

Scharrer, Hans-Eckart

Article — Digitized Version

Turbulenzen auf den Devisenmärkten

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Scharrer, Hans-Eckart (1992) : Turbulenzen auf den Devisenmärkten, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 72, Iss. 9, pp. 444

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/136916>

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.

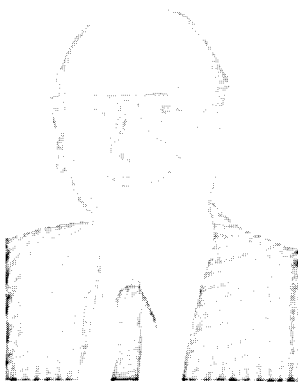
You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

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.

Kursschwankungen sind ein Wesenselement funktionierender Finanzmärkte, seien es nun Aktien-, Renten- oder Devisenmärkte. Sie sind das „Salz in der Suppe“ der institutionellen Marktteilnehmer: ohne Kursbewegungen kein Gewinn (oder Verlust). Und sie reflektieren die unter dem Einfluß von neuen Informationen ständig sich wandelnden Einschätzungen der Akteure über die aktuelle und künftige „Ertragskraft“ von Unternehmen und ganzen Volkswirtschaften. Insofern wird man in den Wechselkursausschlägen des Dollars und den Kursspannungen im EWS und in Skandinavien in den letzten Tagen und Wochen nichts Ungewöhnliches sehen.

Dennoch muß das Ausmaß des Dollar-Verfalls gegenüber der D-Mark überraschen. Mit 1,3870 DM erreichte die amerikanische Währung beim Fixing am 2. September einen neuen historischen Tiefstkurs, 4% unter dem bisherigen Schwellenwert von 1,4430 DM. Dies läßt sich nur mit der sehr kurzfristigen Orientierung der Marktteilnehmer erklären. Tatsächlich reflektiert der schwache Dollar eher die momentane ökonomische Schwäche der USA als eine „fundamentale“ Stärke der deutschen Wirtschaft. Die amerikanische Wirtschaft stagniert, und der Wahlkämpfer Bush hat kein überzeugendes Konzept vorgelegt, mit dem er sie (und sich) aus der Talsohle führen könnte. Das hohe Haushaltsdefizit läßt eine nochmalige Senkung der Leitzinsen als Ultima ratio denkbar erscheinen, sie müßte die Zinsdifferenz gegenüber der D-Mark von derzeit rund 6½% im kurzfristigen Bereich weiter vergrößern. Der Kursrückgang wird als Exportsubvention – und damit Beschäftigungsstimulanz – offenbar nicht ungerne gesehen.

Demgegenüber erscheint die Wirtschaftsaktivität in Deutschland ungeachtet der hohen Zinsen robust. Zudem ist die D-Mark im EWS derzeit Kandidat für eine (relative) Aufwertung. Internationalen Finanzmittel-



Hans-Eckart Scharrer

Turbulenzen auf den Devisenmärkten

disponenten, die aus dem Dollar streben, präsentiert sich die D-Mark daher als eine „natürliche“ Zielwährung. Die Schwächen im mittelfristigen Erscheinungsbild der deutschen Wirtschaft werden dabei verdrängt, sie dürften um so deutlicher sichtbar werden, wenn der Erholungsprozeß in den USA anläuft und die Dollarzinsen wieder steigen. Schon heute treten Probleme des Wirtschaftsstandorts Bundesrepublik unter der „Lupe“ des niedrigen Dollarkurses noch schärfer hervor: die hohen Arbeitskosten und ihre starke Zunahme im letzten Jahrzehnt, die ungelösten wirtschaftlichen Probleme Ostdeutschlands und die daraus resultierenden Risiken für Staat und Unternehmen, der ungebremste Anstieg der Soziallasten bei Unternehmen und öffentlichen Haushalten. Während verstärkt zinsorientiertes, kurzfristiges Geld in die Bundesrepublik – und speziell in Staatstitel und Bankeinlagen – fließt, strömt langfristiges Kapital für Direktinvestitionen hinaus.

Dramatischer als im Floatingsystem ist die Entwicklung derzeit im

EWS. Das seit mehr als fünf Jahren nahezu unveränderte Leitkursgefüge ist einer Zerreißprobe ausgesetzt: Besonders Lira und Pfund Sterling sind akut abwertungsverdächtig und werden nur mit Zinserhöhungen und Devisenmarktinterventionen in ihren Bandbreiten gegenüber der D-Mark gehalten. Eine Geschäftsgrundlage des Maastricht-Prozesses ist damit ins Wanken geraten: die anhaltende Stabilität der Marktkurse im Rahmen ihrer Schwankungsmargen. In diesem Zusammenhang gilt es, einer europäischen Dolchstoßlegende entgegenzutreten: Es war nicht die Anhebung des Diskontsatzes durch die Bundesbank, die andere Länder unverschuldet in Schwierigkeiten gestürzt hat. Der für die Devisenmärkte vor allem relevante Geldmarktzins wurde von der Diskontentscheidung praktisch nicht tangiert, er liegt unverändert bei rund 9,7%.

Wenn einige EWS-Länder sich in den letzten Wochen dennoch gezwungen sahen, zur Verteidigung ihres DM-Leitkurses ihre Zinsen anzuhängen, so hatte dies vor allem mit dem dänischen und französischen Maastricht-Referendum und der Möglichkeit eines Scheiterns der Wirtschafts- und Währungsunion zu tun. Würden die Mitgliedstaaten dann der Wechselkursstabilität weiterhin denselben Stellenwert einräumen, den sie in der Maastricht-Strategie besitzt? Und würden bestimmte Länder ihren monetären und finanziellen Stabilisierungskurs auch noch durchhalten, wenn es nicht mehr darum ginge, sich damit die Teilnahme an der Europäischen Zentralbank zu sichern?

Für die „Kernländer“ des EWS, die sich in den vergangenen Jahren durch eine glaubwürdige Stabilitätspolitik ausgezeichnet haben, hat der Markt diese Fragen positiv beantwortet: Sie bilden in den währungspolitischen Strudeln eine Zone der Ruhe. Die anderen müssen sich ihren Vertrauensbonus erst noch erarbeiten.