

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

Article — Digitized Version

Nebentöne der Aufwertung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1961) : Nebentöne der Aufwertung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 41, Iss. 3, pp. 113-116

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133090>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

hinsichtlich des weiteren Verlaufs des inländischen Pkw-Absatzes. Dies um so mehr, als bisher trotz steigender Einkommen kein nennenswertes Absinken der Konsumneigung des westdeutschen Verbrauchers zu beobachten war.

Auswirkungen der Aufwertung

In die in Kreisen der westdeutschen Automobilindustrie optimistisch beurteilten Absatzerwartungen ist allerdings mit der Aufwertung ein völlig neues Moment hineingetragen worden. Durch die Änderung des Außenwertes der D-Mark haben sich natürlich auch die wirtschaftlichen Daten verschoben, an denen sich die Automobilindustrie bei ihren bisherigen Produktions- und Absatzplanungen orientiert hat. Man fragt sich nunmehr mit Recht, in welchem Umfang die Expansionskräfte des Binnenmarktes erhalten bleiben. Schließlich ist ja das erklärte Ziel der jüngsten Entscheidung der Bundesregierung, eine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt herbeizuführen und die Konjunktur insgesamt zu dämpfen. Das bedeutet mit Sicherheit eine Versteifung des Widerstandes der Unternehmer gegen weitere Lohnerhöhungen und damit möglicherweise auch ein weniger rasches Ansteigen der Neu- und Gebrauchtwagenkäufe.

Hinzu kommt die aus der Aufwertung erwachsende Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit aus-

ländischer Automobile auf dem deutschen Markt. Wenn auch noch keineswegs sicher ist, ob es zu entsprechenden Preisermäßigungen für ausländische Fahrzeuge kommt, so ist doch damit zu rechnen, daß das Ausland seinen Wettbewerbsdruck verstärken wird, um seinen im vergangenen Jahr auf rund 8% abgesunkenen Anteil am deutschen Pkw-Markt wieder zu erhöhen. Wie groß die Aufnahmefähigkeit des Binnenmarktes für deutsche Personenkraftwagen sein wird, läßt sich unter diesen Umständen wenig denn je voraussagen. Die außerordentlich starke Exportabhängigkeit der westdeutschen Automobilindustrie verbietet jede isolierte Betrachtung der Entwicklung auf dem Binnenmarkt. Es muß daher noch auf folgenden Zusammenhang hingewiesen werden.

Produktionsvolumen und Kostendruck

Die hohe Kapitalintensität der Automobilproduktion und der damit verbundene hohe Anteil der fixen Kosten zwingt die Automobilindustrie zu einer möglichst weitgehenden Ausnutzung der vorhandenen Produktionskapazitäten. Für die Erhaltung ihrer Konkurrenzfähigkeit ist dies eine entscheidende Voraussetzung. Bisher war der erforderliche Beschäftigungsgrad in der deutschen Automobilindustrie dadurch gewährleistet, daß ein beträchtlicher Teil der Produktion ex-

portiert wurde. Sollten nun als Folge der DM-Aufwertung und der verstärkten Bemühungen der französischen und britischen Automobilindustrie, durch entsprechende Preissenkungen und intensivere Werbung ihre verlorengewonnenen Märkte wieder zurückzugewinnen, im deutschen Kraftfahrzeugexport größere Einbußen auftreten, ohne daß der Binnenmarkt hierfür einen entsprechenden Ausgleich bietet, so würde damit die deutsche Automobilindustrie einem zunehmenden Kostendruck ausgesetzt, der auf die Dauer eine Anhebung der deutschen Kraftfahrzeugpreise unvermeidlich erscheinen läßt. Dem steht jedoch der sicherlich wachsende Wettbewerbsdruck des Auslands auf dem deutschen Markt entgegen.

Die Wechselkursänderung kann daher leicht zu einer Einengung der Manövrierfähigkeit der westdeutschen Automobilindustrie führen, die durchaus nicht im Interesse der Verbraucher liegen würde, zumal neue Anstrengungen im Sinne einer weiteren Rationalisierung des Fertigungsprozesses und Steigerung der Arbeitsproduktivität in vielen Fällen nur bei einer Heraufsetzung der Produktionszahlen wirtschaftlich sein dürften. Diese wie auch andere damit zusammenhängende Fragen lassen sich jedoch nicht generell, sondern nur aus der Lage jedes einzelnen Unternehmens heraus beantworten. (DK)

Nebentöne der Aufwertung

Meinungen in den USA

New York, den 8. März 1961
Es ist keine Übertreibung, wenn man sagt, daß Washington, also die Regierung Kennedy, wie auch New York, also die amerikanische Finanzwelt, durch die Aufwertung der Deutschen Mark überrascht worden sind.

Überprüfung der internationalen Währungsrelationen

Allerdings hatten sich manche amerikanische Kreise die Entwicklung der deutschen Wirtschaft und ihrer Konkurrenzkraft im Ausland

etwas anders vorgestellt. New Yorker Finanzkreise haben seit vielen Monaten eine Tendenz gezeigt, einer Abwertung des Dollar das Wort zu reden — und haben dabei nicht zuletzt an die deutsche Konkurrenz auf gemeinsamen dritten Märkten gedacht. Es war nicht oft eine offene Empfehlung zur Dollar-Abwertung in Wall Street zu hören. Man sprach vielmehr von der Notwendigkeit, die internationalen Währungsrelationen allgemein zu überprüfen und dabei auch das Ver-

hältnis zwischen dem Dollar und den Währungen anderer Industrieländer mit großen Exportinteressen zu berichtigen. Man hat jedoch derartige Empfehlungen nicht sehr nachdrücklich vorgebracht, teils weil man sich nicht traute, den Prestigeverlust in Kauf zu nehmen, den nun einmal jede Abwertung mit sich bringt, teils weil Exportieren in den USA noch immer nicht so groß geschrieben wird wie bei ihren europäischen Konkurrenten und nicht so sehr eine Lebensfrage ist. Wenn nunmehr die Entscheidung in Deutschland getroffen wurde, durch

Aufwertung die deutschen Exporte zu erschweren und die Einfuhrzölle noch weiter zu öffnen als bisher, so atmen manche amerikanischen Exporteure und Finanziers erleichtert auf und sagen: „Ihr Deutschen habt uns der Notwendigkeit entzogen, den Dollar abzuwerten!“

Daraus zeigt sich, daß man bei der insgeheim erwogenen Dollar-Korrektur in erster Linie an Deutschland als einem zugleich preiswerten und qualitativ hochwertigen Warenlieferanten und besonders leistungsfähigen Exportkonkurrenten gedacht hatte. Wenn auch in Wall Street jetzt gelegentlich zu hören ist, daß man eigentlich statt der deutschen Aufwertung um 5 % eine amerikanische Abwertung um mindestens 10 % gewünscht hätte — eine Abwertung, die außer von der Bundesrepublik und den Niederlanden noch von einigen weiteren gefestigten Industrieländern respektiert worden wäre —, so ist man doch recht froh, daß in Bonn eine Entscheidung getroffen wurde, die in Washington unter Präsident Kennedy zunächst nicht zu erwarten gewesen wäre. Eine Dollar-Abwertung, deren Wirkungen für den USA-Export ähnlich gewesen wären wie die deutsche Aufwertung, paßt nach dem allgemeinen Eindruck nicht zur Dynamik der Kennedy-Politik.

Abkehr vom inflationistischen Kurs imponiert

In Washington hatte die Überraschung über die deutsche Aufwertung etwas andere Ursachen. Man ist dort viel stärker mit der deutschen Finanzhilfe für die westliche Verteidigung und für die Entwicklungsländer befaßt. Soweit man sich über die deutsche Exportkonkurrenz Gedanken gemacht hatte, bewegten sie sich nahe der Linie, die vor einigen Wochen das Wall Street Journal anbot: Was Deutschland brauche, sei mehr eigener Konsum, den man durch Lohnforderungen anspornen solle — Lohnforderungen, die über eine Beteiligung an den Erträgen gesteigerter Produktivität hinausgehen, also schon leicht inflationistischen Charakter tragen sollten. Daß sich statt dessen die Bundesregierung so stark fühlte, eine leicht deflationistische Politik

einzuschlagen und der Industrie und dem Handel für das Inlands- wie das Auslandsgeschäft durch Verbilligung der Einfuhren und durch Verteuerung der Ausfuhren eine grundlegende Überprüfung aller Kosten und Gewinnspannen aufzuzwingen, hat großes Erstaunen hervorgerufen.

Wenn das amtliche Deutschland es versteht, das amtliche Washington über die hinter diesem Schritt erkennbare Dynamik richtig aufzuklären, so wird mancher Berater Kennedys und wohl auch der Präsident selbst der mutigen deutschen Entscheidung die Hochachtung nicht versagen. Denn erstens ist die neue demokratische Regierung, der von ihrer Opposition so oft inflationistischer Leichtsinns vorgeworfen wird, sicherlich dem deutschen Argument gegenüber hellhörig, daß die deutsche Öffentlichkeit nach zwei Weltkriegen und zwei fundamentalen Währungsschnitten nichts von Inflationspolitik und nicht einmal von inflationistischem Risiko etwas wissen will. Und zweitens wird man es in politischen Kreisen Washingtons durchaus gern sehen, daß die innere Wirtschaftskraft zweier so wichtiger Mitglieder der EWG, wie der Bundesrepublik und der Niederlande, durch die jetzt durch die Aufwertungen erzwungene Preis- und Kostenstraffung noch weiter gestärkt wird. Jede Gesundung der europäischen Wirtschaft aus eigener Anstrengung wird man in Washington als einen politischen Gewinn verstehen und begrüßen. Der zurückhaltende erste Washington-Kommentar aus dem Schatzamt, die Aufwertung sei ein bescheidener Schritt auf dem richtigen Wege, würde sicherlich durch wohlwollendere Äußerungen ergänzt, wenn man den deutschen Willen zur inneren Festigung der Volkswirtschaft hinter der Aufwertung deutlicher erkennen würde.

Die deutsch-amerikanischen Mißverständnisse

Wenn man die von Erhard sicherlich einkalkulierten Möglichkeiten eines positiven amerikanischen Echos auf die deutsche Aufwertung richtig einschätzen will, so muß man das bisherige Mißtrauen Washingtons gegenüber den deutschen An-

geboten zur Schließung der Dollarlücke einbeziehen. Man muß offen zugeben: in den letzten vier Monaten haben Bonn und Washington viel aneinander vorbeigeredet. Ein gut Teil Schuld dafür trifft den früheren Schatzkanzler Anderson, der die Dollarlücke mit Stationierungskosten schließen wollte. Was erwartet man denn in Washington aus dem deutschen Topf? Sehr viel weniger für die eigene amerikanische Kasse, als man in Deutschland zu glauben scheint und als es Herr Anderson uns glauben machte. Man wird über die Höhe der deutschen Beiträge für die NATO-Verteidigung nicht unbedingt mit dem Blick auf die Entspannung des Budgets und der Zahlungsbilanz der USA sprechen müssen, jedenfalls nicht ausschließlich. Man erwartet auf dem Gebiet der Verteidigung von der Bundesrepublik mindestens so viele Ideen wie zusätzliche finanzielle Leistungen.

Bei den Erwartungen Washingtons hinsichtlich des deutschen Anteils an der Entwicklungshilfe liegen die Dinge ähnlich. Man möchte zwar jedes Jahr, und nicht nur im ersten Kennedy-Jahr, recht viel Hilfe für die Entwicklungsländer aus Deutschland fließen sehen — zusätzlich zur Hilfe Washingtons, nicht an deren Stelle. Aber ebenso wichtig ist es den Beratern Kennedys, daß sie dem Präsidenten möglichst viel praktische Mitwirkung an dem grenzenlosen Problem der Entwicklungshilfe aus möglichst vielen anderen Ländern zeigen können. Daß man dabei ganz besonders auf die Bundesrepublik schaut, ist ein Kompliment für die deutsche Phantasie und Einfühlungsgabe. In diesem Zusammenhang verdient erwähnt zu werden, daß die Meldung aus Deutschland, dort würden ebenso wie in den USA bereits aktive Vorbereitungen für eine dem „Peace Corps“ Kennedys verwandte Aktion getroffen, unter den engsten Beratern des Präsidenten einen ganz besonders guten Eindruck gemacht haben soll.

Man erwartet von uns mehr Enthusiasmus

In Washington wird gegenwärtig nicht nur mit großem Schwung, sondern auch mit sehr viel Idealis-

mus Politik getrieben. Aus diesem Idealismus heraus ist die Bemerkung eines prominenten Amerikaners aus dem Kennedy-Lager auf die Frage zu verstehen, was denn die neue Regierung eigentlich von Deutschland erwarte. Er sagte: „Wir erwarten für die Entwicklungsländer große Hilfeleistungen der Deutschen, die aus dem öffentlichen Budget, aus dem ganzen Umkreis der privaten freien Wirtschaft und — last but by no means least — aus jedem einzelnen Herzen kommen!

In dem Grade, in dem die vielen neuen Anregungen und Initiativen Washingtons in Deutschland auf der gleichen Wellenlänge der begeisterten Hilfs- und Führungsbereitschaft empfangen und beantwortet werden, auf der sie aus Washington ausstrahlen, wird sich die Luft zwischen Washington und Bonn erwärmen. Es wäre falsch, zu glauben, daß der warme Golfstrom aufgehört hätte, den Atlantik in östlicher Richtung zu überqueren.“ (E.W.)

Es ist recht zweifelhaft, ob mehr als eine Verlangsamung des Exportwachstums aus der Aufwertung hervorgehen wird. Mit einem absoluten Rückgang — der ohnehin höchstens vorübergehend und sehr mäßig sein würde — ist jedenfalls kaum zu rechnen.

Auch eine sehr starke Beschleunigung der Einfuhrzunahmen ist nicht zu erwarten. Dabei ist weniger an das Hindernis der Marktordnungen für die meisten Ernährungsgüter zu denken — die Möglichkeiten zu einer preisstabilisierenden Einfuhrpolitik auf diesem Gebiet bestanden auch vor der Aufwertung schon und dürften künftig ebenso unzulänglich genutzt werden wie bisher — als an dem Preiseffekt der Paritätsänderung. Ebensowenig wie die Aufwertung zu einer allgemeinen Erhöhung unserer Exportpreise führt, hat sie eine entsprechende allgemeine Senkung der Importpreise zur Folge. Es kommt immer auf die jeweilige Konkurrenzsituation an. Immerhin wird ein gewisser Beruhigungseffekt für das deutsche Binnenpreisklima nicht ausbleiben. Die Messen von Frankfurt und Offenbach scheinen auch das zu bestätigen: die Aussteller sahen in den meisten Fällen von der Vornahme etwa beabsichtigter Preis erhöhungen ab.

Aufwertung kein konjunkturpolitisches Instrument

In der Erklärung der Bundesregierung über die Aufwertung spielt die Konjunkturpolitik als Begründung für diese einschneidende Maßnahme eine erhebliche Rolle. Soweit damit der Zeitpunkt gerechtfertigt werden soll — gut. Keineswegs darf jedoch der Eindruck entstehen, die Konjunkturlage habe schlechthin den Anstoß zur Aufwertung gegeben. Die Veränderung der Währungsparität ist kein konjunkturpolitisches Instrument. Wollte man heute die Aufwertung konjunkturpolitisch begründen, müßte man sich zu einem späteren Zeitpunkt unter umgekehrten konjunkturellen Vorzeichen vielleicht gegen Abwertungsforderungen zur Wehr setzen.

Konjunkturelle Nebenwirkungen

Nichtsdestoweniger haben Veränderungen der Währungsparität grundsätzlich konjunkturelle Nebenwirkungen. An die DM-Aufwertung wird die Hoffnung geknüpft, sie möge sich als Dämpfer für die Konjunktur erweisen. Nötig genug wäre er, wie allein schon ein Blick auf die jüngsten Arbeitsmarktdaten erweist. Im Februar, also während der Saisonruhe, war die Zahl der offenen Stellen bereits um 20 000 höher als im vergangenen Jahr zur Zeit der Saisonspitze! In welcher Weise aber könnte die Aufwertung konkret beruhigend auf die wirtschaftliche Aktivität einwirken?

Psychologischer Dämpfungseffekt unsicher

Am schnellsten könnte sich der „psychologische Faktor“ auswirken. Wenn sich etwa die Unternehmerschaft von den teilweise geradezu

hysterischen Kassandrarufern beeinflussen lassen würde, die von manchen Seiten zu hören waren, so könnte das ganz sicher nicht ohne Einfluß auf die Investitionsneigung bleiben. Aber man vermag nicht zu glauben, daß der nüchtern denkende Unternehmer diese allzu pessimistischen Ansichten für bare Münze nimmt. Daher ist das Ausmaß des psychologischen Dämpfungseffekts unsicher. Die ausländischen Aktienkäufer haben ihr Vertrauen in die Fähigkeit der Wirtschaft, die Aufwertung zu verkraften, durch schnelle Rückkäufe nach den ersten Abgaben unter Beweis gestellt.

Gewisse Zurückhaltung im Außenhandel

Der nächstliegende „materielle“ Effekt ist vom Außenhandel zu erwarten. Was den Export betrifft, so darf man sich freilich nicht von der Vorstellung leiten lassen, ein größerer Rückgang des Geschäfts stehe bevor. Gewiß wird mancher Auslandsauftrag storniert, gewiß zerschlagen sich manche in der Schwebe befindlichen Verhandlungen, die zur Ordererteilung hätten führen können, und gewiß wird auch der Strom der laufenden Aufträge zunächst langsamer fließen. Aber ist das alles unmittelbar nach einer Aufwertung verwunderlich? Eine gewisse Zurückhaltung ist in dieser Situation selbstverständlich, gilt es doch, erst einmal einen Überblick über die neu geschaffene Lage zu gewinnen. Immerhin hat sich auf der Frankfurter und Offenbacher Messe gezeigt, daß das Exportgeschäft insgesamt trotz der gerade vollzogenen Aufwertung rege war.

Bremung der Investitionsneigung?

Zweifelsohne wird ein auch nur leicht verringerter Ausfuhrsockel ebenso wie eine stärkere Ergänzung des Inlandsangebots durch Einfuhrwaren einen dämpfenden Einfluß auf die Konjunktur haben. Sehr fraglich ist aber bereits, ob diese unmittelbaren Folgen der Aufwertung ausreichen, nennenswerte Sekundärwirkungen auszulösen. Darunter ist in erster Linie eine Bremung der Investitionsneigung zu verstehen. Würde diese erreicht, so wäre das mit seinen Fortwirkungen auf dem Arbeitsmarkt ein wirklicher konjunkturpolitischer Erfolg. Aber gerade in dieser Hinsicht sollte man nicht außer acht lassen, daß unter Umständen genau das Gegenteil einer Dämpfung eintreten könnte. Eine erschwerte Konkurrenzposition auf den Auslands- genau wie auf den Binnenmärkten könnten die Inve-

stitutionsanstrengungen aus dem Bestreben, eine günstigere Kostengestaltung zu erreichen, sogar vergrößern. Die Wahrscheinlichkeit einer solchen „inversen Reaktion“ braucht allerdings nicht überschätzt zu werden. Aber man darf die Investitionsbereitschaft der Unternehmer nicht nur unter dem Gesichtspunkt der mutmaßlichen Gewinnentwicklung betrachten, die — für

sich allein genommen — eher für eine Dämpfung sprechen würde.

Nach allem wird man die konjunkturdämpfende Wirkung der Aufwertung nicht zu hoch veranschlagen dürfen. Aber es geht auch nicht darum, die Konjunktur „niederzuknüppeln“, sondern ihre gefährlichen Spitzen zu kappen. Es besteht durchaus die Chance, das zu erreichen. (Sm)

Spekulation und Aufwertung

Wieder einmal hat die Spekulation einen Sieg über staatliche Bemühungen davortragen können. In dem vorliegenden Falle der DM-Aufwertung ist dieser Erfolg der an und für sich Schwächeren gegen die Macht eines Staates besonders verwunderlich.

Während üblicherweise Währungsneuordnungen und Veränderungen der Wechselkurse in ausgesprochenen Notlagen der jeweiligen Länder erfolgen, die die Abwehrmöglichkeiten einengen, standen der Bundesrepublik alle Möglichkeiten offen, der Spekulation Herr zu werden. Bereits 1956 hatten die Wirtschaftswissenschaften im Hinblick auf die anhaltenden Zahlungsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik die möglichen Maßnahmen zur Bekämpfung dieses Ungleichgewichtes aufgezeigt. Aber leider versuchte auch diesmal wieder der Staat mit gutem Zureden, Dementis und Verzinsungsverboten etc. um die vorgeschlagenen Einschränkungen der staatlichen Ausgaben im Inlande zugunsten eines Kapitalexportes herumzukommen. Die internationale Währungsspekulation verfügt aber seit Napoleons Zeiten über reiche Erfahrungen und ist gegen Erklärungen taub geworden. Kaufleute lassen sich nicht durch Worte, sondern nur durch Taten beeindrucken. Daß dieser Weg gangbar gewesen wäre, zeigte das Jahr 1959, als die Bundesrepublik ihren Kapitalexport vor allem durch staatliche Zahlungen forcierte und zum einzig möglichen Ausgleich der chronischen Devisenüberschüsse ansetzte. Ende 1959 meldeten fast alle deutschen Banken einen wesentlichen Rückgang der Auslandsein-

lagen, die im Jahre 1958 auf Grund von Aufwertungsgerüchten erheblich angestiegen waren.

Finanzpolitische Maßnahmen fehlten

Aber leider konnte die Spekulation im Jahre 1960 neuen Mut schöpfen. Die Mittel aus dem Julius-turm waren aufgebraucht, und der Bund konnte sich nicht durchringen aus seinem laufenden Etat Inlandsausgaben zugunsten der Konjunkturdämpfung einzuschränken und die Gelder im Ausland zur Erhaltung der Wechselkurse wieder auszugeben. Statt dessen machten häufiger bekanntgegebene Dementis von Aufwertungsgerüchten das internationale Kapital auf die sich wieder zuspitzende Situation aufmerksam. Trotz einer bisher nicht erreichten Steigerung der Steuereinnahmen wuchs sogar die Staatsverschuldung und entzog damit dem privaten Kapitalexport die notwendigen Mittel.

Für den Währungsspekulanten ergab sich nun die Chance, einen „Aufwertungsschnitt“ — es wurde mit 10% gerechnet — zu erzielen, ohne ein nennenswertes Risiko einzugehen. Der Entschluß, Geld in die Bundesrepublik zu legen, wurde noch dadurch erleichtert, daß außergewöhnlich hohe Zinsen am Markt der festverzinslichen Wertpapiere zu erreichen waren. Nun entfaltete sich die Spekulation zu ihrer vollen Macht und brachte eine erstaunliche Kapitalwanderung zustande.

Eine Spekulation von solchem Umfange ließe sich nur dann wirksam bekämpfen, wenn es möglich wäre, den Käufern — wie im Herbst 1960 bei der Goldhaussa — größere Verluste zuzufügen. Auf Grund der

festgesetzten Wechselkurse ist dies bei Devisen jedoch nicht möglich, so daß schließlich die Bundesrepublik der internationalen Währungsspekulation nachgeben müßte. Der Zeitpunkt der Aufwertung mag also überrascht haben. Für die internationale Finanz war jedoch die Aufwertung nur eine Bestätigung ihrer Ansichten. Für sie war nur das Ausmaß von „lediglich“ 5% eine Enttäuschung. Hätte der Bund dies zu nutzen verstanden und mit der Aufwertung energischere finanzpolitische Maßnahmen zur Eindämmung der Inlandskonjunktur und zur Finanzierung von Auslandszahlungen angekündigt, wäre die Kraft der Spekulation wahrscheinlich gebrochen worden.

Günstiger Nährboden für Gerüchte

Die internationale Währungsspekulation faßte also neuen Mut, denn sie erinnert, daß bei Währungsmanipulationen kein durchschlagender Erfolg zu erzielen ist, wenn sie nicht von einer entsprechenden Änderung der Finanzpolitik des Staates begleitet werde. Die schwelende Glut wurde vor allem durch den amerikanischen Kommentar zur deutschen Aufwertung, sie sei ein erster Schritt auf dem richtigen Wege, zu voller Hitze entfacht. Zu den nüchtern rechnenden Spekulanten der letzten Jahre traten nun diejenigen, die durch überhastete Entscheidungen in aller Eile nachzuholen versuchten, was sie bisher versäumt hatten. Auf diesem günstigen Nährboden konnten sich nahezu alle Gerüchte verbreiten. Hoffnungen auf weitere Aufwertungen anderer europäischer Währungen ließ den Kapitalstrom in die Schweiz, nach Belgien und sogar nach Frankreich fließen, dessen Franc doch erst vor kurzem abgewertet worden war. Den größten Umfang erreichte die Flucht aus dem £-Sterling.

Einen Vorteil hat die Aufwertung der DM allerdings gebracht. Die zuvor auf die deutsche Währung konzentrierte Spekulation hat sich zur Zeit etwas zersplittert. Es gilt also, diese Chance zu nützen, bevor erneut die langfristige und wie oben beschriebenen gefährliche Spekulation einsetzt. (Me)