

## Heckmeck im Greenback

Liebe Leserinnen und Leser,

ich hörte dieser Tage folgende Aussage: „Es ist der fortgesetzte Wertverfall des US-Dollars, der Aktien- und Rohstoffmärkte immer höher treibt. Daher werden Aktien und Rohstoffe auch weiterhin nachhaltig zulegen können. Wir empfehlen ...“. Tja. So sieht's also aus. Damit wäre also alles klar. Außer ein paar Kleinigkeiten vielleicht. Z.B. warum der Dollar überhaupt fällt. Warum deswegen die Aktien und Rohstoffe steigen müssen. Und warum so klar sein soll, dass beides auch einfach so weitergeht. Es läuft wie immer. Und es merkt - ebenfalls wie immer - so gut wie niemand: Eine Aussage wird mit starken Worten und wissender Miene so formuliert, als sei sie ein Naturgesetz. Und viele, viel zu viele, nehmen es kommentarlos und ohne es zu hinterfragen als gegeben hin. Das ist schlecht.

Der Bestsellerautor Terry Pratchett, Meister des Humors ebenso wie hintergründiger Wahrheiten, schrieb einmal: Um den Grad der Intelligenz einer Gruppe zu ermitteln, nehmen Sie den IQ des Dümmeren und teilen ihn durch die Zahl der Gruppenmitglieder. Was soviel heißt wie: Je größer die Gruppe, desto dümmere Dinge kann sie anstellen und desto eher kann man ihnen erzählen, was man will. Was den Dollar angeht, wird so recht widerspruchslos akzeptiert, dass ein schwacher Dollar weiter steigende Aktien bedeutet, dass der Dollar immer weiter fallen wird und alle genau das auch so wollen.

Ich weiß, dass ich mich mal wieder unbeliebt mache wenn ich die dumme Frage stelle, warum ein schwacher Dollar gut für Aktien und Rohstoffe sein soll. Ich tue es dennoch. Meist kommt folgende Antwort: „Traditionell (d.h. es war schon immer so, ich weiß auch nicht warum, fragen Sie doch jemand anderen) ist es nun mal so, dass die Anleger in Krisenzeiten in den Dollar flüchten, weil er die sicherste Währung ist. Tun sie es nicht, bedeutet das logischerweise, dass die Lage positiv ist. Und das ist gut für Aktien.“ Wer ob dieser Logik noch steht, möge weiterlesen.

Also, man schließt nun also aus einem Verhalten der Investoren auf die tatsächliche Lage. Was allerdings zwingend erfordert, dass sich die Mehrheit der Investoren zum einen nicht irren kann (was sie aber meistens tut) und dass es keine anderen Beweggründe für einen Verfall des Dollars gäbe (was nicht der Fall ist). Solche Argumentationen klingen nur für diejenigen logisch, die das, was passiert, einfach unbesehen als „richtig“ einstufen und dazu neigen, sich dem Strom der Mehrheit anzuschließen. Was den Vorteil hat, dass man sich das Denken sparen kann. Was wiederum bedeutet, dass, weil dann fast alle aus der Gruppe der Mehrheit so denken, in dieser Gruppe insgesamt recht wenig Gehirn benutzt wird. Was wiederum Terry Pratchett eindrucksvoll bestätigt. Ich meine, es könnte nicht schaden, solche seltsamen Wahrheiten deswegen zu hinterfragen.

Grundsätzlich gab es ja mal andere Denkweisen, die etwas mehr mit Logik zu tun hatten. Wenn wir die mal aus dem Keller holen möchten ... danke sehr. Also, da haben wir zunächst mal die Zinsdifferenz. Dorthin, wo es die höchsten Zinsen gibt, strömt das Kapital. Das bedeutet eine höhere Nachfrage nach der entsprechenden Währung und das treibt deren Kurs nach oben. Goody ol' times ... das war mal. Denn wir haben momentan in den wichtigsten Währungsräumen Dollar, Yen, Euro und Pfund durchweg geringe Zinsrenditen (auch mit Blick auf die Nettorendite, die die momentane Deflation mit einbezieht). Würde man jedoch annehmen, dass sich die Währungsströme trotzdem am Zins und dabei vor allem am erwarteten Zinsniveau orientieren würden, hieße somit der fallende Dollar, dass die Zinsen in den USA auf absehbare Zeit nicht stärker/höher steigen als in den anderen Währungsräumen ... was hieße, dort ist die Lage am schlechtesten. Knifflig, daraus abzuleiten, dass das gut für US-Aktien wäre.

Und zum anderen ticken die großen Investoren heute leider anders. Sie verschulden sich dort, wo sie die niedrigsten Zinsen bezahlen müssen und stecken das Geld dann dorthin, wo

sie am meisten dafür zu bekommen hoffen. Und wenn dann die entsprechende Schuldwährung auch noch in Relation zur eigenen Währung fällt, zahlt sich der Kredit zum Teil von alleine ab. So wie momentan beim Dollar.

Praktisch, solange es funktioniert. Fatal, wenn nicht. Aber das erklärt nicht unmittelbar, warum der Dollar fällt. Denn sich in Dollar zu verschulden, übt keinen unmittelbaren Druck auf die Währungsrelation aus, indem irgendwer auf einmal massenweise Dollars verkauft. Im Gegenteil ... eigentlich müsste das den Dollar treiben, denn man kann ja davon ausgehen, dass die Kredite irgendwann fällig werden, dann ja in Dollar zurückgezahlt werden müssen und so entsprechend steigende Nachfrage auftreten wird. Nein, das ist es also auch nicht.

Eine weitere Möglichkeit wäre, dass einzelne Staaten vom Dollar als Basis-Reservewährung weg wollen und ihre Devisenreserven nach und nach in Richtung Euro umschichten. Das würde Druck auf den Dollar zum Euro erklären. Aber er gibt ja gegen nahezu alle anderen Währungen ebenfalls nach. Und es würde ja bedeuten, dass man kein Vertrauen in den Dollar als Hort der Stabilität mehr hat. Wenn dem aber so wäre, hieße eine solche Umschichtung doch auch, dass man der US-Wirtschaft und US-Wirtschaftspolitik nicht mehr vertraut. Und das wiederum hieße ja, dass die Situation im Wirtschaftsmotor USA, ganz oben in dem genannten Standardargument ja als „positiv“ eingestuft, um den fallenden Dollar zu erklären, eben nicht positiv ist. Tja, was denn nun?

Wir sehen schon, irgendwie kann man das immer wieder drehen und wenden. Wenn man will und Gegenargumente einfach nicht zur Kenntnis nimmt, bekommt man immer irgendwas, was logisch klingt ... es aber dennoch nicht ist.

Zumal da noch ein weiterer Aspekt ist, den man im Hinterkopf haben sollte. Wenn der Dollar immer weiter fällt, wieso soll das gut für US-Aktien sein? Jeder ausländische Investor verdient dann zwar eventuell am steigenden Aktienkurs, verliert aber über den Wechselkurs. Bei Aktien vielleicht nicht so dramatisch (solange sie steigen ...), aber bei Anleihen? Permanent flutet die US-Regierung die Märkte mit neuen Anleihen, um ihre Stützungsprogramme zu refinanzieren. Mittlerweise liegt der Anteil, den die Notenbanken (vornehmlich die eigene) davon aufkaufen müssen, um die 40%. Und nicht nur der schieren Menge wegen, sondern auch, weil ausländische Akteure sich bei Renditen um drei Prozent für zehnjährige Laufzeiten bei einem fallenden Dollar glatt die Chance auf Verluste einfangen. Wohingegen Euro- oder Yen-Anleihen dadurch Währungsgewinne versprechen. Kann die US-Regierung das wollen?

Ha! Da nun wären wir wohl bei des Pudels Kern! Nein, die US-Regierung kann es keinesfalls mögen, wenn keiner mehr ihre Anleihen haben will. ABER da gibt es natürlich auch noch einen anderen Aspekt - den Export. Hier jubeln die Analysten, denn ein schwächerer Dollar verbessert die Exportchancen der US-Unternehmen ... und für uns in Europa werden die Rohstoffe billiger, weil die ja in Dollar berechnet werden. Perfekt?

Au weia. Wieder so ein Spruch, der nur dann gut klingt, wenn man ihn ohne zu denken einfach hinnimmt. Was ja in den letzten Monaten, ich gebe es zu, immer beliebter wird. „Nicht denken“, meine ich. Denn man übergeht damit die Kehrseite der Medaille, und bei Währungsrelationen ist es nun mal zwangsläufig so, dass der Vorteil des einen immer der Nachteil des anderen ist. In diesem Fall heißt das, dass dafür die Rohstoffe für die US-Unternehmen teurer und in Europa die Exportchancen schlechter werden!

Der Ankerpunkt der Geschichte ist, dass für die US-Amerikaner ein Dollar ja zunächst ein Dollar bleibt, egal, wie er sich zu anderen Währungen nach außen hin verändert. Wenn man ein Produkt für 100 Dollar in Deutschland verkauft, mag das zunächst 70 Euro entsprechen. Fällt indes der Dollarkurs zum Euro, springen für diese 70 Euro mehr als 100 Dollar dabei heraus. Das US-Unternehmen kann also mehr Gewinne verbuchen oder aber den Preis heruntersetzen und über dadurch steigende Umsätze mehr verdienen. Feine Sache, so ein schwacher Dollar. Aber zugleich ist dieses Bild für unsere heimischen Produkte beim Export

in die USA eben ein Hindernis, da dann das Spielchen in die Gegenrichtung wirkt. Dass also der Dax steigt, weil der Dow steigt, weil der Dollar fällt, ist letztlich nicht logisch. Vorsichtig ausgedrückt.

Das andere Problem betrifft den Bereich der Rohstoffe. Wenn der Dollar fällt und dabei die Rohstoffpreise gleich bleiben, werden hierzulande zwar die Exporte erschwert, dafür aber die Herstellung billiger, weil eben die Rohstoffe billiger würden. Würden, weil das eben nicht so funktioniert. Denn dummerweise agiert man hier meist so, dass man den Wertverlust des Dollars ausgleicht, indem die Rohstoffpreise bei fallendem Dollar steigen. Damit, so heißt es, für alle außerhalb des Dollarraums bei den Rohstoffen keine Veränderung entsteht, nur, weil der Dollar fällt. Zu freundlich ... zumal dieser „Ausgleich“ dann meist mit einem Hebel von zwei vonstatten geht. Was bedeutet, dass unsereins am Ende doch mehr für die Rohstoffe bezahlt und die US-Unternehmen, für die ein Dollar ja ein Dollar bleibt, erst recht ... und das relativiert deren Exportvorteil.

Man stellt also fest, dass solche Wechselkursveränderungen in ihrer Gesamtheit der Weltwirtschaft gar nichts bringen. Vorteile werden durch Nachteile kompensiert ... und wenn ein Land dennoch einen kleinen Vorteil hat, ist er der Nachteil eines anderen. Dass also weltweit Aktien und Rohstoffe steigen, weil der Dollar fällt, ist letztlich Unfug.

Hinzuzufügen ist, dass 85-90% der Aktivitäten in den Devisen reines Trading ist. Was bedeutet: Wenn man sich ausgezockt hat, dreht die Chose. Und dann lassen sich, wie oben dargestellt, ebenso trefflich platte Argumente dafür finden, warum nun der Euro schwächer gehen muss. Die Tatsache, dass momentan an eine solche Wende niemand glaubt, ist dabei fast ein Garant dafür, dass es dazu kommen wird. Und dann werde ich wieder hier stehen und fragen: Wenn die Aktien einbrechen, warum soll dann ausgerechnet der Dollar, die Währung des Landes, das am tiefsten in der Pfütze steht, so begehrt sein? Aber bis dahin ist noch Zeit, keine Frage.

Der Ankerpunkt für die kommenden Tage und Wochen wird meiner Ansicht nach sein, was die US-Regierung gerne hätte. Sicher, die momentane Abwertung ist ihr aus Schuldendienstaspekten ebenso willkommen wie bezüglich der vordergründigen Exportvorteile für die USA. Aber nun ist langsam der Punkt erreicht, wo gerade am Anleihemarkt das Risiko besteht, dass ihnen die ausländischen Investoren wegbleiben - und ohne die geht gar nichts mehr. Dass Fed-Chef Bernanke sich ebenso für einen starken Dollar aussprach wie Finanzminister Geithner, mag da ein erster Hinweis sein. Mir scheint, man möchte zwar nun keinen steigenden Greenback ... aber man will zumindest nach außen hin so wirken, als würde man einen weiteren Verfall nicht tolerieren, um die ausländischen Investoren zu beruhigen. Das ist noch keine Basis für eine Trendwende ... und man kann erkennen, dass sie noch nicht erwünscht ist. Aber zumindest würde ich nun niemandem raten zu glauben, dass der Dollar noch allzu viel weiteres Abwärtspotenzial hat.

Mit den besten Grüßen  
Ihr Ronald Gehrt  
([www.system22.de](http://www.system22.de))