jedoch Gründe anzunehmen, dass die Dollarschwäche langfristig anhalten wird, da Investoren zunehmend besorgt über das steigende Haushaltsdefizit der USA reagieren.

Auch wenn der Dollar vielleicht seinen Stand als globale Leitwährung nicht verlieren wird, könnten die globale Wirtschaftskrise und die hohe Verschuldung der Vereinigten Staaten, die zu der globalen Rezession führten, sehr wohl den Aufstieg einer anderen Währung, vermutlich des Euros, begünstigen. Den Anstoß zur Suche einer neuen internationalen Leitwährung geben zwei Faktoren: die schlimmste Wirtschaftskrise seit der Großen Depression und China sowie anderen Schwellenländer, die besorgt um die langfristige Stabilität des Dollars vor Kurzem vorgeschlagen hatten, auf eine zusammengesetzte Leitwährung umzusteigen, die aus mehreren Währungen verschiedener Nationen besteht.

Die Position Chinas spiegelt vermutlich die eigenen Ambitionen wieder, eine führende Nation zu werden und rührt außerdem daher, dass China ein großes Volumen an US-Regierungsanleihen und Schuldpapieren hält, deren Wert den Kursschwankungen des Dollars ausgeliefert ist. Der Ansatz wäre es, die Verwendung von Sonderziehungsrechten (*engl. „Special Drawing Rights – SDRs“*) auszuweiten. Hierbei handelt es sich um eine aus vier großen Währungen (US-Dollar, Euro, Yen und das Britische Pfund) zusammengesetzte synthetische Währung, die 1969 vom Internationalen Währungsfonds eingeführt wurde, um die Stabilität der Bewertung von Währungen zwischen den Ländern zu unterstützen, als der Welthandel zunahm. Beim letzten G20-Gipfel einigten sich die Teilnehmer darauf, eine allgemeine Zuteilung von SDRs zu unterstützen, um der Weltwirtschaft mit einer Finanzspritze in Höhe von 250 Milliarden Dollar zu mehr Liquidität zu verhelfen. Der IWF ist nun in der Lage, Geld bereitzustellen, mit dem Ziel dem Handel finanzielle Starthilfe zu geben. Doch da das Wissen um SDRs nicht weit verbreitet ist, steht ihnen noch ein harter Kampf um die globale Akzeptanz bevor.

Was ist abgesehen von SDRs die Alternative zum Dollar als globale Leitwährung? Immer mehr Länder blicken auf den Euro, Währung von 16 europäischen Ländern – ein Wirtschaftsblock, der den Vereinigten Staaten langsam Konkurrenz macht. Aber der Euro hat auch seine Schwierigkeiten. Zum einen ist er mit 10 Jahren eine relativ junge Währung – der Aufbau globaler Akzeptanz braucht Zeit. Zum anderen hat die Eurozone, auch wenn die dortigen Finanzmärkte zunehmend liquide sind, einen langen Weg vor sich, um ernsthaft mit den US-Staatspapieren konkurrieren zu können, die – was die aktuelle Krise deutlich gemacht hat – immer noch Zufluchtsort der Welt sind.

Um wettbewerbsfähiger zu sein, braucht der Euro die Integration der Euro-Anleihenmärkte und die Schaffung eines Aufsichts- und Regulierungsmechanismus im Rahmen der Europäischen Zentralbank (EZB). Maßnahmen, die angesichts der manchmal unterschiedlichen Interessen und der historischen Beziehungen zwischen den Mitgliedsstaaten nicht problemlos umgesetzt werden können. Hier wiederum könnte diese Krise den Ländern der Eurozone helfen, historische Beziehungen „zu überwinden“ und auf ein stärker integriertes System hinzuarbeiten, das aktuelle Schwierigkeiten glaubwürdig, stabil und einheitlich angeht und aus dem Euro eine stärkere Herausforderung für den Dollar macht.

### **Regierungspolitik im Konflikt mit einem starken Dollar**

Ironischerweise wird der Ruf nach der Entmachtung des Dollars als führende Reservewährung der Welt zu einem Zeitpunkt laut, an dem der Dollar nach Jahren des Rückgangs gegenüber den meisten anderen Währungen, einschließlich des Euros, wieder an Stärke gewinnt. Aber dieser Auftrieb straft die finanziellen Maßnahmen der US-Regierung Lügen, die es dem Dollar langfristig unmöglich machen werden, seine Stärke beizubehalten.

So prognostiziert das für den US-Haushalt zuständige Congressional Budget Office für das aktuelle Finanzjahr ein Haushaltsdefizit von 1,8 Billionen Dollar, eine Rekordsumme, die rund 13% des prognostizierten

Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmachen würde, der größte Anteil seit dem Zweiten Weltkrieg. Das für das kommende Jahr prognostizierte Defizit liegt zwar niedriger, aber immer noch bei 1,4 Billionen Dollar, mehr als 9% des BIPs. Um diese Defizite zu finanzieren, wird die Regierung sich mehr mit ausländischen Märkten befassen müssen, wo Käufer bereits einen Rekordbetrag an Verbindlichkeiten halten, die auf den US-Dollar lauten.

Weitaus mehr Schaden wird dem Dollar durch den Einsatz so genannter Maßnahmen zur quantitativen Lockerung durch die Notenbank entstehen, wie zum Beispiel durch den Ankauf von Geldmarktpapieren, staatlich gesicherter Hypothekendarlehen und langfristiger Staatspapiere, um so die Kreditaufnahme zu stimulieren und den Kreditmarkt aufzutauen. Diese Maßnahmen haben in weniger als einem Jahr die Bilanz der Notenbank auf mehr als 2 Billionen Dollar verdoppelt und man geht davon aus, dass dieser Wert bis zum Ende des Jahres die 3 Billionenmarke überschreiten wird. Irgendwann aber wird die Notenbank einige dieser Wertpapiere verkaufen müssen und den Weltmarkt mit mehr auf den USD lautenden Wertpapieren überfluten, die in Verbindung mit der Finanzierung des Rekord-Haushaltsdefizits nicht zu einer Stärkung des Dollars führen und aufgrund des hohen Angebots an Wert verlieren werden.

### Aus der Vergangenheit lernen

Man kann sich sicher sein, dass es Kräfte geben wird, die der Entwertung des Dollars vor allem kurzfristig entgegen wirken werden. Zum einen ist es sehr wahrscheinlich, dass sich andere Regierungen der Abwertung ihrer eigenen Währung bedienen werden, um den finanziellen Druck in ihrem Land zu mindern und um wettbewerbsfähigere Handelspositionen zurückzuerlangen, die ein schwächerer Dollar den Vereinigten Staaten bringen würde. Wir haben in den vergangenen Monaten bereits Maßnahmen zur quantitativen Lockerung in Großbritannien und der Schweiz beobachtet, und weitere Länder werden mit großer Sicherheit folgen. Außerdem wird China, auch wenn es versucht, sich weniger auf den Export zu verlassen und die Binnennachfrage zu stärken, es kaum zulassen, dass der Renminbi (RMB) als Reaktion auf den durch politische Maßnahmen geschwächten Dollar aufgewertet wird.

Nur einmal in der modernen Geschichte wurde eine vorherrschende Reservewährung durch eine andere ersetzt — das Britische Pfund durch den US-Dollar — und dieser Wechsel dauerte Jahrzehnte. Allein das weist schon darauf hin, dass eine potentielle Entmachtung des Dollars, wenn überhaupt, langsam vonstatten gehen wird. Schließlich wird der Dollar in so vielen Bereichen eingesetzt — Ankauf von Staatspapieren durch Regierungen, Preisfestlegung von Gütern, Preisfestlegung für den Handel und allgemein globale Anwendungen — dass eine neue Währung viel Zeit bräuchte, um ebenso liquide und handelbar zu werden.

Die Entwicklung des Dollars zur globalen Führungswährung in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg war das Ergebnis eines langfristigen Trends, der bereits im 19. Jahrhundert einsetzte: Die US-Wirtschaft hatte die britische Wirtschaft überholt; US-Exporte lagen über den britischen; die Vereinigten Staaten wurden zum Nettogläubiger (das heißt, sie vergaben Kredite an den Rest der Welt); Großbritannien wurde Nettoschuldner; ein Wechsel der militärischen Dominanz. Diese Trends wurden durch beide Weltkriege verstärkt, als die Briten mehr Geld von den Vereinigten Staaten liehen (klingt vertraut? China!). Im Jahr 1944 besiegelte das Bretton Woods System, das die Währungsschwankungen zwischen den Ländern stabilisieren sollte, den Deal endgültig, indem der US-Dollar als Leitwährung bestimmt wurde. Die Sonne über dem britischen Imperium ging unter.

Seit dem gab es für den Dollar wenige Herausforderer. In den 1980-igern zum Beispiel wurde Deutschland und Japan zu immer stärkeren wirtschaftlichen Konkurrenten und erhielten einen immer größeren Anteil an Währungsreserven. In den 1990-igern jedoch war deren Wirtschaftslage deutlich geschwächt und die Vereinigten Staaten holten sich ihren Anteil zurück. Letzten Endes hatten Deutschland und Japan im Vergleich zu den Vereinigten Staaten nicht die notwendigen Voraussetzungen, um sich zur Leitwährung zu entwickeln – Liquidität, gut entwickelte Finanzmärkte, makroökonomische Stabilität und einen großen und wachsenden Anteil am Welthandel.

### Chinas Dilemma

Dennoch häufen sich die Bedenken über die Position des Dollars angesichts der zuvor beschriebenen strukturellen Unausgewogenheiten. Diese Faktoren haben deutlich zu einer erheblichen Verwirrung der chinesischen Politiker beigetragen, deren Land den größten Anteil an der Konsumblase Amerikas hatte. Auch wenn China sich nun langsam von einer Wirtschaft, die eher vom Binnenverbrauch als von der Nachfrage angetrieben wird, abwendet, muss es sich immer noch auf die Nachfrage aus dem Ausland verlassen, um seine schnelle Industrialisierung und Urbanisierung zu ermöglichen.

In vielerlei Hinsicht gleichen die Interessen Chinas denen der USA – es braucht die weltweit größte Verbraucherwirtschaft, um in China produzierte Produkte zu konsumieren, so dass die rasant wachsende Industriekapazität des Landes voll ausgeschöpft werden kann. Und um dieses Ziel zu erreichen, muss China weiter sowohl der „Banker“ als auch der „Produzent“ für US-Verbraucher sein, das bedeutet, China muss die finanziellen Initiativen mitfinanzieren, die hinter dem Wachstum Amerikas stehen, indem es US-Verbindlichkeiten aufkauft, so dass US-Verbraucher weiterhin die Produkte aus China kaufen können.

Deshalb klingt der Aufruf Chinas, SDRs als Leitwährung der Welt einzusetzen ein wenig hohl. Da ein starker Dollar für China sowohl aus Handels- als auch aus finanziellen Gründen von Vorteil ist. Das soll nicht heißen, dass der Wunsch, sich aus der Abhängigkeit von den Vereinigten Staaten und dem Dollar zu befreien, nicht berechtigt ist; es ist nur so, dass ein solcher Weg eher als gemütlicher Spaziergang anstatt als Kurzstreckenlauf zu verstehen ist.

### **Investoren brauchen ausländische Optionen**

Auch wenn der Dollar nie ganz als größte globale Leitwährung abgelöst wird, stehen den ausländischen Zentralbanken Alternativen zur Verfügung und sie haben die Zusammensetzung ihrer Währungsreserven überdacht. Der Euro ist angesichts der Tatsache, dass er einen Wirtschaftsblock repräsentiert, der den Vereinigten Staaten ähnlich ist, eine immer beliebtere Option. Nun wird niemand eine übereilte Entmachtung des Dollars befürworten, das wäre auch problematisch angesichts der derzeitigen Anteile der Zentralbanken, aber eine Verschiebung zeichnet sich ab. Im Jahr 2001 stellte der Dollar 70% der Währungsreserven, Ende des Dritten Vorjahresquartals waren es noch 64% und die strukturellen Unausgewogenheiten in den USA sowie der steigende Einfluss der Eurozone könnten diese Veränderung beschleunigen.

Copyright © 2009, Federated Investors, Inc.

**Federated.**