

Was heißt Währungskrieg?

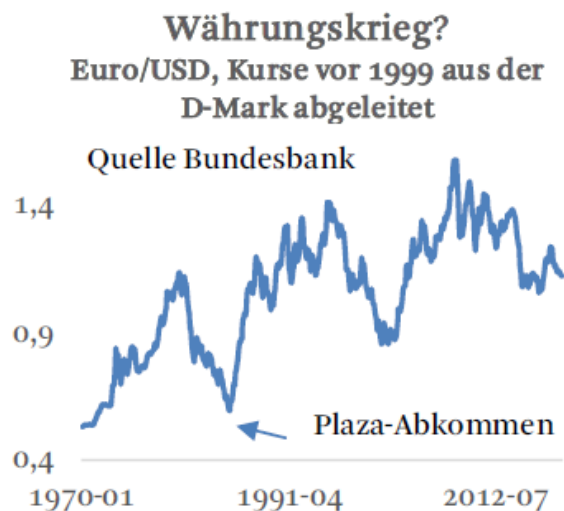
- Ein Währungskrieg ist nach den jüngsten Äußerungen des amerikanischen Präsidenten wahrscheinlicher geworden.
- Der USD wird sich abwerten. Die Bewegung wird aber nicht das Ausmaß erreichen, wie das bei früheren Devisenunruhen der Fall war.
- Anders als bei einem Handelskrieg würde die US-Konjunktur bei stärkerer Dollar-Abwertung profitieren. In Europa wäre eine Rezession kaum zu vermeiden.

Immer mehr rückt die Möglichkeit eines Währungskriegs ins Visier. Bisher haben die USA die Welt mit Handelsrestriktionen überzogen. Nachdem diese aber nicht die erwünschten Wirkungen für die USA erbrachten, liegt es nahe, dass sie jetzt auch in die Devisenmärkte eingreifen. Präsident Trump hat in den letzten Wochen mehrfach beklagt, dass die Wechselkurse vor allem Europas und Chinas für die Vereinigten Staaten unfair seien. Das wirft eine Reihe von Fragen auf.

Was heißt Währungskrieg? Aus Sicht der USA geht es zunächst darum, den USD abzuwerten. Trump denkt im Augenblick wohl an moderate Größenordnungen von 10 bis 15%. Dann würde sich der Euro/Dollar-Kurs der Kaufkraftparität (derzeit 1,32) nähern. Das könnte man ökonomisch noch einigermaßen begründen.

Es kann aber auch ganz anders kommen. Wechselkurse kann man nicht wie Zölle per executive order dekretieren. Es sind Marktbewegungen, die manchmal eine Eigendynamik entwickeln, die am Ende schwer zu bremsen ist. Beim Plaza-Abkommen von 1985, das viele heute als historische Parallele im Kopf haben, schoss der USD um 180% (!) nach oben (gemessen an einem fiktiven Eu-

rokurs von 0,59 auf 1,69, siehe Grafik). Es war so viel, dass man sich gleich wieder zusammensetzte, um die Entwicklung wieder umzukehren (Louvre-Abkommen).



Wie beginnt man einen Währungskrieg? Das ist schwerer als man denkt. Die erste Möglichkeit ist, dass man den Wechselkurs herunterredet. Das tut der amerikanische Präsident bereits. Eigentlich hätte der Markt darauf mit einer Abschwächung des USD reagieren müssen. Das war zunächst aber nicht der Fall. Offenbar hat Trump am Markt nicht die nötige Glaubwürdigkeit. Erst als die Notenbank Zinssenkungen andeutete, hat sich die amerikanische Währung leicht abgeschwächt.

Die zweite Möglichkeit ist, dass die USA auf den Märkten kaufen. Das haben sie meines Wissens bisher noch nie getan (und wenn, dann nur in geringem Ausmaß). Das wirkt selbstverständlich sofort. Voraussetzung ist aber, dass die betroffenen Gegenparteien nicht ebenfalls aktiv werden und ihrerseits Dollar kaufen. Das ist dann wie bei Zöllen und den entsprechenden Vergeltungsmaßnahmen: Jeder gegen jeden, ohne dass am Ende einer wirklich profitiert.

Die dritte Möglichkeit ist eine multilaterale Währungskonferenz, wie es sie unter dem früheren Präsidenten Reagan in den 80er Jahren gab. Das hat damals funktioniert. Allerdings waren die Bedingungen in jener Zeit ganz andere. Es herrschte weltweit Einigkeit, dass der Dollar überbewertet war. Er hatte sich zuvor um über 50% aufgewertet. Jeder wusste, dass das nicht so bleiben konnte.

Diesmal ist der Dollar zwar auch stark. Dafür gibt es aber gute Gründe (vor allem das hohe Wachstum und die hohen Zinsen der USA). Ich bin mir nicht sicher, dass die Europäer, Chinesen oder die Japaner unter diesen Umständen so einfach einer stärkeren Dollarabwertung zustimmen würden. Ganz abgesehen davon ist die Bereitschaft zu multilateralen Verhandlungen heute nach den Erfahrungen in der Handelspolitik weder bei den Amerikanern noch bei seinen Partnern sehr groß.

Was sind die Wirkungen eines Währungskrieges? Grundsätzlich sind die Wirkungen sehr viel größer als bei einem Handelskrieg. Denn betroffen sind nicht nur ausgewählte Einfuhren der Amerikaner

(beziehungsweise Ausfuhren bei Vergeltungsmaßnahmen). Bei Wechselkursveränderungen bewegen sich die Preise aller Güter und Dienste, die international gehandelt werden. Dazu kommen auch noch die Effekte auf die Kapitalströme. Währungskriege sind daher viel schlimmer als Handelskriege.

Was wird passieren? Anders als bei Zöllen sind die Wirkungen asymmetrisch. Wenn die Wechselkursveränderungen über 10 oder 20% hinausgehen, bekäme die Konjunktur in den USA einen kräftigen Schub. Exporte steigen, Importe gehen zurück. Gleichzeitig erhöht sich die Inflation, weil die Einfuhren aus dem Ausland teurer werden. Die amerikanische Notenbank würde nicht mehr an Lockerungen denken, sondern an Zinserhöhungen. In jedem Fall wären die geplanten Zinssenkungen passé. Das würde der intendierten Dollarabwertung entgegenwirken.

Umgekehrt in den aufwertenden Ländern. In Europa, insbesondere natürlich in Deutschland, wäre angesichts der hohen außenwirtschaftlichen Abhängigkeit eine Rezession nicht mehr zu vermeiden. Die Preissteigerung würde noch kleiner. Vielleicht würde das Preisniveau sogar sinken. Die EZB müsste gegensteuern. Da sie die Leitzinsen nicht, jedenfalls nicht mehr viel senken kann, kommen hier einmal Wertpapierkäufe in Frage. Noch naheliegender sind aber Dollarkäufe am Devisenmarkt. Das würde die Euroaufwertung bremsen.

Für den Anleger: Ein Währungskrieg mit einer Abschwächung des USD ist als Ergänzung des Handelskrieges nicht unwahrscheinlich. Der

USD würde sich abwerten, der Euro, der Renminbi und vielleicht auch der japanische Yen würden sich festigen. Es sieht aber nicht danach aus, dass die Größenordnung der Währungsveränderung Dimensionen wie zu Zeiten des Plaza-Abkommens erreichen. US-Aktien würden vom Währungskrieg profitieren. Allerdings müsste jeder ausländische Investor in den USA auch die erhöhten Währungsrisiken einbeziehen. In Europa ist bei den Aktien mit

größeren Einbrüchen zu rechnen. Die langfristigen Zinsen würden in den USA nach oben gehen, in den aufwertenden Ländern trotz der bereits erreichten niedrigen Niveaus nach unten.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.