

PERSPEKTIVEN

## Unwägbarkeiten beim Dollar nehmen zu

**D**ie Weltwirtschaft hat sich aus der Rezession gelöst. In Erwartung der konjunkturellen Besserung haben die Märkte für risikobehaftete Wertpapiere seit dem Frühjahr mit erheblichen Kursaufschlägen reagiert. Großer Verlierer war demgegenüber der Dollar. Seit Anfang März hat er zum Euro rund 15 Prozent an Wert eingebüßt.

Die Währungsentwicklung ist weniger unheilvoll, als sie zunächst scheint. Sie korrigiert vielmehr die im Herbst vergangenen Jahres eingetretene krisenbedingte Verteuerung des Dollar. Damals stieg der Preis der amerikanischen Währung, unter anderem infolge aufbrechender Liquiditätsengpässe an den Interbankenmärkten für Dollar. Zudem spricht einiges dafür, dass die US-Währung auch in dieser Krise als sicherer Hafen fungiert hat. Dank der außergewöhnlichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzsysteme und der Konjunktur haben diese Faktoren nun offenbar zunehmend wieder an Bedeutung verloren. Per saldo sind inzwischen die Verhältnisse von vor der Zuspitzung der Krise mehr oder weniger wieder erreicht.

Nach dieser Korrektur sollte die Wechselkursentwicklung zunächst in ruhigeren Bahnen verlaufen. Angesichts der synchronen Wirtschaftserholung und weitgehend gleicher Grundausrichtung der Wirtschaftspolitik in den USA und in Europa spricht vorerst wenig für markante Divergenzen bei Wirtschaftswachstum und bei Zinsen, den klassischen Treibern kurzfristiger

Wechselkurstrends.

Mit längerem Zeithorizont nehmen die Unwägbarkeiten aber zu. Die Emissionen des Dollar sind nach wie vor zu hoch. Zwar haben sich die globalen Ungleichgewichte vermindert, aber sie sind bei Weitem noch nicht nachhaltig abgebaut. Sie werden aber wieder steigen, wenn nicht vorbeugende wirtschaftspolitische Weichenstellungen getroffen werden, insbesondere in den USA und in China. Zu Recht fordern viele Beobachter, dass die USA – sobald die konjunkturelle Lage dies zulässt – ihr Haushaltsdefizit deutlich reduzieren, um eine erneute Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits zu vermeiden. Dies könnte umso eher gelingen, wenn China künftig den Fokus stärker auf die Binnennachfrage richtet und damit den Weg für eine Höherbewertung der eigenen Währung ebnet. Zwar sehen wir vor dem Hintergrund bereits eingeleiteter Schritte Chancen, dass China sein Wachstumsmodell anpassen wird. Offen bleibt jedoch bislang, wie rasch und umfassend Reformen vorangetrieben werden.

Vorerst bleibt damit das Risiko, dass das Doppeldefizit im Haushalt und in der Leistungsbilanz die Bereitschaft ausländischer Investoren schmälert, den nötigen Auslandskreditbedarf der USA zu befriedigen, was entweder höhere (Real-)Zinsen oder einen schwachen Dollar erzwingt. Der Investor aus dem Euro-Raum sollte auf absehbare Zeit mit einem gegenüber dem Dollar festen Euro kalkulieren.

**MICHAEL HEISE** ist Chefvolkswirt der Allianz SE. In BÖRSE ONLINE schreibt der renommierte Ökonom regelmäßig über die globalen volkswirtschaftlichen Aussichten und analysiert deren Bedeutung für die internationalen Finanzmärkte.