

Ein Balanceakt: Starke vs. schwache Währungen

Wohin geht die Reise? Vor kurzem kursierte noch der Begriff „Währungskrieg“, womit politisch ungewollte Wechselkursbewegungen gemeint waren. Warum dieser Begriff unsinnig ist und wie volatil dieser Markt ist, erklärt Volker Wieland, Professor für Geldtheorie und -politik am House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt.

Ende September prägte der brasilianische Finanzminister Mantega den Begriff Währungskrieg. Was ist darunter zu verstehen?

Der Begriff Krieg ist irreführend: Niemand bringt hier seine Panzer in Stellung. Gemeint war damit der Abwertungswettbewerb zwischen den Ländern. Aber wenn zwei Länder ihre Währungen im Hinblick auf eine gegenseitige Abwertung beeinflussen, erreichen sie damit keine Vorteile. Der relative Tauschkurs bleibt ja erhalten. Stattdessen treibt das überschüssige Währungsangebot die Inflation in beiden Ländern nach oben. Natürlich, wenn es der Zentralbank eines Landes gelingt, seine Währung gegenüber anderen künstlich niedrig zu halten, werden Exporte billiger und Importe teurer.

Viele Länder, wie zum Beispiel China, vertrauen darauf, dass eine niedrig bewertete Währung ihnen einen Wettbewerbsvorteil verschafft.

Kurzfristig schon, denn wenn eine Währung abwertet, sinken zunächst die Exportpreise in Auslands-Währung und die Nachfrage aus dem Ausland steigt. Inländer zahlen dagegen mehr für Importe und schauen sich vielleicht nach Alternativen aus der Heimat um. Die Exportindustrie boomt, und die inländische Wirtschaft muss sich weniger um Wettbewerb aus dem Ausland sorgen. Mit der Abwertung bringt die Zentralbank aber auch mehr Geld in Umlauf und drückt damit das gesamte Preisniveau nach oben. Auch die gestiegenen Kosten für eingeführte Vor- und Zwischenprodukte treiben die Inflation voran. So müssen sich die Exportpreise doch langfristig erneut anpassen. China lässt nun seit einiger Zeit seine Währung etwas aufwerten, möglicherweise in Reaktion auf internationalen Druck, wie zum Beispiel aus den Vereinigten Staaten, und den Anstieg der Inflation.

Der Begriff Währungskrieg ist wieder aus der Diskussion verschwunden. Wie würden Sie den aktuellen Stand charakterisieren?

Das Thema gibt es noch. Ursprünglich war der Kommentar

des brasilianischen Finanzministers wohl auf die Industrieländer gemünzt. Aber in diesem Fall gibt es auch einen Interessenkonflikt mit China. Investoren suchen nach Anlagermöglichkeiten in den Schwellenländern. Infolge der Kapitalzuflüsse gewinnt der brasilianische Real an Wert. Die Aufwertung fällt natürlich umso stärker aus, wenn andere Schwellenländer wie China ihren Wechselkurs nicht freigeben und den Kapitalverkehr beschränken.

Brasilien hat aufgrund der Aufwertung des Real unangenehme Folgen für die eigene Volkswirtschaft zu erwarten?

Während der brasilianische Finanzminister den Verlust an Wettbewerbsfähigkeit im Exportsektor moniert, liegt die Hauptgefahr eher im inländischen Sektor. Dies gilt insbesondere, wenn die Kredite der ausländischen Investoren kurzfristig und in US-Dollar notiert sind, aber brasilianische Banken dieses Kapital langfristig an brasilianische Unternehmen in Landeswährung verleihen. Wenn aus irgendeinem Grund die ausländischen Investoren in der Zwischenzeit ihr Geld in einem größeren Umfang wieder abziehen und die brasilianische Währung damit abwertet, bekommen die Banken ein Problem. Denn sie haben ja die Verpflichtung, in US-Dollar zurückzuzahlen. Damit entsteht für sie ein hohes Währungsrisiko. Aus diesem Szenario kann eine Finanzkrise entstehen.

Sehen Sie mittelfristig die Gefahr von Spekulationsblasen an den Anlagemärkten?

Es gibt zurzeit viel Liquidität an den Anlagemärkten. Die Zentralbanken in den führenden Industrieländern stellen den Banken kurzfristige Liquidität bei sehr niedrigen Zinssätzen zur Verfügung. Die Banken versuchen, daraus Gewinne zu erwirtschaften. Allerdings ist dies keine leichte Aufgabe, und es stellt sich die Frage: Wohin mit dem Geld? Rundum sind die Möglichkeiten begrenzt. Damit entsteht die Gefahr von Übertreibungen und Überhitzungserscheinungen. Als lukrativ werden von Seiten der

Investoren wohl Anlagen in Rohstoffen und Währungen angesehen, und auch das Interesse an Investitionen in aufstrebenden Volkswirtschaften wie Brasilien ist sehr groß.

Die Gefahr ist durchaus präsent. Aber während es nach einem Zusammenbruch einfach ist, von einer Blase zu sprechen, ist das vorab natürlich schwer einzuschätzen. Ein erhöhtes Risiko besteht, weil die Zentralbanken trotz der Erholung der Weltwirtschaft die Zinsen immer noch sehr niedrig halten und viel Liquidität bereitstellen. Wenn immer mehr Kapital in Schwellenländer fließt und die Währungs- und Laufzeitunterschiede in der Kreditvergabe zunehmen, dann steigt auch das Risiko eines drastischen Einbruchs, da sich zum Zeitpunkt der Rückzahlung die Wechselkurse deutlich geändert haben können.

Mittlerweile haben auch Privatanleger den Devisenmarkt für sich entdeckt. Welche Chancen hat der private Anleger in diesem Marktsegment?

Dieser Markt ist hochspekulativ. Ich persönlich würde es nicht machen. Für den privaten Anleger zählen zwei Faktoren. Zum einen muss er bereit sein, ein hohes Risiko einzugehen. Zum anderen muss er eine dezidierte Meinung darüber haben, wohin der Markt sich entwickelt – gegen die Markttrends. Der Devisenmarkt ist extrem liquide. Es gibt viele Akteure, die Milliarden hin und her schieben können und damit die Wechselkurse beeinflussen. Das kann der private Anleger nicht.

George Soros hat sich davon nicht schrecken lassen?

Nein, er hat an den Devisenmärkten viel Geld gemacht. Seine Wette lautete 1992, dass das britische Pfund überbewertet sei und Großbritannien sich nicht im Europäischen Währungssystem halten könne. Soros investierte große Summen in diese Wette auf das Verhalten der politischen Akteure. Im September 1992 entschloss sich die britische Regierung, das EWS zu verlassen. Soros verdiente an dieser Wette Milliarden.

Das Gespräch führte Doris Hültsbömer.

ZUR PERSON



Der Geldtheoretiker Volker Wieland lehrt als Professor an der Goethe-Universität Frankfurt unter anderem Geldpolitik und ist Gründungsprofessor am Institute for Monetary and Financial Stability (Institut für Geld- und Finanzstabilität). Im Jahr 2000 hat die Frankfurter Universität Wieland aus dem Forschungsstab der amerikanischen Notenbank, dem Federal Reserve Board in Washington, abgeworben. Er gehörte mehrere Jahre dem wissenschaftlichen Beratungsteam der Europäischen Zentralbank an und wurde von der EZB 2008 mit dem Duisenberg Fellowship ausgezeichnet. Wieland studierte Wirtschaftswissenschaften in Würzburg sowie an der State University of New York in Albany und dem Kieler Institut für Weltwirtschaft. Im Anschluss daran promovierte er an der Stanford-Universität.

» Die Gefahr von Spekulationsblasen ist durchaus präsent. «