



## KAPITALISMUS TOTAL GLOBAL (VII)

Währungsschwankungen sind die größte Gefahr für den globalen Kapitalismus: Sie können sich dominoartig von einer

Volkswirtschaft zur nächsten ausbreiten und – wie in der Asien-Krise 1998 – einen ökonomischen Flächenbrand auslösen, im Extremfall sogar eine globale Krise. Denn in Zeiten der Globalisierung sind die Wechselkurse spekulativer denn je. Nicht wirtschaftliche Daten bestimmen den Preis einer Währung, sondern die Stimmungen und Erwartungen

von Händlern und Spekulanten. Ein funktionierendes Weltwährungssystem gibt es nicht, und die Leitwährung der Welt, der Dollar, ist selbst schwer angeschlagen, weil die Amerikaner zu viele der grünen Scheine drucken, um ihren Wohlstand zu finanzieren. Noch kaufen Chinesen und Japaner Dollar, um ihre Exportwirtschaft zu unterstützen. Aber kann das auf Dauer gut gehen? In einer zehnteiligen Serie beschreibt der SPIEGEL die Folgen der Globalisierung – für Beschäftigte, Unternehmen und Politik.

# Gleichgewicht des Schreckens

Die Wettbewerbsfähigkeit ganzer Volkswirtschaften hängt am Wechselkurs ihrer Währung. Doch der wird in Zeiten der Globalisierung zunehmend von Spekulanten bestimmt – und von der Politik der US-Regierung.

Braucht die Weltwirtschaft ein neues Währungssystem?



Devisenhändler an der Chicagoer Börse: Spekulanten

Jeden ersten Freitag im Monat ist es wieder so weit: Um 7.25 Uhr wird es ruhig auf dem Chicagoer Börsenparkett. Die Händler lassen das Handeln sein, die Zahlen auf den Bildschirmen und Info-Tafeln blinken nur noch schwach, der Dollar bekommt ein paar Minuten Pause.

Dann, kurz nach halb acht, bricht Hektik aus: Hunderte Händler schreien, gestikulieren, rufen Orders in den Raum, die US-Währung rast noch oben oder in den

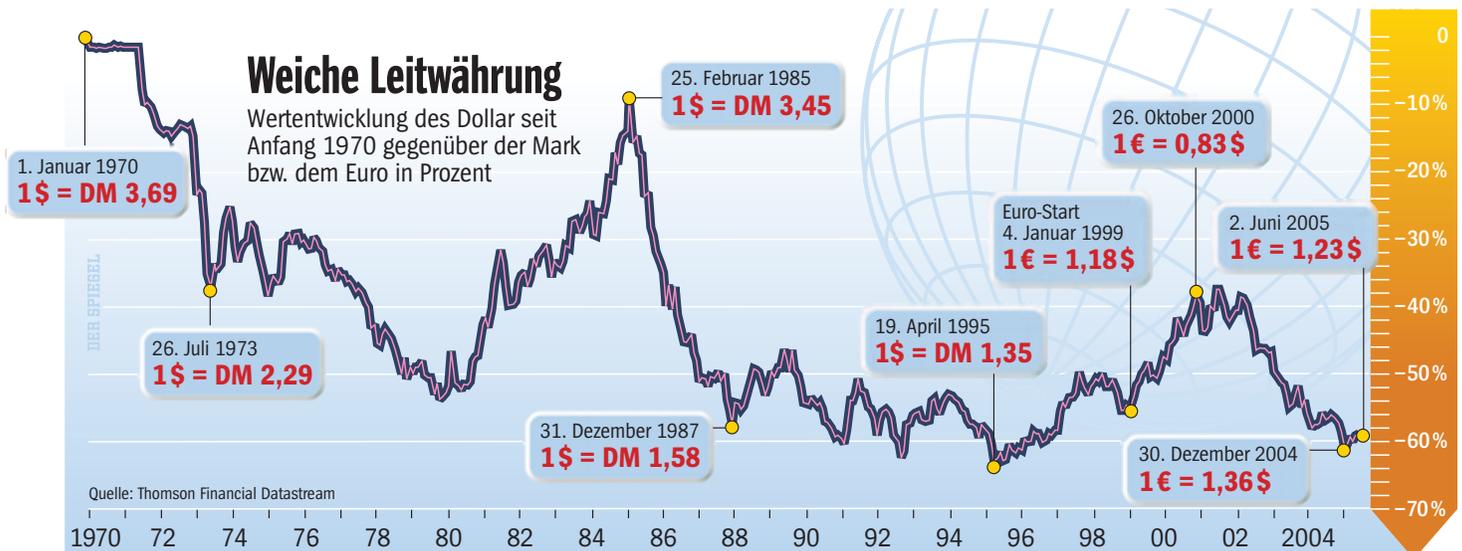
Keller. Es ist Arbeitslosentag – so nennen sie hier den monatlichen Termin, wenn in Washington die jüngsten Beschäftigungszahlen verkündet werden.

Yra Harris kennt das schon lange. Seit 28 Jahren spekuliert er auf dem wichtigsten Devisenmarkt der Welt. Er hat die D-Mark erstarken und verschwinden sehen, er hat das Schwächeln des jungen Euro erlebt und das Auf und Ab des Dollar. „Ich versuche, meine langfristigen Einsichten in kurzfris-

tige Gewinne umzutauschen“, sagt er über sein Geschäft.

Schon Stunden vor Handelsbeginn informiert er sich deshalb in der Nacht über die Weltpolitik und ihre Folgen im Devisenhandel. „Wenn sich jetzt auch in Deutschland eine europafeindliche Stimmung breit macht, wird es gefährlich“, sagt er zum Beispiel über den Euro.

Seit auch an der Chicago Mercantile Exchange das Währungsgeschäft vorwie-





JOHN GRESS / REUTERS / CORBIS

*verstärken bei großen Währungen die Ausschläge der Wechselkurse, kleine Währungen können sie gezielt in den Abgrund treiben*

gend elektronisch läuft, hat sich Harris hier sein eigenes Handelszentrum eingerichtet, mit ein paar Computern und Bildschirmen in einem kleinen, fensterlosen Büro über dem Börsensaal. Nur manchmal zieht er sich seinen Händlerkittel über und geht hinunter aufs Parkett, um die Stimmung zu erspüren.

Denn darum geht es in diesem Geschäft in erster Linie: um Stimmungen und Erwartungen, um Psychologie und Gefühl.

Natürlich gib es Fakten, die eine Rolle spielen, Konjunktur- und Arbeitslosenzahlen, Zinsentscheidungen und Preissteigerungsraten, entscheidend sind sie nicht. Sonst könnte ein Computer den Wechselkurs einer Währung festlegen, und es ließe sich exakt voraussagen, wie er sich entwickelt, ob er steigt oder fällt.

Aber niemand weiß, wo der Dollar in einem halben Jahr steht, ob er mehr oder weniger wert ist als heute. Es gab Zeiten, da fiel der Dollar wie ein Stein, weil alle erwarteten, dass er wegen des amerikanischen Doppeldefizits in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt unweigerlich weiter an Wert verlieren müsse.

Nun steigt der Dollar wieder, er hat den höchsten Wert seit Oktober vergangenen Jahres erreicht, obwohl sich am Doppeldefizit nichts geändert hat. Aber das gescheiterte Referendum über die EU-Ver-

fassung in Frankreich und den Niederlanden hat das Vertrauen in den Euro erschüttert (siehe Seite 130) – und den Trend an den Devisenmärkten gedreht.

Plötzlich richten die Händler ihre Aufmerksamkeit nicht mehr auf die Risiken in den USA, sondern auf die Schwächen Europas. Selbst Gerüchte über ein Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion zeigen plötzlich Wirkung, obwohl ein solches Ereignis heute nicht mehr oder weniger wahrscheinlich ist als vor einem halben Jahr.

Ob diese Stimmung anhält und der Höhenflug der europäischen Gemeinschaftswährung damit beendet ist? Keiner weiß es. Wechselkurse lassen sich noch schwieriger prognostizieren als Aktienkurse – sie sind spekulativer denn je. Und sie schwanken mehr denn je.

Die Spekulation hat sich in den Zeiten der Globalisierung verstärkt wie kaum ein anderes Phänomen, sie wird angetrieben von deregulierten Finanzmärkten, von einer Kreditwirtschaft, die sich von der realen Güterwirtschaft längst abgekoppelt hat, von riesigen Kapitalsammelstellen, die in Sekundenschnelle Milliarden rund um den Globus bewegen können – dahin, wo der größte Profit winkt.

Die Spekulanten verstärken – bei den großen Währungen – die Ausschläge der

Wechselkurse, kleine Währungen können sie auch, wie während der Asien-Krise geschehen, gezielt in den Abgrund treiben. Sie entscheiden darüber, ob sich Investitionen rechnen oder Unternehmen Pleite gehen, ob Volkswirtschaften mehr oder weniger wettbewerbsfähig und ihre Einwohner mehr oder weniger wohlhabend sind.

Geld regiert die Welt, und wer den Wert des Geldes bestimmt, hat die Macht.

Zum Beispiel spekulative Hedgefonds, die oft gezielt gegen einzelne Währungen wetten: Geradezu legendär wurde die Schlacht des George Soros gegen das britische Pfund, die dem Vater aller Spekulanten über eine Milliarde Dollar Gewinn einbrachte.

Vor allem aber die USA: Sie verfügen über die Leitwährung der Welt, den Dollar. Der dient dem Rest der Welt als Reservewährung, und folglich müssen die anderen sich stets darum sorgen, dass der Wert ihrer Reserven nicht verfällt.

Neuerdings aber sind weitere mächtige Spieler hinzugekommen: Asiatische Notenbanken, allen voran die japanische und die chinesische, haben in den vergangenen Jahren geradezu wahnwitzige Summen von Dollar aufgekauft, um ihre Währung zu stützen und ihre Exporte in die USA zu sichern. Wenn sie begännen, ihre Dollar-Reserven in großem Stil umzuschichten,



**Euro-Party (im Januar 1999 in Paris)**  
Deutsche Exportwirtschaft profitiert

## Schuldiger gesucht

Die Einführung des Euro hat Deutschland – bisher – mehr Vorteile als Nachteile gebracht.

Die Europäische Zentralbank (EZB) reagierte wie erwartet – nämlich gar nicht: Die Zinsen in Euro-Land bleiben unverändert.

Die Herren des europäischen Geldes in Frankfurt am Main hassen nämlich nichts mehr als öffentlichen Druck. Und den gab es in den vergangenen Wochen reichlich: Bundeswirtschaftsminister Wolfgang Clement lässt keinen Zweifel daran, dass er die europäischen Zinssätze für eine Wachstumsbremse hält. Er drängt darauf, sie zu senken.

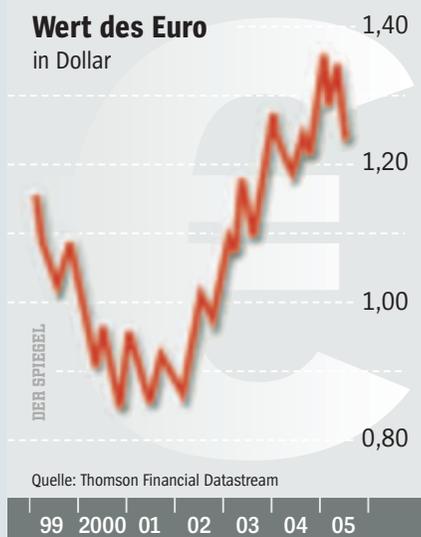
Die Beamten von Finanzminister Hans Eichel sprachen dem Euro in einem vertraulichen Vermerk sogar die Verantwortung für die schwächelnde deutsche Konjunktur zu. Als dann auch noch bekannt wurde, dass nach einem Treffen von Eichel mit Bundesbankpräsident Axel Weber und mehreren Ökonomen einer der Anwesenden das Undenkbare für möglich gehalten hatte, nämlich ein Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion, rutschte der Euro, ohnehin angeschlagen durch die negativen Referenden in Frankreich und den Niederlanden, auf ein Acht-Monats-Tief.

Wird hier im Vorfeld der Bundestagswahl ein Schuldiger für die flauere Konjunktur und die hohe Arbeitslosigkeit gesucht?

Bisher wurde die Bundesregierung nicht müde, den Euro als eine Erfolgsgeschichte zu preisen, seit 1999 die europäischen Währungen fest miteinander verbunden wurden.

Vor allem die geringe Inflationsrate im Euro-Raum war für den Finanzminister stets ein Indikator für eine funktionierende Währungsunion.

Selbst als der Euro vor fast fünf Jahren mit 83 Cent seinen Tiefpunkt gegen-



über dem Dollar erreicht hatte und die Zentralbanken in Amerika, Europa und Japan mit Interventionen in den Devisenmarkt eingriffen, hielt sich Eichel mit Kritik zurück. „Die EZB macht ihre Hausaufgaben tadellos“, sagte der deutsche Finanzminister wenige Stunden nach der abgestimmten Intervention in kleiner Runde. „Der Euro ist so stabil wie die D-Mark.“

Tatsächlich haben sich sämtliche Befürchtungen, die europäische Währung könnte zum Preistreiber werden, nicht bestätigt. Im Gegenteil: Seit der Einführung des Euro-Bargelds Anfang 2002 liegt die durchschnittliche Inflationsrate in Deutschland bei etwa 1,5 Prozent. Dass viele Bürger das neue Zahlmittel dennoch als „Teuro“ empfinden, hängt vor allem damit zusammen, dass gerade die Preise für Sprit und Tabak kräftig gestiegen sind, während Preisnachlässe

beispielsweise bei Computern oder Mieten offenbar weniger wahrgenommen werden.

Positiv wirkt sich der Euro vor allem für die deutsche Exportwirtschaft aus. Durch den Wegfall der Währungsrisiken ist der innereuropäische Handel allein im vergangenen Jahr um 10 Prozent gewachsen. Deutschland, das 44 Prozent seiner Ausfuhren an die Euro-Partner verkauft, profitiert von dieser Entwicklung besonders stark.

Allerdings gibt es auch Nachteile: Der deutsche Realzins, das Verhältnis von Zinsen und Inflationsrate, lag vor der Währungsunion niedriger als im übrigen Europa, weswegen Deutschland ein beliebter Investitionsstandort war. Durch die Euro-Einführung hat Deutschland diesen Zinsvorteil eingebüßt, weil nun auch in ehemaligen Hochzinsländern der europäische Leitzinssatz von derzeit zwei Prozent gilt. Die niedrigen Realzinsen verschafften, so schreiben Eichels Beamte in einem internen Papier, Griechenland, Irland, Portugal und Spanien „enorme Finanzierungsvorteile“.

Absolut betrachtet, hat der deutsche Realzins allerdings in etwa das Niveau wie zu D-Mark-Zeiten. „Die Realzinsen sind auf einem historischen Tiefpunkt“, sagt Deutsche-Bank-Volkswirt Thomas Mayer. Viel weiter könnten sie kaum sinken.

So gravierend können die Nachteile für die deutsche Wirtschaft kaum sein, sonst müssten die Exporte der deutschen Wirtschaft in die Länder des Euro-Raums schrumpfen. Tatsächlich steigen sie jedoch.

Die größte Gefahr droht der Europäischen Währungsunion von der mangelnden Disziplin ihrer Mitglieder – vor allem nach den jüngsten Reparaturen der Regierungschefs am Europäischen Stabilitätspakt. Wenn sich einige Länder hemmungslos verschulden, während andere solide wirtschaften, werden die Spannungen innerhalb der Europäischen Währungsunion immer mehr zunehmen. Dann werden sich die Inflationsraten noch viel weiter auseinander entwickeln, und die Zinsen der EZB, die sich an der durchschnittlichen Preissteigerungsrate orientieren, werden für die einen viel zu niedrig und für die anderen viel zu hoch sein. Und dann könnte die gemeinsame Währung tatsächlich zum Wachstumshemmnis werden.

Zunächst allerdings dürften die europäischen Länder von der derzeitigen Währungsschwäche profitieren: Sie wird wie ein kleines Konjunkturprogramm wirken.

könnte der Dollar ins Bodenlose fallen – und die Welt in eine globale Krise.

Denn in Zeiten der Globalisierung ist die Weltwirtschaft krisenanfällig wie nie zuvor. Volkswirtschaften können in Sekunden-schnelle per Mausclick Milliarden entzogen werden. Ein kleiner Anlass genügt, möglicherweise auch nur ein Gerücht. Computerprogramme, die auf solche Signale reagieren, lösen weitere Absetzbewegungen aus. Am Ende bricht der Wechselkurs ein, die Börse crasht, und ganze Volkswirtschaften liegen danieder.

So war es in den neunziger Jahren in Asien, als die moderne Globalisierung ihre erste Krise erlebte. Sie begann am 13. Mai 1997: Rerngchai Marakanond, der damalige Gouverneur der thailändischen Notenbank, freute sich schon auf den Feierabend, als ihn ein Anruf seines Chefdevisenhändlers aufschreckte. Amerikanische und britische Banken würden Hunderte Millionen Baht wie Heu auf den Markt werfen, japste der Mann, und dafür US-Dollar fordern.

Westliche Hedgefonds und Großbanken hatten begonnen, die thailändische Währung zu attackieren. „Heute quetschen wir die Thailänder“, riefen sich die Händler an Computerterminals in New York und London zu. Wie ein Rudel Wölfe kreisten sie die Tresore von Rerngchais Notenbank ein, dort lagerten rund 38 Milliarden Dollar, und in einem verzweifelten Abwehrkampf verpulverte die Bank letztlich fast alle ihre Reserven.

Das kleine hilflose Thailand konnte die Massenflucht aus dem Baht nicht stoppen. Anfang Juli mussten die Notenbankler den

Baht abwerten, der seit 14 Jahren an den Dollar gekoppelt war. Das löste in der Region, deren Volkswirtschaften bis dahin jahrelang mit Traumraten von bis zu neun Prozent gewachsen waren, eine dramatische Kettenreaktion aus, die sich schließlich zur Asien-Krise auswuchs: Bald schon krachte es in Indonesien; und Ende 1997 konnte Südkorea nur knapp durch einen 58-Milliarden-Dollar-Kredit des Internationalen Währungsfonds (IWF) vor dem Staatsbankrott gerettet werden. Auch in Japan beschleunigte das Beben den Kollaps maroder Firmen und Banken.

Viele geschockte Asiaten, etwa Malaysias Premier Mahathir Mohamad, geißelten ihren abrupten Abstieg als „internationale Manipulation“. Spekulanten wie Soros würden Asiens Tigern die Früchte harter Arbeit rauben. Und hatte Mahathir nicht recht? Fast acht Milliarden Dollar, so schätzten Insider in Bangkok, verdienten westliche Hedgefonds und Investmentbanken allein an ihrer Treibjagd auf den Baht.

Doch die Spekulanten aus der Wall Street und der Londoner City konnten nur zuschlagen, weil das hochgelobte „asiatischen Wunder“ (Weltbank) auf tönernen Füßen stand: Die Bürotürme, die in Bangkok in den Himmel wuchsen, waren auf Pump finanziert. Die Aufwertung des Dollar machte es den Thailändern zunehmend schwer, ihre ausländischen Kredite zurückzuzahlen.

Und in Südkorea hatten sich Mischkonzerne wie Hyundai und Daewoo wie riesige Kraken über das ganze Land gelegt. Gedrängt von korrupten Politikern und Bürokraten liehen ihnen heimische

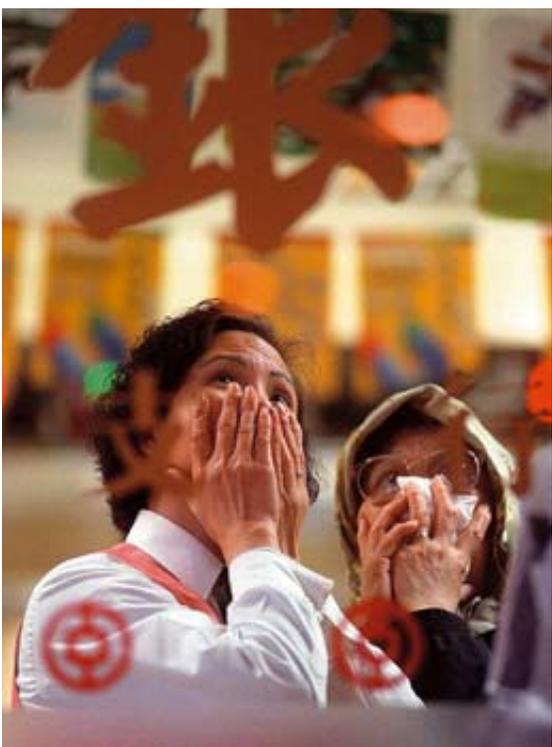
Banken ständig neue Kredite für ihren größtenwahnsinnigen Expansionskurs.

So bereitwillig, wie die internationalen Finanzmärkte in den Jahren zuvor Geld in die Wachstumsregion gedrückt und damit die Blase immer weiter aufgepumpt hatten, so schockartig entzogen sie ihr jetzt das Kapital. Die Asien-Krise stürzte ganze Volkswirtschaften in den Abgrund und Millionen Menschen in die Armut.

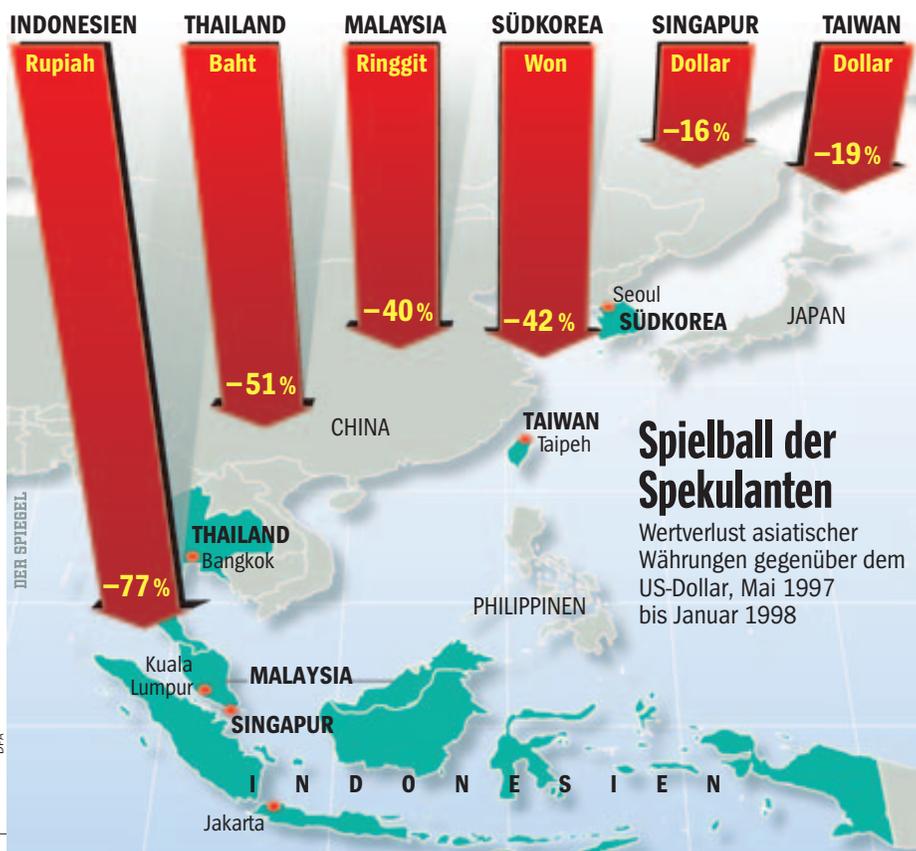
Währungen wie der Dollar oder auch der Euro taugen nicht für solche Attacken, sie sind zu groß, und Spekulanten können sie auch deshalb nicht unter Druck setzen, weil ihre Kurse nicht fest miteinander verbunden sind, sondern flexibel variieren. Angebot und Nachfrage bestimmen ihren Wechselkurs. Das heißt aber nicht, dass die Hedgefonds mit dem Dollar-Kurs keine Geschäfte machen können. Und das heißt auch nicht, dass Spekulationen auf den Dollar keine Krise auslösen können.

In Europa legt die Europäische Zentralbank (EZB) jeden Tag punkt 14.15 Uhr die Referenzkurse für den Euro fest – nach einem „gemeinsamen Abstimmungsprozess unter den Zentralbanken innerhalb und außerhalb des Euro-Systems“, so die offizielle Version.

Doch die staatstragenden Konsultationen gaukeln einen hoheitlichen Akt vor, der so nicht existiert. Der Referenzkurs der EZB ist lediglich eine Momentaufnahme, ein Schnappschuss aus dem virtuellen Währungscasino namens Electronic Banking System, kurz EBS genannt. Auf ihren Bildschirmen dürfen die Zentralbankiers Tag für Tag mit ansehen, wie die internationale Hochfinanz auf der wichtigsten



Aktionäre in Hongkong (1998)  
Dramatische Kettenreaktion



### Spielball der Spekulanten

Wertverlust asiatischer Währungen gegenüber dem US-Dollar, Mai 1997 bis Januar 1998

Handelsplattform der Welt täglich Milliarden der wichtigsten Währungen verschiebt.

Der durchschnittliche Tagesumsatz mit Devisen wuchs seit 2001 um rund 57 Prozent auf 1,88 Billionen Dollar. Das sind 1880 Milliarden – oder über zehn Prozent mehr als das jährliche Bruttoinlandsprodukt Italiens.

Der tägliche Wahnsinn an den Händlertischen spiegelt das Ausmaß der Spekulation. Nur 14 Prozent der Geschäfte sind Kundenaufträge von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors, die zum Beispiel ihre Fremdwahreneinnahmen aus Exporten möglichst gewinnbringend verwalten wollen.

Der ganz große Rest betrachtet „Währungen zunehmend als eigene Anlage-

einmal pro Woche ein bisschen in die Karten schauen. Die Statistiken zu den dort gehandelten Terminkontrakten (sogenannten Futures) zeigen, mit welchen Trends die Spekulanten in naher Zukunft rechnen. Neben Milch und gefrorenen Schweinebäuchen wetten die Profizocker vor allem auf die künftigen Verhältnisse der wichtigsten Währungen zum Dollar.

Mit den gehandelten Verträgen erhält der Händler beispielsweise das Recht, zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis Euro gegen Dollar zu kaufen. Er hält dann eine Long-Position, spekuliert also auf einen Anstieg des Euro respektive eine weitere Schwächung des Dollar. Seine Gegenpartei im Vertrag setzt genau auf die umgekehrte Entwick-

Futures-Käufen ihre Long-Positionen im Euro ausbauen, zog auch der Tageskurs nach. Der Dollar fiel zur Jahreswende auf ein Rekordtief, der Euro stieg auf über 1,36 Dollar. Europäische Exporteure bangten bereits um ihr Geschäft, weil ihre Waren in Dollar immer teurer wurden.

Dann machten die Spekulanten Kasse. Reihenweise stiegen sie aus ihren Kaufpositionen aus. Wenige Wochen später erholte sich der Dollar markant. Der vermeintlich starke Euro fiel Ende Januar gar unter 1,30, danach stieg er zwar wieder, um dann aber nur noch tiefer, in der vergangenen Woche sogar zeitweise unter 1,22 Dollar, zu rutschen.

Die Welt atmet auf, der Dollar-Verfall scheint, vorerst zumindest, gestoppt – und damit die größte Gefahr, die der globalen Wirtschaft droht.

Die Gefahr geht von den USA aus, die weit über ihre Verhältnisse leben und den Rest der Welt die Rechnung bezahlen lassen. Auf Dauer kann das nicht gut gehen. Die Frage ist nur, ob die Amerikaner ihre Probleme in einem kontrollierten Prozess abbauen, ob ihnen eine sanfte Landung des Dollar gelingt.

Oder ob es zu einem Crash kommt, zu panikartigen, massenhaften Verkäufen des Dollar. Eine solche Flucht aus dem Dollar könnte das ganze monetäre Gefüge der globalen Wirtschaft zum Einsturz bringen.

Der Dollar ist praktisch die Weltwährung, spätestens seit sich die Amerikaner auf der Konferenz von Bretton Woods durchsetzten. Dort, im US-Bundesstaat New Hampshire, trafen sich im Sommer 1944 730 Delegierte aus 44 Ländern, um ein neues Weltwährungssystem festzulegen.

Zwischen den Kriegen nämlich hatte auf den Weltmärkten das Chaos geherrscht. Viele Volkswirtschaften setzten ihre Währung als Waffe im internationalen Wettbewerb ein. Sie versuchten, sich durch Abwertungen Vorteile zu verschaffen. Es kam zu wahren Abwertungswettläufen.

Nun sollte ein neues System feste Regeln für einen geordneten Welthandel schaffen. John Maynard Keynes, der wohl angesehenste Ökonom seiner Zeit, hatte 1941 die Schaffung eines internationalen Kunstgeldes vorgeschlagen, dessen Wert in Gold festgesetzt werden sollte. Die Nationalstaaten, so Keynes' Plan, sollten einen Teil ihrer Souveränität an internationale Institutionen abgeben.

US-Präsident Franklin D. Roosevelt und sein Finanzminister Henry Morgenthau hatten einen ganz anderen Plan. Eine neue Verrechnungseinheit sei überflüssig, argu-



Ökonom Keynes (in Bretton Woods 1944)



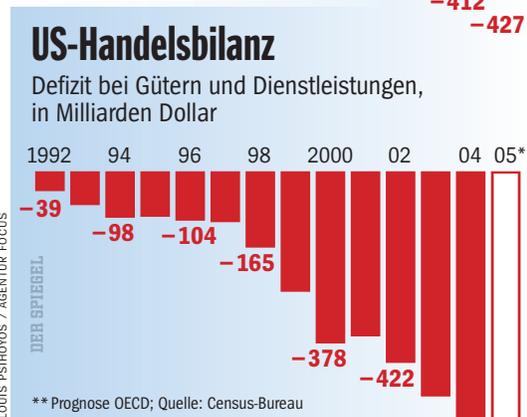
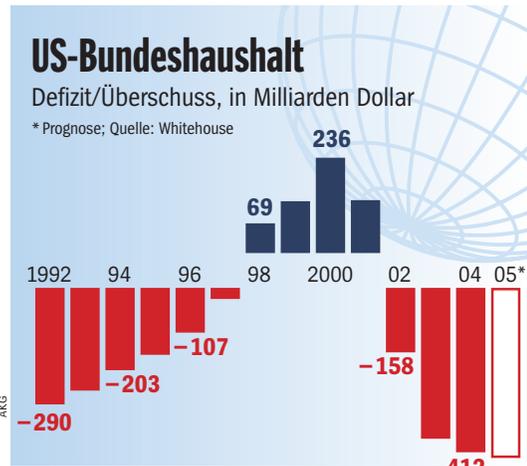
**Goldschatz der USA**

Das System funktionierte, solange sich alle an die Regeln hielten

klasse neben Aktien und festverzinslichen Wertpapieren“, beobachtet Bundesbankdirektor Peter Griep. Vermögensverwalter würden eine immer aktivere Rolle am Devisenmarkt spielen. Die Bedeutung der Hedgefonds habe zugenommen.

Die exakten Positionen der Milliardenjongleure bleiben immer im Verborgenen. Eine Devisenbörse gibt es nicht. Im Gegensatz zum Aktienhandel bleibt die Öffentlichkeit im Währungsgeschäft weitgehend außen vor.

Nur an der Warenterminbörse in Chicago lässt sich die verschwiegene Branche



lung, einen sogenannten Shortie. Nur die US-Behörden unterscheiden in ihren Publikationen zwischen kommerziellen und nichtkommerziellen Händlern. Letztere haben nichts mit der Absicherung von Exportgeschäften zu tun, sondern betreiben die reine Devisenspekulation.

Im nichtkommerziellen Lager tummeln sich die Hedgefonds, die einen kleinen Teil ihrer Transaktionen über Chicago laufen lassen. Einen der bislang größten Angriffe auf den Dollar starteten sie Anfang September.

Anfänglich lag der Kurs noch bei 1,20 Dollar pro Euro. Doch nachdem die Fonds wochenlang unter anderem mit Hilfe von



IMAGINECHINA / LAIF

**Finanzzentrum von Shanghai:** Devisenspekulanten pumpen immer mehr ausländisches Geld ins Land

mentierten sie. Als Leitwährung des neuen Systems könne doch der Dollar dienen.

Die Amerikaner setzten sich durch. Fortan konnten sie überall auf der Welt einkaufen und Schulden machen: Dollar hatten sie genug, sie konnten sie ja selbst herstellen.

Das System von Bretton Woods sah feste Wechselkurse vor. Der Dollar wurde an eine bestimmte Goldmenge gebunden, die anderen Währungen waren an den Dollar gekoppelt. Wenn eine Währung sich vom festgelegten Kurs wegbewegte, mussten die Notenbanken intervenieren.

Das System funktionierte, solange sich alle an die Spielregeln hielten. Als der wichtigste Spieler dazu nicht mehr bereit war, brach das System zusammen.

Zentraler Stützpfeiler des Bretton-Woods-Systems war die Verpflichtung der USA, internationale Dollar-Guthaben jederzeit in Gold umzutauschen. Doch es gab immer mehr Dollar, weil die USA immer mehr grüne Scheine druckten. In den sechziger Jahren überschwemmten sie die Welt mit Geld, um den Vietnam-Krieg zu finanzieren.

Das Versprechen, Dollar jederzeit in Gold umzutauschen, war nur noch eine Fiktion, Präsident Richard Nixon erklärte es am 15. August 1971 für nichtig: Das Bretton-Woods-System war tot.

Seither kann jeder tun und lassen, was er will: die Geldmenge ausweiten, Schulden aufnehmen, die Handelsbilanz aus den Fugen geraten lassen. Es herrscht Anarchie, und da setzt sich der Stärkere durch: die USA.

Der Dollar ist noch immer die Leitwährung der Welt, aber seit dem Ende von Bretton Woods ist er nicht mehr als ein Stück buntes Papier. Die amerikanische Notenbank druckt immer mehr davon – um die Wirtschaft anzukurbeln und um das riesige Leistungsbilanzdefizit der USA zu decken.

Die Amerikaner leben weit über ihre Verhältnisse, sie müssen täglich fast zwei Milliarden Dollar ausländisches Kapital anlocken, um ihren Lebenswandel zu finanzieren, die jährliche US-Neuerschul-

## Devisenreserven

Februar 2005, in Milliarden Dollar



dung frisst 75 Prozent der überschüssigen Weltersparnisse auf. „Nicht genug, dass wir unsere Produktion nach China und unsere Dienstleistung nach Indien verlagern“, sagt Morgan-Stanley-Chefökonom Stephen Roach, „wir haben es auch geschafft, unsere Finanzen in ausländische Hände zu geben.“

Die Amerikaner sparen nur 0,4 Prozent des verfügbaren Einkommens, ihr Geld fließt vorwiegend in den Konsum. In der Leistungsbilanz des Landes klafft ein Loch von über 600 Milliarden Dollar, das sind 5,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, und es droht auf über 6 Prozent zu steigen. „In den Ländern der Dritten Welt reichen gewöhnlich 5 Prozent, um den Internationalen Währungsfonds auf den Plan zu rufen“, spottet das Anlegermagazin „Barron’s“.

Sind die USA also auf dem Weg in eine Bananenrepublik, wie Roach höhnt? Nicht, solange sie Dollar drucken können – und die Welt sie ihnen abnimmt. Denn die anderen Länder müssen das US-Geld einsammeln, um die eigene Währung zu stützen. „Stellen Sie sich vor, Sie könnten

Schecks ausschreiben, die als Zahlungsmittel akzeptiert, aber nie eingereicht werden“, beschrieb der „Economist“ die Zeit der Dollar-Herrschaft.

Die neigt sich allerdings dem Ende zu. Denn wie lange werden Amerikas Gläubiger zusehen, wie der Wert ihrer Dollar-Reserven verfällt? Immerhin hat der Dollar in den vergangenen drei Jahren gegenüber dem Euro 30 und gegenüber dem Yen – trotz massiver Stützungskäufe der Japaner – 13 Prozent an Wert verloren. Im Vergleich zu vor 35 Jahren ist der Dollar sogar im Verhältnis zum Euro (beziehungsweise zur Mark) nur noch 43 Prozent wert.

Solche Verluste sieht kein Gläubiger gern. Viele, etwa die Opec-Staaten, aber auch die Russen, haben deshalb begonnen, ihr Geld in Euro umzuschichten – ganz, ganz vorsichtig allerdings, denn jedes Gerücht treibt den Dollar und damit den Wert ihrer Anlage weiter nach unten.

Die größten Geldgeber der USA sitzen in Asien, sie halten Devisenreserven im Wert von mehr als 2,2 Billionen Dollar, und täglich werden es mehr.

Die Chinesen haben ihre Währung fest an den Dollar gekoppelt. Für ihre US-Exporte bekommen sie Dollar, und damit kaufen sie amerikanische Staatspapiere.

Das ist gut für die USA. Sie können weiter Papier grün bedrucken und damit Waren einkaufen.

Das ist aber auch schlecht für die USA, weil die Chinesen damit ihre Billigwaren subventionieren, die derzeit den US-Markt überschwemmen und das Leistungsbilanzdefizit weiter in die Höhe treiben.

Die Amerikaner verlangen deshalb, dass die Chinesen ihre Währung aufwerten. Das würde deren Exporte in die USA verteuern und das Leistungsbilanzdefizit verringern. Noch weigern sich die Machthaber in Peking – aber wie lange noch?

Fast täglich erhöhen US-Politiker derzeit den politischen Druck auf China. Dessen Handelsüberschuss mit den USA wuchs im vergangenen Dezember auf über elf Milliarden Dollar. Und zwar vor allem deshalb,



**US-Präsident Bush:** *Der Rest der Welt bezahlt*

weil US-Unternehmen mehr Waren im billigen China fertigen lassen oder einkaufen: So nahm allein die US-Supermarktkette Wal-Mart 2004 China Waren für 18 Milliarden Dollar ab – damit importierte das amerikanische Unternehmen bereits halb so viel aus dem Reich der Mitte wie ganz Deutschland.

Zwar weiß Chinas Führung, dass sie eine Reform des starren Wechselkursregimes nicht mehr lange hinauszögern kann. Technisch, so verkündete die Zentralbank, sei China für eine Yuan-Anpassung gerüstet. Doch den Zeitpunkt will Peking selbst bestimmen, um die Aufwertung als eigene, souveräne Entscheidung verkünden zu können. „Jeglichem Druck von außen werden wir uns nicht beugen“, warnte kürzlich Vize-Premier Wu Yi.

In den Handelsräumen großer Banken fiebern die Händler dem Zeitpunkt entgegen, an dem Peking den langfristig unausweichlichen Schritt tut. Dann wollen die Devisenspekulanten – darunter viele Übersee-Chinesen aus Hongkong und Taiwan – mitverdienen. Und deshalb pumpen sie derzeit viel Geld nach China.

Immer mehr ausländisches Geld strömt ins Land. Xiao Wang, einer der fliegenden Händler, die vor der Bank of China in Shanghai illegal Euro oder Dollar in heimische Yuan tauschen, erlebt das täglich. Einst kamen zu ihm vor allem Chinesen, die dringend Devisen für Auslandsreisen brauchten und mehr umtauschen wollten als das offiziell genehmigte Tageslimit. Doch neuerdings bedient der Mann in der beigefarbenen Windjacke immer öfter auch Kleinspekulanten aus dem Ausland, die bündelweise Geld in die Volksrepublik schaffen – in der Hoffnung auf hohe Gewinne nach einer Aufwertung.

Unterdessen schwellen Chinas Devisenreserven weiter an: Allein im letzten Quartal 2004 kletterten sie um rund hundert Milliarden Dollar auf mittlerweile über 640 Milliarden Dollar.

Mit seinen Währungsmanipulationen steht China in Asien nicht allein da, auch

seine Nachbarn häufen massiv Dollar an. Allein die japanische Zentralbank hält Devisenreserven von rund 820 Milliarden Dollar, davon schätzungsweise über 90 Prozent in der US-Währung. Mit US-Staatsanleihen von fast 700 Milliarden Dollar ist die Inselnation der größte Gläubiger der USA. Taiwan und Südkorea horten jeweils über 200 Milliarden Dollar.

Die massiven Dollar-Käufe der Asiaten halten die Wechselkurse ihrer Währungen künstlich niedrig: Die Bank von Japan kaufte in den zwölf Monaten bis März vergangenen Jahres Dollar-Papiere für über 34 Billionen Yen (rund 260 Milliarden Euro). Die Inter-

ventionen drücken den Yen und verhindern so, dass Japans Exporte sich allzu drastisch verteuern.

Die Asiaten verhalten sich gegenüber den USA wie ein Autoverkäufer, der seinen Kunden die Anschaffung eines Neuwagens per Niedrigzinskredit finanziert: Mit ihren Dollar-Käufen sorgen Asiens Notenbanken dafür, dass die hochverschuldeten USA und ihre Verbraucher auch weiterhin Waren aus Asien einkaufen können.

Welche Risiken das massive Horten von Dollar durch die Asiaten birgt, erlebte die Welt Ende Februar. In einem Routinebericht für das südkoreanische Parlament kündigte die Notenbank in Seoul an, die Zusammensetzung ihrer Devisenreserven künftig ändern zu wollen. Die Devisenmärkte reagierten sofort – und stießen hektisch Dollar ab.

Zwar ruderte Seoul, spürbar schockiert über die heftige Reaktion der Devisenmärkte, hastig zurück. Man habe nicht vor, erklärte die Bank kleinlaut, „Dollar-Reserven in andere internationale Währungen umzutauschen“. Doch mit ihrem Bericht hatte die Bank den tiefsten Fall des Dollar gegenüber dem Euro seit fünf Monaten ausgelöst.

Das Finanzbeben warf auch in Tokio und Washington die ernste Frage auf: Wie lange können die Asiaten es sich noch leisten, mit ihren Dollar-Käufen das doppelte Defizit der USA zu finanzieren?

Asiens Zentralbanker befinden sich in einer Zwickmühle: Ökonomen sind sich weitgehend einig, dass die US-Defizite letztlich nur mit Hilfe eines niedrigen Dollar-Kurses schrumpfen können. In den kommenden drei bis fünf Jahren, so der Konsens, dürfte der Dollar um bis zu 30 Prozent im Wert sinken. Als größte Dollar-Investoren müssen die Asiaten daher entweder tatenlos zusehen, wie sich ihre Dollar-Reserven vermindern. Oder aber sie stoßen die US-Währung verstärkt ab – und riskieren einen Dollar-Crash.

Die Spekulationen um ein mögliches Dollar-Beben mit Asien als Epizentrum



STEFAN HAERTEL / VARIO-PRESS

**Containerschiffe im Hamburger Hafen:** Als der Dollar fiel, bangten die Exporteure um ihr Geschäft

sind nicht neu. Bereits Japans früherer Premier Ryutaro Hashimoto löste Mitte der neunziger Jahre Panik an den Finanzmärkten aus: In einer Rede hatte er den USA unverhohlen angedroht, US-Anleihen zu verkaufen, falls Washington sich im Handelsstreit mit Tokio nicht mäßige.

Tatsächlich sind die USA erpressbar geworden: Allein die Ankündigung der Asiaten, ihre Dollar-Reserven umzuschichten, würde die US-Währung ins Bodenlose fallen lassen. Die amerikanischen Zinsen würden in die Höhe schießen, eine Pleitelwelle wäre die Folge. Die Erschütterungen könnten das ganze Weltfinanzsystem zusammenbrechen lassen.

Aber welches Interesse sollten die Asiaten daran haben? Eine Weltwirtschaftskrise würde auch ihnen schaden. Sie wollen Geschäfte machen und massenweise Waren exportieren.

Dennoch reicht schon die theoretische Möglichkeit, die Währungsreserven als Waffe gebrauchen zu können, aus, um die Machtverhältnisse zu verschieben. Der ehemalige amerikanische Finanzminister Larry Summers, heute Präsident der Universität Harvard, spricht, analog zur atomaren Bedrohung in den Zeiten des Kalten Kriegs, von einem „Gleichgewicht des finanziellen Schreckens“.

Wie damals ist das Gleichgewicht fragil, es beruht darauf, dass die Beteiligten nicht die Nerven verlieren.

Kein Wunder, dass angesichts solcher Gefahren der Ruf nach einem neuen Weltwährungssystem, nach einer Art modernem Bretton Woods, lauter wird. Die derzeitige Regellosigkeit sei ein „Schönwetter-Arrangement“, sagt Thorsten Polleit, Ökonom der britischen Investmentbank Barclays Capital. Es sei „an der Zeit, über eine Rückkehr zur regelgebundenen Geldpolitik nachzudenken“.

Die Fundamentalisten und Crash-Propheten sehen nur eine Lösung: die Rückkehr zum Gold-Standard. Goldmünzen,

argumentieren sie, waren über Jahrhunderte in Gebrauch und verloren selten ihren Wert. Für sie ist das Papiergeld die Wurzel allen Übels: Es lässt sich von Politikern und Währungshütern beliebig manipulieren. Und es verliert ständig an Wert.

Es gibt allerdings keinen einzigen Experten, der sich vorstellen kann, die Geldströme der globalen Wirtschaft an ein Metall und dessen Fördermengen zu binden. „Die Goldwährung ist tot“, sagt der langjährige Bundesbankpräsident Karl Otto Pöhl. „Die will keiner mehr.“

Für ebenso wünschenswert wie weltfremd halten einige Experten einen „Globo“, eine gemeinsame Weltwährung zumindest für die USA, die Euro-Zone, Japan und Großbritannien, vergleichbar dem Euro in Europa. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Mundell schlägt eine Dreier-Währungsunion zwischen Dollar, Yen und Euro vor.

Wie beim Euro müssten dann aber alle Länder auf ihre Souveränität über die Geldpolitik verzichten, meint Martin Hüfner, der Chefvolkswirt der HypoVereinsbank: „Wir haben gesehen, wie schwer das in Europa zu erreichen war.“

Das ist überhaupt das Problem jedes neuen Systems: Es bedarf Regeln, die von allen akzeptiert – und eingehalten werden. Schon das System von Bretton Woods ist daran gescheitert, dass sich die Amerikaner nicht mehr an die Regeln hielten.

So wird denn auch viel über ein neues Weltwährungssystem geredet, in Davos und wo immer führende Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Wissenschaft zusammenkommen. Aber öffentlich sagt kaum jemand etwas.

„Man muss aufpassen, dass man nicht als Spinner dasteht“, schickt Peter Bofinger, Mitglied des Sachverständigenrats und Währungsexperte, seinen Überlegungen voraus. Er hat ein „theoretisches Modell“ entwickelt, wonach „die Wechselkurse der

großen Währungsblöcke auf Pfaden gehalten werden, die den Zinsdifferenzen entsprechen“.

Die Politiker trauen sich an das Thema nicht heran. Wenn sich die Finanzminister und Notenbankgouverneure der G-7-Staaten treffen, ist es immer dasselbe: Die Europäer mahnen die Amerikaner, ihre Defizite abzubauen, die Amerikaner fordern die Europäer auf, endlich für mehr Wachstum zu sorgen.

Immerhin: In einer Arbeitsgruppe der G-7-Staaten, die sich einmal im Jahr zu Beratungen trifft, wird darüber diskutiert, wie das Weltwährungssystem der Zukunft aussehen kann. Derzeit gehen die

Experten der Runde davon aus, dass es mittelfristig ein System mit drei Leitwährungen geben wird: Dollar, Euro und eine asiatische Währung.

Offen sei vor allem noch, so berichtet ein Teilnehmer der Arbeitsgruppe, ob die japanische oder die chinesische Währung in diesem neuen Weltwährungssystem Asien vertreten wird. Denkbar sei aber auch, dass sich die asiatischen Währungen, ähnlich wie in Europa, zu einem gemeinsamen Währungsraum zusammenschließen, zu dem dann unter anderem auch Taiwan, Indonesien oder Malaysia gehören werden.

Das Modell enthält zahlreiche Unbekannte: Bisher sind die Chinesen nicht einmal zu einer begrenzten Aufwertung ihrer Währung bereit. Wie sollen sie sich da, beispielsweise mit Japan, auf eine Währungsunion einigen? Und welche Vorstellungen haben die Amerikaner?

Die wollen, das haben sie in den Gesprächen mit den Finanzstaatssekretären der G-7-Staaten stets betont, auch in einem System mit drei Weltwährungen maximal flexible Wechselkurse. Auf keinen Fall dürften die Währungen, wie im gescheiterten Bretton-Woods-System, innerhalb fester Bandbreiten schwanken. „Die Amerikaner pochen auf ihre Unabhängigkeit, das gilt besonders für die eigene Geldpolitik“, sagt ein deutscher Unterhändler.

Das wäre eine Weiterentwicklung des derzeitigen Weltwährungssystem, ein neues wäre es nicht.

„Es kann einem angst und bange werden“, sagt der altgediente Währungsexperte Pöhl. „Aber das hilft ja nichts.“

SVEN AFHÜPPE, BEAT BALZLI, FRANK HORNIG, ARMIN MAHLER, WIELAND WAGNER

**Im nächsten Heft:** Aus dem Innenleben der Welthandelsorganisation WTO in Genf, des Lieblingsfeindes vieler Globalisierungsgegner.