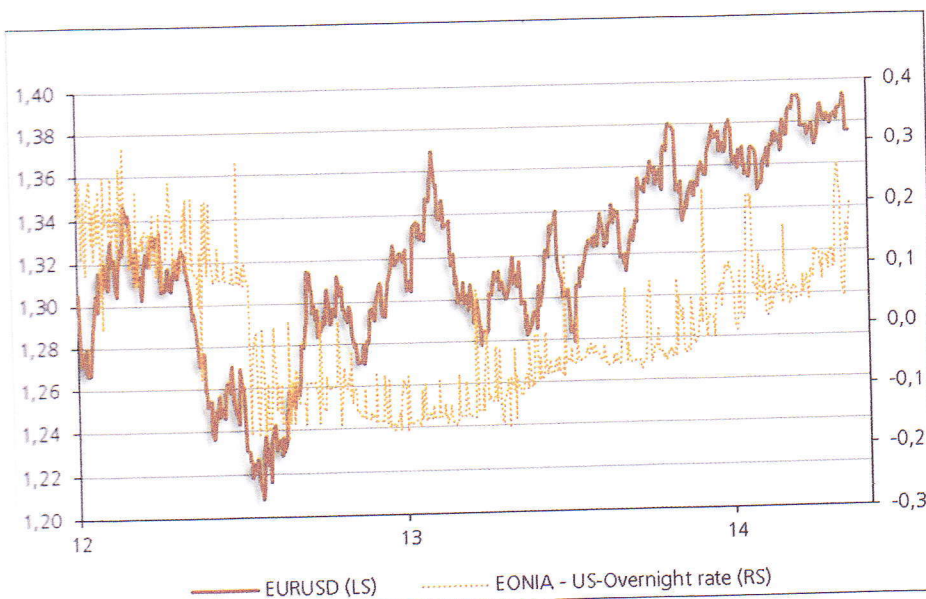


Der große Entwertungswettbewerb

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management. Graphik (Euro-Wechselkurse und Geldmarktzinsdifferenz Euro versus US-Dollar in Prozent), Quelle: Thomson Financial



Kurzfristiger Euro-Zinsvorteil: Euro wertet auf

Seit Juli 2012 hat der Euro um knapp 15 Prozent gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In handelsgewichteter realer Rechnung lag der Anstieg immerhin noch bei zehn Prozent. Viele sehen jetzt Gefahr im Verzug: Ein starker Euro-Wechselkurs könne die Euroraum-Wirtschaft aus der Bahn werfen. Exporteure und Arbeitsplätze würden leiden, und vor allem drohe die Verbilligung der Importgüter die ohnehin latente Deflationsproblematik zu verstärken.

Die Aufwertungstendenz des Euro seit Frühjahr 2013 dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass Investoren – man höre und staune – im Euro eine relativ verlässliche ungedeckte Papiergeldwährung erblicken. Die drückende Sorge, die Einheitswährung könnte bald untergehen, hat sich verflüchtigt. Zudem verfolgen alle großen Zentralbanken der Welt eine Geldmengenausweitungspolitik – im Fachjargon als „Quantitative Easing“ („QE“) bezeichnet –, während sich die Europäische Zentralbank (EZB) noch vornehm zurückhält. Auch das dürfte die Euro-Nachfrage befördern, weil die Zinsen für kurzfristige Euro-Geldmarktanlagen höher ausfallen als die für den US-Dollar.

Doch damit soll bald Schluss sein, ließ EZB-Präsident Mario Draghi am 8. Mai 2014 durchklingen. Es kann nicht angehen, dass der Euro aufwertet, nur weil alle anderen

Währungen der Welt zusehends ruiniert werden: Die EZB kann diesem Treiben nicht tatenlos zusehen! Der Kampfdrang gegen die Euro-Aufwertung bietet der EZB einen höchst willkommenen Anlass, um mit den anderen unablässig Geld aus-speienden Zentralbanken gleichzuziehen: die Zinsen weiter zu senken und beherzt in das QE einzusteigen.

Die Finanzmarktblase wird weiter aufgepumpt. Das Zinssenkens inflati-oniert die Preise auf den Finanzmärkten: Sie fallen höher aus im Vergleich zu einer Situation, in der die Zentralbanken die Zinsen nicht künstlich heruntermanipuliert hätten. Nicht nur die Barwerte von Kreditpapieren wie Staats-, Unternehmens- und Bankschuldverschreibungen

werden aufgebläht, auch die Preise von Immobilien-, Aktien und Derivativen werden künstlich in die Höhe getrieben. Die Banken- und Finanzbranche freut es.

Mittels Quantitative Easing werden Kreditgeber, die unvorsichtig Geld verliehen haben, vor Verlusten geschützt. Und – das ist das wichtigste – die Geldmenge steigt an. Kauft die EZB Euro-Staatsanleihen oder kauft sie Banken Kredite ab, steigt die Geldmenge in den Händen der Banken und die Kurse der Wertpapiere werden in die Höhe befördert. Wenn die EZB Wertpapiere von Nichtbanken (wie Versicherungen, Pensionsfonds und privaten Sparern) kauft, weitet sich zudem auch noch die nachfragewirksame Geldmenge M1 aus. Jeder Inflationierungswunsch kann so bedient werden.

Wenn die kurzfristigen Euro-Zinsen auch erst einmal auf der Nulllinie liegen, gilt die Faustregel für die Wechselkursentwicklung: Wer am heftigsten die Geldmenge ausweitet, hat die besten Chancen, dass seine Währung am stärksten inflationiert, sich am stärksten abwertet. In diesen Entwertungswettbewerb hat die EZB durchaus gute Karten, im Endspiel noch auf den vorderen Plätzen zu landen: vielleicht sogar hinter der Bank von Japan auf Platz zwei und noch vor den Vereinigten Staaten von Amerika. ○