

# BÖRSENBLATT

## FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 29, Mai 2006

Die Dollar-Note ist voll tiefsinniger Symbolik. Das ist kaum anders zu erwarten, denn auf ihr finden sich die wichtigsten Embleme des jungen Staates und deren Schöpfer waren keine anderen als dessen brillianteste Gründerväter, allen voran [Benjamin Franklin](#). Für den Entwurf des großen Siegels der Vereinigten Staaten benötigte sogar er noch die Mitarbeit von John Adams und [Thomas Jefferson](#), zwei Komitees, und insgesamt sechs Jahre Arbeit. Aber es hat sich gelohnt: nur einmal, im Jahr 1945 wurde das Siegel geändert, als Harry Truman verfügte, der Adler solle nicht nach rechts zu den Pfeilen, sondern nach links, zu dem Olivenzweig blicken.

Die investierende Welt ist allerdings erst jetzt, 230 Jahre nach der Revolution, so weit, den Dollar wirklich ernst zu nehmen. Und kein Gläubiger der USA wird später sagen können, man sei nicht gewarnt gewesen: wenn man genau hinschaut, sieht man im Schnabel des Adlers ein Band auf dem steht *E pluribus unum*. Bislang hat man das immer so verstanden, es sei die Vereinigung vieler Völkerschaften zu einer Einzigem im *melting pot* gemeint gewesen. Jeder Latino kann heute bestätigen, dass das nicht beabsichtigt gewesen sein kann. Vielmehr dämmert es den ausländischen Investoren an der Wall Street immer mehr, was wirklich mit *E pluribus unum* gesagt werden soll: Für die *vielen* Euros, die man an die USA geliehen hat, wird man nur noch *einen* wiederbekommen. Das ist nämlich der Effekt des immer weiter abgewerteten Dollar. Und die Amerikaner

schreiben das sogar auf ihre Banknoten! Das Ganze spricht nicht sehr für die Nicht-Amerikanische Bevölkerung dieses Planeten.

Der Dollar ist im Jahr 2005 gestiegen, weil in Amerika deutlich höhere Zinsen gezahlt werden als in den entscheidenden Wirtschaftsblöcken Europa, Japan und China. Wieso sich mit 0% in Japan zufrieden geben, wenn man 5% in Dollar kriegen kann? Da leiht man sich lieber in Yen Geld aus, um es in den angelsächsischen Ländern zu wesentlich höheren Zinsen wieder anzulegen.

Das führt dazu, dass die Währungen der Länder mit den niedrigen Zinsen verkauft werden und Dollar gekauft werden. Der Dollar steigt und Yen und Euro fallen.

Nun regt sich aber in den totgesagten Ökonomien am Rande Eurasiens

wider Erwarten doch noch etwas Leben. Die anziehende wirtschaftliche Aktivität führt dazu, dass auch hier steigende Zinsen erwartet werden. Damit verschwindet aber der einzige Grund, warum man Dollars haben möchte.

Die Gründe, warum man keine Dollars haben möchte, sind hier schon gelegentlich aufgezählt worden, aber nun, da sie zum Tragen kommen, wollen wir sie noch einmal vortragen: Die USA haben sich beim Ausland extrem hoch verschuldet und es gibt keine realistische Aussicht, dass sie jemals ihre Schuld begleichen können. Sieben Prozent dessen, was sie im Jahr erwirtschaften, packen sie jedes Jahr noch



### **E pluribus unum**

einmal als Auslandsschulden oben drauf. Die Amerikaner **können und wollen nicht zurückzahlen**: Sie **können** nicht, weil ihre Produkte - mit der Ausnahme von Medienerzeugnissen (Hollywood) und Waffen - im Ausland keiner haben will: Die Autos der Deutschen und Japaner sind besser, die Software der Inder ist billiger, die Pharmaprodukte der Schweizer sind innovativer, die Unterhaltungselektronik wird sowieso in China gefertigt, das Design kommt aus Italien und Frankreich, wie auch die besten Nahrungsmittel, Rohstoffe kommen aus Südafrika, Russland und dem Nahen Osten. Sie

**wollen** nicht zurückzahlen, weil die Rückzahlung von Schulden immer mit Konsumverzicht einhergeht. Der Konsum ist aber das Schwungrad der US-Wirtschaft, das

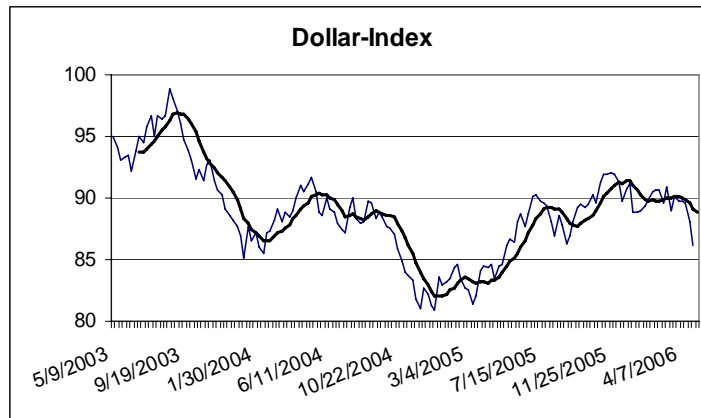
keiner zu bremsen wagt.

Die natürliche Weise, als staatlicher Schuldner seine Obligationen nicht zu begleichen ist seit jeher, das Geld zu verschlechtern: früher mischte man Blei ins Gold. heute toleriert man eine höhere Inflationsrate und einen schlechten Wechselkurs. Der Effekt ist derselbe. Die Ausländer haben teure Dollars gekauft um sie den Amerikanern zu leihen. Nun kriegen sie sie wieder und können sie zu einem erheblich schlechteren Kurs zurücktauschen. So werden die Amerikaner ihre Schuldenlast real drücken und es kann keiner etwas dagegen unternehmen. Es will ja auch niemand etwas dagegen unternehmen.

Gerade die Asiaten haben es sich gemütlich eingerichtet in dieser Situation. Ihre Dollars leihen sie den Amerikanern (über 1.000 Milliarden Dollar seit der

Asien-Krise 1997). Dadurch stehen die Währungen der Asiaten niedrig und sie können konkurrenzlos billig produzieren. Und die Amerikaner können kaufen, denn sie müssen nicht Sparen (Investieren). Das übernehmen die Ausländer.

Nun sieht es also so aus, als würde die Abwärtsbewegung der letzten Jahre fortgesetzt. Jeder weiß, dass es nicht so weitergehen kann wie bisher und die Amerikaner haben aus den oben genannten Gründen ein erhebliches Interesse an einer kontrollierten Abwertung.



### Dollar nimmt neuen Anlauf

Ein kaum zu überhörender Hinweis in diese Richtung war ein Artikel von Martin Feldstein im *Wall Street Journal* vom 28. April 2006. Martin Feldstein wurde lange als Greenspan-Nachfolger gehandelt und verdiente lange Zeit sein Geld als oberster Wirtschaftsweiser von Ronald Reagan, als noch echte Kerle im Weißen Haus saßen. Seine Meinung hat in den einschlägigen Zirkeln in den USA ein kaum zu überschätzendes Gewicht. Er schreibt:

„For more than a decade, under Democrats *and* Republicans, Washington has emphasized that 'a strong dollar is good for America.' **It's time to change the message.** We need a **strong dollar at home and a competitive dollar abroad**: i.e., an exchange rate that will make American goods more attractive to foreign buyers and that will cause American consumers and firms to choose American-made goods and services.

"... These two goals - strong at home,

competitive internationally - are compatible in practice. With an appropriate monetary policy, we can shift to a competitive level of the dollar without raising the future rate of inflation. Consider what happened in the '80s, the last time that the dollar fell sharply. In April 1985 the dollar began a decline, falling 23% in 12 months and a total of 37% by the beginning of 1988. Although the price of imports rose sharply, the overall inflation rate did not increase.“

Die Regierung (und die Zentralbank) ist in den USA derzeit dabei, zu überlegen, wie der Dollar kontrolliert abgewertet werden kann. Davon muss man ausgehen, wenn jemand wie Feldstein so einen Artikel im WSJ schreibt. Es ist nur eine Frage, wie er fällt, nicht ob er fällt. Wie weit und wie

schnell kann man abwerten, ohne den Inflationsdruck noch stärker zu erhöhen?

Wie nervös die Märkte derzeit auf Inflations Sorgen reagieren, konnte der neue Zentralbankpräsident Ben Bernanke erst kürzlich feststellen, als er auf einem Cocktail in Washington zwischen zwei Krabbenbrötchen seiner gut aussehenden Gesprächspartnerin sagte, die Medien hätten seine letzthin vor dem Senat gemachten Aussagen zur Inflation zu sehr auf die leichte Schulter genommen. Die Champagnerlaune dauerte nicht lange, denn die Bemerkung sprach sich natürlich sofort rum und es passierte was passieren musste: der Rentenmarkt brach ein, ebenso wie der Euro, der Aktienmarkt sowieso. Jedenfalls war es der Augenblick, wo Herr Bernanke dem unbeteiligten Beobachter erstmals so richtig Leid tun konnte. Nie wieder Schampus ...