



ESSAY Entgegen allen Gepflogenheiten benutzt US-Präsident Donald Trump die US-Währung als politisches Druckmittel. Kein Wunder, dass es zunehmend Überlegungen gibt, den Euro international als alternative Leitwährung aufzubauen

Keine Leitwährung per Anordnung



**STEFAN
BIELMEIER**

**Vorstands-
vorsitzender DVFA**

Der DVFA e. V. ist die Standesorganisation aller Investment-Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Seine 1400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Der Verein engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstands, erarbeitet Standards und fördert den Finance-Nachwuchs.

Das Verdienst des deutschen Außenministers Heiko Maas ist es, mit einem Aufsatz, in dem er die Europäer aufforderte, von den USA unabhängige Zahlungskonzepte einzurichten, den Ball ins Rollen gebracht zu haben. Jean-Claude Juncker, Emmanuel Macron und auch einige Ökonomen haben ihn weitergespielt – und nun liegt sogar ein Vorschlag der EU-Kommission vor, wie Europa autonomer werden könnte, sofern es gelänge, die internationale Rolle des Euro zu stärken und am Ende sogar den US-Dollar als weltweite Leitwährung abzulösen.

Ein ehrgeiziges politisches Ziel, das – notabene – nicht allein die Europäer verfolgen. Schon 2009 plädierte der damalige Chef der chinesischen Zentralbank für eine „kreative Reform des internationalen Währungssystems“, weil es gefährlich sei, sich bei internationalen Finanzgeschäften auf die Währung eines einzigen Landes zu verlassen.

Der politische Wunsch mag verständlich sein angesichts der Sanktionspolitik der USA, die sie dank der Vormachtstellung des Dollar auch dort durchsetzen können, wo sie nicht unterstützt wer-

den. Doch die Dominanz des Dollar lässt sich nicht „par ordre de mufti“ brechen. Schließlich lauteten 63 Prozent aller weltweiten Devisenreserven noch Ende 2017 auf Dollar; auf Euro nur 20 Prozent. Bei Fremdwährungsanleihen ist das Verhältnis ähnlich: 62 Prozent in Dollar, 23 Prozent in Euro.

Der Status einer Währung ist ihr Status im Welthandel

Im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr (ohne Intra-Euroraum-Transaktionen) hat der US-Dollar laut EZB-Bericht mit 39,9 Prozent zwar noch den größten Anteil, mit 35,7 Prozent ist ihm der Euro allerdings dicht auf den Fersen. Und selbst bei den Warenimporten in die EWU wird nur etwa die Hälfte in Euro abgerechnet; in den USA sind es in Dollar mehr als 90 Prozent der Einfuhren. Besonders deutlich ist das Missverhältnis bei Rohstoffen: Etwa 80 Prozent aller europäischen Energieimporte werden in Dollar fakturiert, obwohl nur zwei Prozent aus den USA stammen.

An dieser Stelle anzusetzen ist sicher ein richtiges Element im Vorschlag der EU-Kommission. Doch es gibt tiefer lie-

gende Gründe für die Dominanz der US-Währung. Erst einmal war sie – ganz formal – im Bretton-Woods-System als Weltleitwährung definiert. Zweitens gibt es einen logischen Zusammenhang zwischen dem Welthandel und den Devisenreserven, denn ihr Zweck ist es, den Außenhandel der jeweiligen Volkswirtschaft unterstützen zu können. Der Reservestatus einer Währung ist also Folge ihres Status im Welthandel, nicht umgekehrt.

Und schließlich ist es rein ökonomisch schlicht effizient, sich auf eine Weltleitwährung zu einigen – ähnlich wie es effizient ist, sich innerhalb einer Volkswirtschaft auf ein einziges Zahlungsmittel zu verständigen. Solange also ein anderes – etwa multipolares – Weltwährungssystem weniger effizient ist, haben Abweichler vom Dollar-zentrierten System Effizienzverluste hinzunehmen. So ist es mehr als fraglich, ob ein multipolares Währungssystem in einer zwar immer weiter integrierten, aber dennoch regional unterschiedlich gewichteten Weltwirtschaft überhaupt effizient sein könnte.

Wenn nicht multipolar, dann vielleicht Euro-zentriert? Richtig ist, dass

VOR WEIHNACHTEN

Warten auf den Turnaround

Das alte Jahr geht zu Ende und es wird immer fraglicher, ob es vor Weihnachten noch zu einem Turnaround an den Kryptomärkten kommt. Die Kryptoportfolios zeichnen sich durch drastische Kursverluste aus, die zum Jahresende allein schon aus steuerlichen Erwägungen realisiert werden sollten. Trotzdem sollte man **im ersten Quartal des neuen Jahres** auf eine massive Rally gefasst sein. Der Mutterkonzern der New Yorker Börse wird den Handel mit den physisch gedeckten Bitcoin-Futures über die Plattform Bakkt Ende Januar starten. Die amerikanische Technologiebörse Nasdaq nimmt im ersten Halbjahr ebenfalls den Handel mit Bitcoin-Futures auf. Die amerikanische Börsenaufsicht CFTC, die für die Regulierung von Derivaten zuständig ist, denkt nun auch über die Genehmigung von Ethereum-Futures nach. Der **Einstieg der institutionellen Großanleger**, auf den der Markt schon lange wartet, wird durch Ereignisse wie diese forciert.

Auch **Privatanlegern** wird 2019 wohl ein leichter Einstieg **ohne den Umweg über die Kryptobörsen** möglich sein. So gibt es ja schon Open-End-Zertifikate und Mini-Futures auf den Bitcoin. Auch das lange Warten auf Bitcoin-ETFs könnte 2019 ein Ende haben. Jedenfalls dürften diese Zutaten auf den tiefen Kursniveaus zu einem hochexplosiven Gemisch führen und die Kurse sich im ersten Quartal verdoppeln oder verdreifachen. Die enormen Chancen werden bei der derzeitigen Tristesse aber noch ausgeblendet.

Testen Sie gratis und ohne Verpflichtung den Newsletter! Täglich neu, auch am Wochenende!

www.coin-stars.de

Bretton Woods, US-Bundesstaat New Hampshire: Hier fand 1944 die legendäre internationale Konferenz zu Fragen der Finanzen und Währungen statt. Als Folge etablierte sich der US-Dollar als Leitwährung

die Nachteile des US-Dollar im internationalen Zahlungsverkehr zunehmen. Gerade US-Präsident Trump scheint ohne große Rücksicht auf die Partner in der Welt seine Währung für politische Zwecke einzusetzen. Die Einbußen, die die europäischen Unternehmen im Zuge der Iran-Sanktionen gerade in Kauf nehmen müssen, sind sozusagen Opportunitätskosten des ansonsten effizienten Dollar-zentrierten Währungssystems. Und: Je mehr die US-Sanktionspolitik in Widerspruch zu den Interessen anderer großer Handelsnationen bzw. den Interessen von im Außenhandel tätigen Nicht-US-Unternehmen gerät, desto größer ist also tatsächlich die Chance, den Dollar abzulösen.

Richtig ist auch, dass die Umstellung von Rohstofflieferverträgen, wie es die EU-Kommission vorschlägt, die Verhältnisse verschieben kann. Im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr ist der Euro heute schon dem Dollar dicht auf den Fersen. Alle anderen Währungen rangieren unter „ferner liefen“. Und richtig ist schließlich auch, dass Trumps zuletzt gezeigte Rhetorik gegenüber der Zinspolitik „seiner“ Notenbank Fed sowie sein Missbrauch der Währung für politische Zwecke dem Dollar langfristig schaden können.

Angst der starken Euroländer vor einer Transferunion

Doch damit kommen wir zum Kern, sozusagen der ultimativen „conditio sine qua non“ einer Weltwährung: dem Vertrauen. Hier werden die Schwächen des Euro am deutlichsten sichtbar. Wie während der annähernd zehn Jahre dauernden Griechenland-Krise kommen nun – ausgelöst durch die Weigerung der italienischen Regierung, sich an die Regeln des Stabilitätspakts zu halten – wieder Zweifel an eben jener Stabilität des Euro auf. Auch was die Tiefe des Euromarkts – und damit seine Liquidität – angeht, sind Fortschritte kaum erkennbar.

Initiativen wie die Vollendung der Bankenunion und der Kapitalmarktunion führen zwar in die richtige Richtung. Doch die Angst der starken EU-Länder, dass damit quasi durch die Hintertür der Weg in die Transferunion geöffnet wird, ist nicht von der Hand zu weisen. Und solange diese Gefahr nicht wirksam gebannt wird, wird es auch

keine Fortschritte in Richtung mehr Integration geben. Damit rücken zum Beispiel gemeinsame europäische Anleihen, die es in der Kapazität mit dem amerikanischen Kapitalmarkt aufnehmen könnten, in weite Ferne.

Noch wichtiger: Wie soll die Währung Europas an Bedeutung gewinnen, wenn ihre Wirtschaft nicht wächst? Nicht nur in Italien, auch in Frankreich und Deutschland fehlen entschlossene Reformen, die die Wettbewerbsfähigkeit wieder stärken. Von der unmittelbaren Schwächung durch den bevorstehenden Austritt der zweitgrößten Volkswirtschaft Europas aus der Europäischen Union gar nicht zu reden.

Leitwährungen reflektieren politische Machtverhältnisse

Bleibt noch ein viertes Element, das eine Weltleitwährung ausmacht: Die dahinter stehende politische Macht, der Wille, sie auch auszuüben und dafür Verantwortung zu tragen. Ohne Wertung – hier zeigt sich der wohl deutlichste Unterschied zwischen Europa und den USA. Hätte Europa überhaupt die politischen Institutionen, die sich einer solchen Verantwortung stellen würden? Wäre ein Europa, wie es sich derzeit präsentiert, überhaupt willens, die „Nebeneffekte“ zu tragen, wenn seine Währung den Status einer Weltleitwährung hätte? So würde etwa eine hierdurch herbeigeführte, größere Nachfrage nach dem Euro zu seiner Aufwertung führen. Für exportorientierte Volkswirtschaften wie die deutsche eine echte Herausforderung.

Und das – am Anfang der Debatte stehende – Problem mit den Iran-Sanktionen wäre noch nicht einmal gelöst. Denn die USA drohen seit einiger Zeit, Unternehmen und Individuen in Drittländern, die sich nicht an US-Sanktionen halten, ebenfalls mit Sanktionen zu belegen – sozusagen Sekundär-Sanktionen, die auch unabhängig von der Wahl der Handelswährung wirksam sind.

Wir sehen also: Leitwährungen reflektieren Machtverhältnisse, nicht umgekehrt. Verschiebungen in den Kräfteverhältnissen und den Größenordnungen sind zwar möglich – aber nur auf lange Sicht, und wenn die geschilderten Voraussetzungen erfüllt sind. Dann werden die Märkte folgen.

63

Prozent der Devisenreserven weltweit lauteten Ende 2017 auf den US-Dollar.