

Kommentar zur Vermögensanlage – Juni 2014

Droht ein Währungskrieg und wem nutzt dieser?

Vor rund drei Jahren hat die schweizerische Nationalbank am Devisenmarkt die Flucht nach vorne angetreten: „Nationalbank legt Mindestkurs von 1,20 Franken pro Euro fest“ lautete damals die Überschrift der entsprechenden Notenbankmitteilung. Seitdem hat die Schweizer Nationalbank den Franken-Mindestkurs erfolgreich verteidigt, in dem sie mit großen Beträgen, Fremdwährungen, insbesondere Euro, gegen Franken gekauft hat.

Was die Schweiz vor rund drei Jahren vor machte, hat die japanische Notenbank dann im letzten Jahr mit dem gleichen Ziel, aber mit anderen Mitteln, nämlich einer ultralockeren Geldpolitik, wiederholt und den YEN ebenfalls „künstlich“ geschwächt.

Angesichts der anhaltenden Euro-Stärke werden nun auch in der Eurozone zunehmend Forderungen nach ähnlichen Maßnahmen laut.

Wie der Begriff „Wechselkurs“ schon deutlich macht, liegt es auf der Hand, dass, wenn eine Währung abwertet, die andere notwendigerweise aufwertet. Bei einem Währungskrieg in Form eines Abwertungswettlaufs können deshalb nicht alle gewinnen. Im Gegenteil: Ökonomen sind zumindest diesbezüglich weitgehend einer Meinung: Am Ende wird es aus der gesamtwirtschaftlichen Perspektive mehr Verlierer als Gewinner geben.

Eine Abwertung der heimischen Währung wirkt wie eine Subvention für die Exportwirtschaft und wie ein Zoll für Einfuhren aus dem Ausland. Über steigende Importpreise beschleunigt eine Abwertung also die Inflation. Die EZB hat kürzlich ausgerechnet, dass eine Abwertung des Euro um rund 10% die Inflationsrate um rund 0,5% steigern würde. Das hört sich verhältnismäßig moderat an, erst recht in Zeiten wo die Euroland-Inflation unter der Marke von 1% liegt.

Kein Wunder, dass vor diesem Hintergrund aus Spanien, Portugal, Italien und Frankreich immer lautere Rufe nach einer weiteren Lockerung der EZB-Geldpolitik ertönen. So soll der Euro geschwächt und der Exportwirtschaft geholfen werden. Dabei sollte der EZB der Euro-Wechselkurs eigentlich relativ gleichgültig sein, denn sie hat die Aufgabe für Preisniveaustabilität im Inland zu sorgen, also den Binnenwert des Euro zu erhalten und nicht den Außenwert.

Entsprechend sollten spätestens hier die Alarmglocken klingen. Denn wenn die EZB beginnt, ihre Aufgabe als politisch unabhängige, der Preisniveaustabilität verpflichtete Zentralbank zu vernachlässigen und Zins- oder Wechselkurspolitik zu Gunsten der Exportwirtschaft in der Eurozone zu betreiben, wird sie nicht nur ihren Ruf aufs Spiel setzen, sondern auch Reaktionen der internationalen Staatengemeinschaft provozieren.

Doch soweit muss es nicht kommen, denn auch die Notenbanker um Herrn Draghi wissen: Eine Abwertungsstrategie wirkt wie jede andere protektionistische Maßnahme. Eine effiziente Arbeitsteilung zwischen den betroffenen Ländern wird behindert und nur einige wenige profitieren. Der Schaden für die Gesamtwirtschaft ist am Ende deutlich größer als der Nutzen.

Wir gehen davon aus, dass die EZB dies in ihre Überlegungen einbezieht. Sollte also der Euro-Kurs in den nächsten Monaten nicht durch die Decke gehen, werden die Notenbanker es auch bei den kommenden Sitzungen bei kleineren Zinssenkungen belassen, welche eher symbolischen Charakter haben. Im Ergebnis wird dies das Niedrigzinsumfeld weiter „zementieren“. Ein spürbarer Zinsanstieg in der Eurozone ist auch deshalb auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

Ihre Asset Concepts