

Die Ordnung wackelt

US-Staatsanleihen im Ausverkauf, der Dollar bewusst geschwächt, Anleger im Goldrausch: Trump spielt mit dem Weltfinanzsystem.

Von Harald Freiburger, Alexander Hagelüken und Markus Zydra



COLLAGE: STEF/IZ, FOTOS: WAGO AP

Nach dem Zweiten Weltkrieg entwickelte sich der US-Dollar zur globalen Leitwährung. Weltweit halten die Länder den Großteil ihrer Währungsreserven in Dollar. Amerikanische Staatsanleihen galten bisher als absolut sichere Anlage. Den USA brachte das unter anderem den Vorteil, sich trotz hoher Staatsschulden günstig finanzieren zu können. Sie mussten vergleichsweise niedrige Zinsen zahlen, um Käufer für ihre Anleihen zu finden. An Selbstbewusstsein mangelte es dabei selten. „Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem“, erklärte 1971 US-Finanzminister John Connally dem Rest der Welt. An Selbstbewusstsein mangelte es Donald Trump so gut wie nie. Seit er im Januar erneut ins Weiße Haus einziehen durfte, hält er den Rest der Welt mit drastischen Aktionen in Atem. Dabei bringt er auch Pfeiler der globalen Finanzordnung ins Wanken. So will Trump den US-Dollar gezielt schwächen, damit mehr amerikanische Produkte ins Ausland verkauft werden können. Und als er Anfang April schwindelerregende Zölle auf Importe von überallher verkündete, schickte er nicht nur die Aktienkurse in die Tiefe, sondern auch die Kurse der US-Staatsanleihen. Die Verzinsung der zehnjährigen *treasury bonds* kletterte binnen Kurzem um einen halben Prozentpunkt, der heftigste Anstieg seit einem Vierteljahrhundert. Plötzlich stellen sich viele Fragen, für Amerika selbst wie für die weltweite Finanzordnung: Verlieren US-Anleihen ihren Status als sicherer Hafen? Was wird aus der Leitwährung Dollar? Gewinnt Gold an Bedeutung?

Höhere Zinsen auf Staatsanleihen
Zinsen kommen in harmlosen Prozentpunkten daher. Doch schon gering wirkende Veränderungen können eine Volkswirtschaft ankurbeln – oder abwürgen. Die USA sind schon lange an relativ niedrige Zinsen gewöhnt. Sie verbilligen den Konsum und kurbeln die Wirtschaft an. „Wenn Privatmenchen mehr ausgeben, als sie einnehmen, schreit der Banker Stopp oder verlangt saftige Zinsen“, sagt Peter Bofinger, Ökonom an der Uni Würzburg. „Die USA geben seit Langem mehr aus, als sie einnehmen. Der Rest der Welt hat diese Schulden zu niedrigen Zinsen finanziert, weil US-Anleihen als sicherer Hafen gelten, als sicherste Anlage überhaupt. Das stellt Trump infrage.“

Die USA importieren mehr, als sie exportieren. Dieses Leistungsbilanzdefizit seines Landes akzeptiert Trump nicht als Teil eines Privilegs, das günstige Zinsen sichert. Er hält es für Ausbeutung durch die böse Restwelt, die amerikanische Exporte behindert – und will es durch exorbitante Zölle senken. „Hohe Zölle treiben die Inflation hoch, genau wie ein schwacher Dollar“, sagt Rolf Langhammer vom Kieler Institut für Weltwirtschaft. Inflationserwartungen hindern die Notenbank, die Zinsen zu senken. Zusätzlich schürt Trumps brachiales Vorgehen Zweifel, wie solide die Anleihen des mit mehr als 120 Prozent der Wirtschaftsleistung verschuldeten Landes noch sind.

Sollten die Amerikaner wirklich längere Zeit höhere Zinsen erleben als üblich, wären die Folgen gravierend. Für Firmen werden Investitionen teurer, für Privatleute

Kredite für Immobilien und Konsum. Das drückt auf die durch Trumps Zölkparolen ohnehin belastete Konjunktur im Land – und vermutlich die Stimmung eines Volkes, das gewohnt ist, sich viel zu verschulden und wenig zu sparen.

Was aus dem bisher sicheren Hafen der US-Anleihen wird, hängt stark von Trump ab. Nachdem die Anleihekurse Anfang April in die Tiefe gerauscht waren, pausierte er viele Zölle. Die Kurse erholten sich. Als er jetzt Notenbankchef Jerome Powell, den Wächter der Inflation, attackierte, rauschten die Anleihen wieder ab. Sie erholten sich erst, als Trump erklärte, er werde Powell nicht feuern. „Die USA und die Welt werden weiter mit einer historisch hohen Unsicherheit leben müssen“, sagt Peter Bofinger.

Schwacher Dollar

Trump möchte den Dollar schwächen. Das ist Teil seiner Regierungsgagenda, so sollen die USA mit ihren Produkten international wettbewerbsfähiger werden. Die jüngsten Preisausschläge an den Devisenmärkten sind daher ganz nach Trumps Geschmack. Auch der Euro hat deutlich zugelegt gegen den US-Dollar. Seit Trump die hohen Zölle verkündete, beträgt das Plus rund vier Prozent, für einen Euro erhält man derzeit etwa 1,14 Dollar. Der abrupte Wertverlust der US-Währung ist bemerkenswert, aber im historischen Rückblick keine Ausnahmerechnung. Im Jahr 2008, zum Ausbruch der globalen Finanzkrise, bekam man für einen Euro beispielsweise 1,58 Dollar. So schwach ist er in diesen Tagen noch lange nicht.

Der US-Dollar hatte in der Nachkriegsgeschichte immer wieder Schwächephasen. Die erste begann mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1971, als der US-amerikanische Präsident Richard Nixon die Goldbindung des Dollars aufkündigte. Später, Anfang der 1980er- und 1990er-Jahre, folgten weitere Schwächephasen. Es waren immer andere Ursachen, die den Dollar unter Druck setzten, aber die US-Währung konnte sich immer wieder erholen. Ihrer Vormachtstellung tat das Auf und Ab keinen Abbruch. Noch immer erfolgen rund 80 Prozent aller Devisentransaktionen weltweit in US-Dollar. Der „Greenback“ ist die Standardwährung für Rohstoffgeschäfte mit Gold, Rohöl und Industriemetallen. Die

US-Finanzmärkte sind die größten und liquidesten der Welt, die meisten Zentralbanken halten einen erheblichen Anteil ihrer Reserven in US-Dollar. Dieser Status als Leitwährung gibt den USA Macht, sei es bei der Durchsetzung von Wirtschaftssanktionen oder als Hebel in politischen Verhandlungen. Gefährdet Trump diesen Nimbus?

„Ein langfristig schwacher Dollar verliert das Vertrauen der Welt. Daher stehen wir vor einer globalen Umwälzung, deren Tragweite mit dem Fall der Mauer 1989 vergleichbar ist“, sagt Carsten Brzeski, Chefwirtschaftswirt der niederländischen Bank ING. „Jetzt könnten wir Zeuge werden, wie die US-Währung nachhaltig beschädigt wird und ihre bislang unangefochtene Stellung teilen muss.“

Allerdings ist über das Ende des Dollar als Anker im globalen Finanzsystem in der Vergangenheit immer wieder geunnt worden. Doch eine Leitwährung verschwindet nicht über Nacht. Bevor sie verschwindet, benötigt die Welt eine Alternative. Das britische Pfund war die Leitwährung in der ersten Globalisierungsphase der Wirtschaft ab 1850. Doch von 1918 an verlor Großbritannien nach und nach seine Rolle als globaler Hegemon. Die USA übernahmen weltpolitisch die Führung, und wirtschaftlich der US-Dollar. „Die USA sind immer noch ein Hegemon, die US-Währung kann also internationale Leitwährung bleiben, aber nicht allein. Gold wird wichtiger, ebenso Bitcoin, auch der Euro“, sagt Brzeski.

„Der Euro kann den Dollar als Leit- und Reservewährung derzeit nicht verdrängen“, sagt der Ökonom. Die wirtschaftlichen Aussichten Europas seien nicht gut genug, um die USA auszustechen. Und Europas Finanzmarkt sei bisher zu zersplittert – man würde Eurobonds benötigen, um US-Staatsanleihen abzulösen. Peter Bofinger sieht darin eine Riesenchance: „Europa könnte Gemeinschaftsanleihen auflegen, um gemeinsame Aufgaben wie Klimaschutz und Verteidigung zu finanzieren“. Auch Chinas Währung sei längst nicht so weit, sagt Brzeski. Er rechnet mit der Entstehung eines „multipolaren Währungssystems“.

Gold boomt

Und schließlich gibt es da noch die weltweit älteste Währung, mehr als 3000 Jahre alt:

US-Staatsanleihe 10 Jahre
Rendite in Prozent



Gold
Angaben in US-Dollar je Feinunze



Euro-Dollar-Kurs
Angaben in Dollar je Euro



SZ-Grafik: ckr; Quelle: LSEG Data & Analytics (Stand: 25. April)