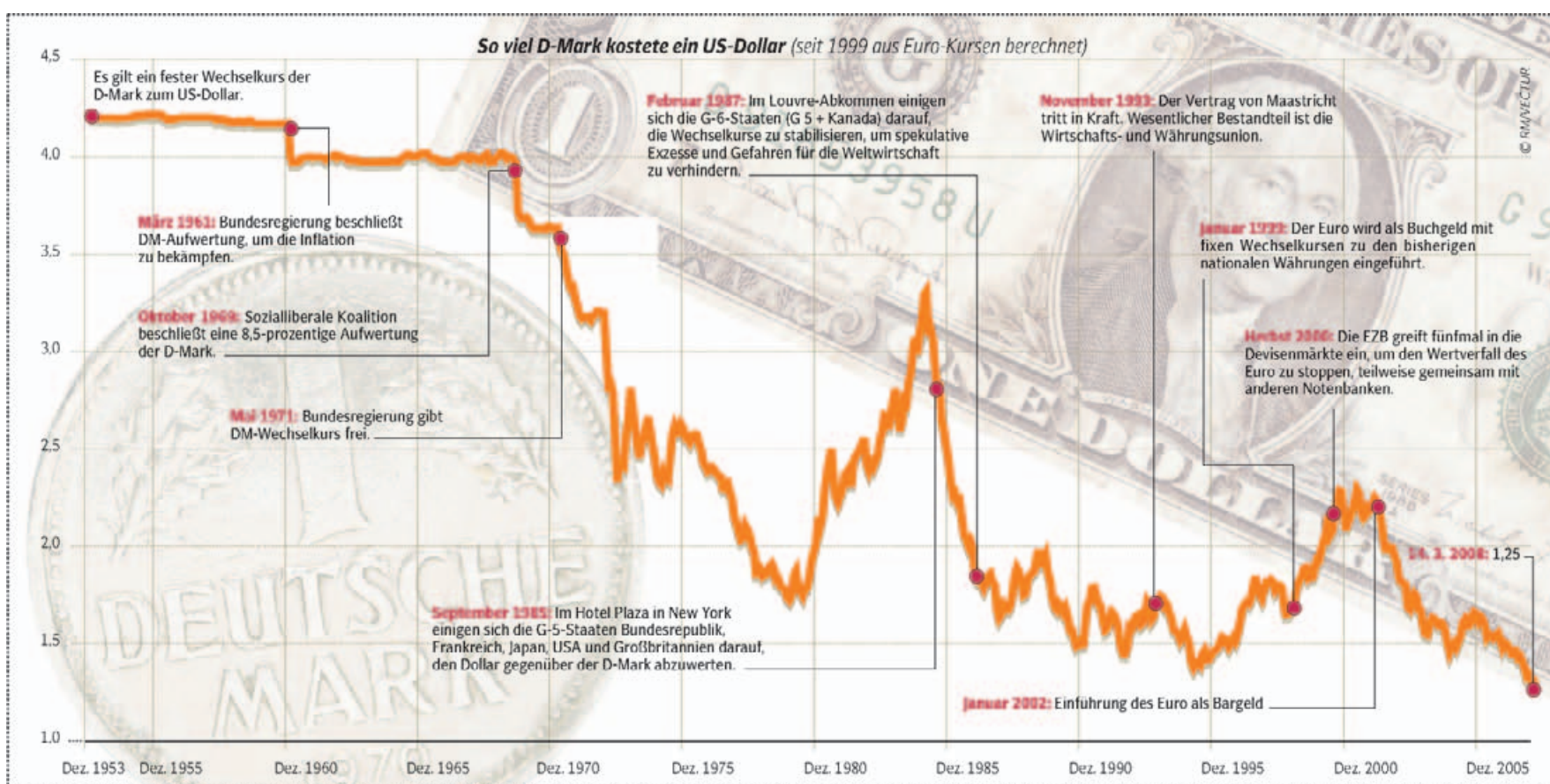


Die Bundesfestung

WIRTSCHAFTSKRISE Während die Welt vor der Rezession bibbert, trotz die deutsche Industrie den Verwerfungen an den Kapitalmärkten und dem Sinkflug des Dollars. Noch



Von Stephan Balling

Panik klingt auf ökonomisch in etwa so: „Die Politiker müssen das Undenkbare denken.“ Das fordert kein Geringerer als der Vizechef des Internationalen Währungsfonds, John Lipsky. Der Amerikaner befürchtet, dass die Finanzmarktkrise eskaliert. Dann könnte zuerst die amerikanische Volkswirtschaft und anschließend die Weltökonomie in eine tiefe Rezession stürzen. Besonders dramatisch: Das Rückgrat der Wirtschaft, die Bankenwelt, droht am wachsenden Misstrauen endgültig zu zerbrechen.

Die Finanzinstitute wagen kaum mehr, Kredite zu vergeben, für bestehende Auslagen verlangen sie zusätzliche Risikoprämien der Schuldner. Das hat gerade die Pleite des Hedgefonds Carlyle Capital Corporation (CCC) verursacht. CCC investierte ausschließlich in erstklassige Hypothekenscheine der staatlich geförderten US-Institute Fannie Mae und Freddie Mac.

Die US-Hypothekenkrise ist im Premiembereich angekommen. In der vergangenen Woche kam in Europa der Interbankenhandel mit den einstmalen als risikolos eingestuften Pfandbriefen beinahe zum Erliegen. Niemand will die Papiere mehr haben. Pfandbriefe sind Bankanleihen, die mit hochwertigen Immobilien oder staatlichen Garantien besichert sind. Damit wird es auch für Unternehmen und Privatpersonen immer schwerer, sich mit Geld für Investitionen und Konsumausgaben zu versorgen. Wenn dadurch die volkswirtschaftliche Nachfrage einbricht, ist die Rezession perfekt.

Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) senkt die Zinsen in großen Schritten. Damit will sie einerseits dafür sorgen, dass die verschiedenen Blasen auf den Kapitalmärkten nicht zu schnell platzen, sondern die Luft langsam entweicht. Andererseits will die Notenbank die Wirtschaft ankurbeln. Denn nach der Theorie steigen Investitionen und Konsumausgaben, wenn die Zinsen sinken. Sparen lohnt sich dann weniger, auf Pump zu kaufen wird interessanter. Offensichtlich lässt die Fed nichts unversucht, um eine Rezession abzuwenden.

Historischer Tiefstwert

Doch die Nebenwirkung der Fed-Politik könnten der Weltwirtschaft zusetzen: Mit ihrem Aktionismus wirbelt sie die Devisenmärkte durcheinander und steuert die US-Währung zu immer neuen Tiefstständen. Anleger investieren lieber in Währungsräumen mit höherem Zinsniveau. So sinkt die Nachfrage nach Dollar, der Kurs rutscht weiter ab.

Ein schwacher Dollar verbilligt zwar amerikanische Exportgüter und wirkt so konjunkturstützend. Fraglich ist aber, wie weit die Amerikaner ihre Währung noch abstürzen lassen wol-

len, ohne dass es in Europa zu Verwerfungen kommt.

Die Kurse des Greenback sind schon jetzt historisch niedrig (siehe Grafik). Selbst zu Zeiten der D-Mark war US-Geld nie so billig wie heute. Doch die deutsche Wirtschaft steckt den starken Euro bisher erstaunlich gut weg. „Noch vor zwei Jahren hätten wir gesagt, ein Eurokurs von 1,50 Dollar ist nicht zu verkraften. Die derzeitige Robustheit des Exports ist auch für uns beeindruckend“, sagt André Schwarz vom Bundesverband des Deutschen Groß- und Außenhandels (BGA). Das liegt unter anderem daran, dass nur zehn Prozent der Exporte nach Nordamerika wandern, 70 Prozent gehen in die Europäische Union. Dank Euro spielen hier Wechselkursschwankungen keine Rolle mehr. Damit profitiert Deutschland massiv von der Gemeinschaftswährung.

Euro sorgt für Schmerzen

Hinzu kommt, dass Rohstoffe wie Öl weitestgehend in Dollar gehandelt werden. Der Dollarkurs dämpft also die Kostenexplosion für Importe, was den Aufwärtsdruck auf die Preise deutscher Produkte verringert. Die Inflation hält sich in Grenzen. Dabei hilft der deutschen Außenwirtschaft auch, dass sie zu einem Großteil langlebige Anlagen in die Welt liefert und weniger Güter des täglichen Bedarfs. „Wir exportieren hauptsächlich Investitionsgüter, und in diesem Bereich ist die Preisempfindlichkeit wesentlich geringer als bei Konsumgütern“, erklärt BGA-Mann Schwarz. Beim Autobauer Audi heißt es: „Wir können mit dem Problem umgehen.“ Deutschland entpuppt sich als Festung gegen den Dollarabsturz.

Fraglich ist nur, wie lange das gilt. „Wir dürfen die negativen Effekte nicht

übersehen, es gibt einzelne Unternehmen, die massiv unter dem hohen Eurokurs leiden“, sagt André Schwarz. Egon Behle, Chef des Triebwerkherstellers MTU Aero Engines mit Sitz in München, muss momentan genau dies erfahren. „Wir arbeiten gegen den Dollar“, verkündete der Manager letzte Woche. Auch seinen Münchner Nachbarn, den Luftfahrtkonzern EADS, trifft der Aufstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar besonders hart: 70 Prozent ihrer Umsätze erwirtschaftet die Firma in der Leitwährung, ein Großteil davon fällt auf die Tochter Airbus. Diese drückte im vergangenen Jahr ihre Mutter tief in die roten Zahlen. Denn auch bei künstlich abgesicherten Geschäften entstehen Kosten.

EADS sichert etwa die Hälfte seiner Dollar-Geschäfte auf den Kapitalmärkten ab. Dafür müssen die Europäer ihren Kontraktpartnern eine Risikoprämie zahlen, die bei wachsender Volatilität der Märkte immer teurer wird. Über die Höhe der Ausgaben gibt der Konzern keine Auskunft. Es gilt aber wohl weiter die alte Faustformel, dass ein um einen US-Cent teurerer Euro EADS 100 Millionen kostet. Börsianer munkeln bereits, dass die Prognose des Flugzeugbauers, in diesem Jahr 1,8 Milliarden Euro operativ zu verdienen, vom schwachen Dollar ad absurdum geführt wird.

Doch einen weiteren Vorteil hat der schwache Dollar: Er macht amerikanische Unternehmen aus europäischer Sicht billiger und erleichtert damit deren Kauf durch deutsche Firmen. MTU ist Übernahmen gegenüber nicht abgeneigt. Auch wenn es laut Behle keine konkreten Pläne gibt, so habe er doch mehrere US-Firmen „auf dem Schirm“. Mit einer Übernahme einhergehen würde auch, dass MTU verstärkt in den USA produziert.

DIE STÄRKE DES EINEN IST DIE SCHWÄCHE DES ANDEREN

Der Euro ein Teuro – so lautet das weitverbreitete Image der Gemeinschaftswährung, obwohl die statistische Preissteigerung diesen Eindruck vieler Menschen nicht bestätigt. Die deutsche Inflation ist heute sogar geringer als zu D-Mark-Zeiten. Während der Wert der Gemeinschaftswährung nach innen also stabil ist, verdient sich der Euro nach außen durchaus den Wert Teuro: Seit Anfang 2001 hat das Gemeinschaftsgeld gegenüber dem amerikanischen Dollar 65 Prozent an Wert gewonnen. Im Oktober 2000 war der Euro auf seinem bisherigen Rekord-

Währung	Euro	US-Dollar
britisches Pfund	+21%	-36%
australischer Dollar	-1%	-40%
kanadischer Dollar	+9%	-34%
chinesischer Yuan	+42%	-14%
brasilianischer Real	+44%	-13%
Hongkong-Dollar	+65%	±0%
japanischer Yen	+44%	-10%

Stand: 13. März 2008 © RM/VECTUR

tief angekommen: Nur knapp 83 amerikanische Cent maßen ihm die Devisenmärkte an Wert zu. Doch seit die Euroländer ihre neue Währung auch physisch vor sich haben, galoppierte diese zu immer neuen Höhen: Am 1. Januar 2002 kam der Euro als Bargeld, nachdem bereits drei Jahre fixe Wechselkurse zu den einzelnen Währungen galten, die der Euro dann ablöste. Mitte Mai 2003 war er wieder bei seinem Ausgangswert angekommen und kostete 1,1833 US-Dollar. Heute marschiert die Währung Richtung 1,60 Dollar.

Die Stärke des Euro liegt zwar nicht nur, aber auch an der Schwäche des Dollar. So hat der Greenback letzte Woche erstmals seit zwölf Jahren weniger als 100 japanische Yen gekostet. Auch gegen Pfund und australische Dollar verlor die US-Währung in den letzten Jahren deutlich an Wert. Anders der Euro: In den letzten sieben Jahren hat er auf den Kapitalmärkten massiv an Gewicht zugelegt, gegenüber Pfund, Yuan und Yen. **bal**

Wenn Unternehmen verstärkt in den Währungsräumen produzieren, in die sie auch exportieren, sprechen Ökonomen von „Natural Hedging“. So beeinflussen Wechselkursschwankungen viel weniger den Erfolg auf diesen Märkten. Die Leidtragenden sind dabei natürlich die Beschäftigten in Euro-land, deren Arbeitsplätze auf die andere Seite des Atlantiks wandern können.

Flugzeugbauer EADS kommt am „Natural Hedging“ schon nicht mehr vorbei. Der Konzern will vermehrt Komponenten für seine Endprodukte in den Vereinigten Staaten einkaufen. Wenn der Euro weiter an Wert zulegt, werden weitere deutsche Unternehmen diesem Beispiel folgen müssen. Denn zu den bisherigen Gegenmaßnahmen gehörten insbesondere Kostenreduzierungen. Dabei gibt es eine natürliche Grenze. Ist diese erreicht, werden die deutsche Volkswirtschaft und besonders der Arbeitsmarkt leiden. Einige Ökonomen und Börsianer fordern deshalb, dass die Regierung und die Europäische Zentralbank (EZB) aktiv werden.

Inflation vernachlässigen?

Der Wirtschaftsweisen Peter Bofinger verlangt zum Beispiel, die EZB müsse auf den Devisenmärkten intervenieren. Er plädiert für ein neues Dollarabkommen der wichtigen Länder, um die Leitwährung zu stützen. Davon würde die deutsche Exportwirtschaft profitieren. Sollte eine solche konzertierte Aktion der führenden Zentralbanken nicht zustande kommen, müssten die Währungshüter in Frankfurt alleinige Schritte in Betracht ziehen, meint Bofinger. „Es ist beunruhigend, dass die EZB keinerlei Bereitschaft zeigt, den Prozess zu kontrollieren“, so der auf Geldpolitik spezialisierte Würzburger Ökonom. Eine Zinssenkung in Euro-land könnte den Aufwertungsdruck vom Euro nehmen und damit der europäischen Exportwirtschaft nutzen. Bofingers Ziel ist klar: Die EZB soll so wie die US-Notenbank auch die Konjunktur ankurbeln.

Das würde bedeuten, dass die Europäer ihr Hauptziel, die Inflationsbekämpfung, vernachlässigen. „Würden diese Forderungen umgesetzt, so würden sie der deutschen Wirtschaft Schaden zufügen“, kritisiert Volker Wieland. Er leitet das Center for Financial Studies der Universität Frankfurt und kann auf fünf Jahre geldpolitische Praxiserfahrung als Ökonom bei der Federal Reserve zurückblicken. Für den Volkswirt ist es kein Unglück, wenn der deutsche Exporterfolg etwas schwächer ausfällt. „Geringere Nettoexporte bedeuten, dass auch weniger deutsches Kapital ins Ausland fließt“, meint Wieland.

Fraglich ist, ob solches Denken in Zeiten einer drohenden Weltwirtschaftskrise noch angebracht ist. Oder ob es nicht doch besser ist, das Undenkbare zu denken.