

Absehbarer Absturz

Eine kräftige Dollar-Abwertung ist langfristig unvermeidlich. Es ist zwar ungewiss, wann es dazu kommen wird, aber der mögliche Irak-Krieg birgt ein großes Risiko **VON SEBASTIAN DULLIEN**

Noch im Herbst hat kaum ein Analyst an ein schnelles Ende des starken Dollar geglaubt. Erst im Laufe des Jahres 2003 werde der Euro sich an die Parität zum Greenback heranarbeiten, hieß es. Eine gar noch kräftigere Aufwertung wollte kaum einer prognostizieren. Doch es kam anders: Innerhalb weniger Wochen hat der Euro um mehr als acht Prozent zugelegt und die Parität durchbrochen. Mit 1,05 \$ erreichte er den Höchstkurs seit 1999.

Immer noch geben sich die Ökonomen vorsichtig. In den meisten Prognosen wird noch davon ausgegangen, dass der Euro Ende 2003 kaum höher notieren wird als heute. Selbst Dollar-Skeptiker wie Stephen Li Jen von Morgan Stanley geben dem Euro bis Jahresende nur 1,08 \$.

Doch die Experten könnten irren. Vieles spricht für eine kräftige Dollar-Abwertung in nicht allzu ferner Zukunft. Das US-Leistungsbilanzdefizit hat im vergangenen Jahr voraussichtlich 4,9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erreicht, die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) prognostiziert für dieses Jahr einen Anstieg auf 5,1 Prozent.

Gefahr US-Leistungsbilanzdefizit

Ein derartiges Loch in der Leistungsbilanz ist nur zu finanzieren, wenn Ausländer in entsprechemdem Umfang neue US-Anlagen erwerben. In den goldenen 90ern wurde das Leistungsbilanzdefizit vor allem durch gedeckt, dass die Ausländer US-Aktien oder Anteile an amerikanischen Unternehmen kauften. Dies hatte aus Sicht der USA den Vorteil, dass aus den ausländischen Anlagen nicht unbedingt eine künftige Zahlungsverpflichtung folgte.

Im Falle der Technologieaktien, die durch die Börsenfallfahrt entwertet wur-

den, werden die Europäer und Asiaten im Zweifel noch nicht einmal ihren Kaufpreis zurückbekommen. Oder deutlicher ausgedrückt: Die Amerikaner haben in dieser Zeit importierte Porsches oder Ferraris gegen Nasdaq-Aktien eingetauscht, die nun fast wertlos sind – Konsum ohne Reue.

Doch nach dem Crash der Technologieaktien und den Skandalen um die Bilanzierungspraktiken von Enron und Worldcom ist den Ausländern die Lust an US-Unternehmensbeteiligungen vergangen. Derzeit wird das Außendefizit der USA vor allem dadurch gedeckt, dass die Ausländer US-Anleihen erwerben – mit der Folge, dass in Zukunft auf Amerika immerise Zinszahlungen ans Ausland zukommen.

Wüchse die US-Wirtschaft künftig um drei Prozent pro Jahr bei einer Inflation von drei Prozent, so würde sich die Nettoauslandsverschuldung bei dem jetzigen Leistungsbilanzdefizit erst bei einem Niveau von rund 85 Prozent des BIP stabilisieren – einer Größenordnung bei der selbst für ein Land wie die USA der Schuldendienst zum Problem werden dürfte.

An dieser Dynamik wird auch ein Irak-Krieg wenig ändern. Zwar könnte es durchaus sein, dass kurzfristig der Dollar wieder als sicherer Hafen in Krisenzeiten angesehen wird. Allerdings hat sich während der jüngsten Zuspitzung der Irakkrise bereits gezeigt, dass der Greenback zunehmend sein Image als krisensichere Währung an den Euro abtrifft.

Ein Grund dafür ist, dass ein Krieg das Außendefizit der USA noch vergrößern dürfte. Alles deutet darauf hin, dass die US-Konjunktur von einem militärischen Konflikt weniger getroffen würde als die in Europa oder Japan. Die Rüstungsausgaben, die Aufträge für neue Ausrüstung oder Munition wirken wie ein neues Konjunkturpaket für die US-Wirtschaft, ein

Impuls, dem in Europa nichts Ähnliches gegenübersteht.

Auch ein Anstieg des Rohölpreises trafe Amerika weniger als Asien oder Europa. Zwar verbrauchen die USA mehr Öl als die Euro-Zone, ein beträchtlicher Anteil davon wird aber in den Vereinigten Staaten selbst gefördert. Ein steigender Ölpreis trifft darum die Kaufkraft der US-Bürger in der Summe weniger als die der Europäer.

Amerikas Wachstumsvorsprung

Zu guter Letzt ist zu erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) auf Inflationsgefahren durch steigende Ölpreise wesentlich restriktiver reagiert als die US-Notenbank. Während die EZB ein offizielles Inflationsziel von unter zwei Prozent verfolgt, sieht die US-Fed selbst Inflationsraten um die drei Prozent gelassen. Ein auf längere Zeit höherer Rohölpreis dürfte deshalb in Europa eher steigende Leitzinsen zur Folge haben als in den USA.

Je länger sich ein möglicher Krieg am Golf hinzieht, desto stärker werden die Wachstumsraten zwischen Europa und den USA auseinander klaffen. Und je größer der Wachstumsabstand, desto stärker wird auch das US-Außendefizit weiter aufreißeln. Zu lösen wäre das Dilemma nur, wenn entweder Europas Wirtschaft endlich deutlich schneller wüchse als die der USA – oder wenn der Dollar kräftig nach unten korrigierte. Ein Wachstumsschub der Euro-Zone ist aber nirgends in Sicht. Bleibt die Dollar-Abwertung. Die könnte, einmal in Fahrt gekommen, durchaus rasant werden: Bei der letzten großen Dollar-Korrektur Mitte der 80er Jahre verlor die US-Währung binnen eines Jahres mehr als 40 Prozent zur D-Mark. 2002 hat der Dollar nur etwa 20 Prozent verloren.