

Nur wenige Zentralbanken können der Dollarstärke widerstehen

## Euro und Yen im freien Fall

Wer hat dies gesagt: „Seien wir ehrlich: Europa ist ein Museum, Japan ein Altenheim und China ein Gefängnis“? Nein, nicht Donald Trump, sondern Larry Summers, einst Finanzminister unter Präsident Bill Clinton. Seit der Harvard-Professor nun doch nicht zum Fed-Gouverneur ernannt wurde, nimmt er kein Blatt mehr vor den Mund und äußert unverblümt, daß der Dollar alternativlose Leitwährung sei. Und tatsächlich erweist sich der Greenback erneut als sicherer Hafen. Er ist derzeit wegen der US-Zinserhöhungen gegenüber fast allen Währungen stark.

Fast auf Parität ist der Euro zum Dollar abgerutscht und damit auf dem Niveau der Jahrtausendwende, seit die US-Zentralbank Fed die Inflation mit Zinserhöhungen eindämmen will, während die EZB mit Rücksicht auf hohe Staatsschulden und Rohstoffkosten weitaus langsamer reagieren dürfte. Deutsche Bank und Citigroup peilen schon einen Kurs von 0,95 Dollar pro Euro an. Die EZB befindet sich in einem ähnlichen Dilemma wie die Bank of Japan (BoJ), die angesichts einer Staatsverschuldung von 270 Prozent der Wirtschaftsleistung die Zinsen zehnjähriger Anleihen auf 0,25 Prozent begrenzt. Mit dieser „Zinskurvenkontrolle“ durch den Kauf von Staatspapieren finanziert die BoJ ein riesiges Etatdefizit. Die Nebenwirkung ist eine Yen-Abwertung um 20 Prozent.

Japans Staatsverschuldung ist zwar extremer als die Italiens („nur“ 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts), aber beide Länder stellen die Notenbanken vor das gleiche Dilemma: spürbare Zinserhöhungen würden eine Staatspleite auslösen. Die japanische Inflationsrate ist mit 2,5 Prozent zwar niedriger als die von Italien (6,8 Prozent), aber das dürfte nicht so bleiben.

Beide Länder sind auf zahlreiche Importgüter angewiesen. Eine Inflationsspirale entsteht, wenn sich die Einfuhren durch den schlechteren Wechselkurs verteuern und die Geldentwertung weiter anheizen. Eine Haushaltskonsolidierung wird dann noch schwerer. Deshalb steigen die Schulden weiter, was Zinserhöhungen dauerhaft erschwert. Die Zeiten sind vorbei, als eine schwache Währung als konjunkturfördernd galt. Bei hohen Rohstoff- und Energiepreisen verschärft eine schwache Währung eine schwierige Lage. Japan hatte seit den 1990er Jahren ein Konjunkturprogramm nach dem anderen aufgelegt. Ein hoher Schuldenstand der Unternehmen ließ das Deflationrisiko als besonders hoch erscheinen. Doch der Gesamtschuldenstand änderte sich nicht, die Ausgabenprogramme verlagerten die Schulden lediglich vom Privatsektor auf den Staat.

Die Lage in Japan scheint nun ernster als in Europa – und sie zeigt, was auch hierzulande droht: Entweder, die Zinsen auch für italienische Anleihen werden steigen, oder der Außenwert des Euro wird ähnlich stark verfallen wie der Yen. Anleger bezweifeln, daß Japan ohne Verwerfungen aus der Staatsschuldenfalle kommt. Entsprechende Finanzspekulationen gibt es allerdings seit den 1990er Jahren. Sie scheiterten und sind als „Witwenmacher“ verschrien: Staatsanleihen und Yen leerverkaufen. Doch jetzt bleiben nur Zinserhöhung oder Abwertung der Währung, möglicherweise beides. Der einstige Witwenmacher könnte eine gewinnbringende Strategie werden. In Europa ist diese Strategie gleichermaßen erfolgversprechend. Nur wenige Währungen können der Dollarstärke widerstehen. Neben dem Rubel und dem brasilianischen Real ist es der andere sichere Hafen, der Schweizer Franken.

von  
Thomas  
Kirchner

„Die Zeiten sind vorbei, als eine schwache Währung noch als Konjunktur-Lokomotive galt.“

Exporteinbruch und negative deutsche Außenhandelsbilanz

## Heftige Wohlstandsverluste

Von Jörg Fischer

Es war die Hiobsbotschaft, die Crash-Propheten ins Konzept paßt: Die deutsche Handelsbilanz ist im Mai mit einer Milliarde Euro ins Minus gerutscht. Aber ist mit dem „historischen Einbruch der Exporte“ wirklich der „Niedergang der deutschen Wirtschaft“ eingeleitet? Ist der einstige Exportweltmeister Deutschland tatsächlich „in die 2. Bundesliga abgestiegen“? Und liegt all das vor allem an zu geringer Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit?

Aus den Monatszahlen des Statistischen Bundesamts läßt sich das nicht ableiten. Ja, der Wert der Einfuhren überstieg im Mai mit 127 Milliarden Euro den Wert der ausgeführten Waren (126 Milliarden Euro). Ein solches Monatsminus gab es zuletzt 1991, als die Ex-DDR-Bürger im Kaufrausch und der Investitionsstau nach Jahrzehnten Realsozialismus gigantisch waren. Doch der Exporteinbruch von 0,5 Prozent im Vergleich zum April – aber +11,7 Prozent zum Mai 2021 – ist derzeit nicht das entscheidende Problem. Der Bruch mit Rußland schmerzt die deutsche Industrie, aber ein deutsches Ausschereiben bei den Sanktionen hätte unseren wichtigsten Absatzmarkt gefährdet: Waren für 13,4 Milliarden Euro gingen im Mai in die USA; nur

für 1,1 Milliarden Euro wurde nach Rußland geliefert. Hauptsächlich Arzneimittel – und die stehen noch nicht auf einer EU-Embargoliste.

Die wahre Schreckensnachricht offenbart sich beim Blick auf die deutschen Importe: Deren monatlicher Wert stieg 2021 erstmals auf über 100 Milliarden Euro – doch wir sind auf Rohstoffe, Nahrungsmittel, Billigwaren und High-Tech aus aller Welt angewiesen. Natürlich hat die Misere etwas mit den gestörten Produktionsketten, den Lieferengpässen, der Inflation, dem Ukraine-Krieg, den Sanktionen und den Extrempreisen für Öl und Gas zu tun. Sogar die „deutschen Importe aus Rußland stiegen gegenüber Mai 2021 um 32,8 Prozent auf 3,3 Milliarden Euro an“, vermeldeten die Wiesbadener Statistiker. Mengenmäßig wurden aber insgesamt 29,1 Prozent weniger Gas, Öl, Kohle oder Metalle von dort eingeführt.

Spruch: Es gibt weniger für mehr Geld – und das betrifft auch die Einfuhren aus China oder Amerika. Aber das liegt maßgeblich auch am schwindstüchtigen Euro. Die D-Mark wertete hingegen jahrzehntelang auf – das brachte Wohlstand, das machte Importe und Auslandsurlaube für alle auch in Krisen erschwinglich.

## Mehr Schaden als Nutzen

Rußlandsanktionen: Ein EU-Energiezoll statt Embargo und Preisdeckel wären sinnvoller

DIRK MEYER

Rußland ist mit seinem völkerrechtswidrigen Angriffskrieg der Verursacher der Energieverknappung, steigender Öl- und Gaspreise, der Inflation und der Wachstumsschwäche. So jedenfalls laut mehrheitlich die Sichtweise zu den ökonomischen Folgen des Ukraine-Krieges. Sie setzt zwei Bedingungen voraus: Der Krieg war nicht zu verhindern. Doch zumindest spekulativ stellt sich die Frage, ob das Blutvergießen nicht durch eine Respektierung russischer Interessen mit Verhandlungen und internationalen Garantien zur Ukraine als neutraler Staat hätte vermieden werden können.

Sodann müßte Wladimir Putin die Verknappung aktiv betrieben haben – oder im Umkehrschluß: Die westlichen Sanktionen haben keinerlei Einfluß auf die Krise. Ganz offensichtlich ist die zweite Voraussetzung nicht gegeben. Mit der Entscheidung der Bundesregierung, zwei Tage vor Kriegsbeginn Nord Stream 2 durch den Stopp des Zertifizierungsverfahrens nicht an das Netz gehen zu lassen, wurde deutscherseits der erste Schritt zu einer „Gas-mangellage“ getan. Im Juni wurde die Gaslieferung durch die Ostseepipeline Nord Stream 1 drastisch reduziert und am 11. Juli ganz eingestellt.

Zuteilung knapper Gaslieferungen an die wichtigsten Produzenten?

Ob ab 22. Juli – nach Beendigung der Routine-wartung sowie dem Einbau einer in Kanada gewarteten und bislang zurückgehaltenen Pipelineturbinen von Siemens Energy – Gazprom wieder liefert, ist offen. Auch die Transgaz-Leitung, die via Ukraine, Slowakei und Tschechien den unverzichtbaren Rohstoff nach Deutschland transportiert, wurde Ende Juni stark heruntergefahren. Denn „Gas wird als Waffe gegen Deutschland eingesetzt“, meinte Wirtschaftsminister Robert Habeck. „Diese Strategie darf nicht erfolgreich sein“, so der Grünen-Politiker. Doch ist das noch zu verhindern? Der Ausschluß russischer Banken vom Zahlungsverkehrssystem Swift und das EU-Verbot, Rechnungen in Rubel zu bezahlen, hat die Unsicherheiten im Energiesektor erhöht und die Preise weiter getrieben.

In der Folge hat Rußland in den ersten fünf Monaten des Jahres durch den Öl- und Gasexport 1,8mal soviel verdient wie im Vorjahreszeitraum. Das EU-Erdöl-Embargo ab 2023 (ohne Pipeline-Öl) wird die hiesige Verknappung verschärfen. Hingegen trifft das Embargo für technische Güter die russische Wirtschaft erheblich – etwa im Flugverkehr: Es fehlen nicht nur Ersatzteile für Airbus- und Boeing-Jets, sondern auch westliches High-Tech für die eigene russische Luftfahrtindustrie.

Doch die Sanktionen wandeln die beiderseitigen Wohlfahrtsgewinne bei freiem Handel in eine Lose-Lose-Situation. Keiner kann gewinnen. Es bleibt lediglich die Option, die relativen Verluste des Gegners zu erhöhen – wobei auch hier die absoluten Verluste des Initiators steigen können. Hinzu kommen teils irrationale Vergeltungsmaßnahmen, die gerade vom Kreml nicht auszuschließen sind. Schließlich entsteht eine Spirale der Eingriffe: hohe Energiepreise werden sozial ausgeglichen; es findet eine Zuteilung knapper Gaslieferungen an die wichtigsten Produzenten statt.

Doch was wäre eine intelligente europäische Sanktionspolitik, um auf die russische Aggression zu reagieren? Auf dem jüngsten G7-Treffen wurde ein Preisdeckel für russisches Erdöl ins Auge gefaßt. Indirekt ist es das Eingeständnis, daß die Embargopolitik eher Rußland in die Hände spielt



FOTO: PICTURE ALLIANCE/DBA

Kalduscher im Freibad Hiddesen in Detmold, das nicht mehr mit Gas beheizt wird: Die Kritik an der westlichen Sanktionspolitik ist keine Parteinahme für Präsident Wladimir Putin

und die Europäer belastet. Zugleich werden die Energieexporteure USA, Kuwait, Saudi-Arabien, Iran, Venezuela & Co. durch hohe Preise bevorteilt. Deshalb wäre eigentlich ein Preisdeckel für jegliche EU-Ölimporte die Konsequenz, um solche „Übergewinne“ abzuschöpfen. Allerdings wirkt das nur, wenn auch China, Indien und Indonesien als Großabnehmer diesem Nachfragekartell beitreten. Doch nicht nur Indien nutzt die Preisabschläge auf russisches Öl, um durch Wiederverkäufe Differenzgewinne einzufahren.

Moralisch gutes Gefühl um jeden sozialen und ökonomischen Preis?

Überlegenswert wäre deshalb ein Importzoll auf russisches Erdöl und Erdgas, der zwei Effekte hätte: Zum einen fließen dem deutschen Fiskus oder der EU zusätzliche Zolleinnahmen zu. Zum anderen erhöht der Energiezoll den (Brutto-)Preis für die Nachfrager, weshalb diese ihre Käufe weiter reduzieren. Da der russische Exporteur einen geringeren (Netto-)Preis bekommt, schränkt auch er sein Angebot ein. Im Ergebnis ist der Zollsatz höher als der Preisanstieg für die Nachfrager, da die gehandelte Menge zurückgeht. Rußland erzielt weniger Exporterlöse, und die EU könnte die Zolleinnahmen zum Ausgleich an die Verbraucher und Unternehmen umverteilen. Gegenüber einem Boykott hätte ein Zoll zudem den Vorteil der Flexibilität der Sanktionsstärke durch eine Änderung des Zollsatzes. In Abhängigkeit der Lage kann der Druck auf Rußland schnell variiert werden.

Die Aufteilung der Lasten der in die Staatsetats fließenden Energiezolleinnahmen auf die Nachfrager und Exporteure hängt von den Marktverhältnis-

sen ab. Man spricht von einer „Zollüberwälzung“. Entscheidend ist, wie stark die europäischen Nachfrager ihre Öl- bzw. Gas-Nachfrage bei steigenden Preisen reduzieren und umgekehrt, wie stark die russischen Exporteure ihre Lieferungen einschränken. Die Last des Zolls wird für diejenige Marktseite um so geringer ausfallen, je relativ stärker diese auf die Preisänderung reagiert.

Deshalb ist die Nachfragezurückhaltung der Konsumenten und Produzenten so wichtig – kurzfristig durch Öl- und Gas-Einsparungen, mittelfristig durch neue Bezugsquellen, langfristig durch andere Energiequellen (erneuerbare Energien, „grüner“ Wasserstoff aus der Elektrolyse mittels Sonnenstroms). Aufgrund des relativ flexibleren Angebots an russischem Öl wäre es wirkungsvoller, die Gasimporte – soweit sie noch stattfinden – mit einem Zoll zu belegen. Allerdings übersteigt der Wert der russischen Ölimporte in die EU die Erdgasimporte um etwa 400 Prozent, so daß ein Zoll hier besonders attraktiv erscheint.

Nicht unbeachtet bleiben sollte jedoch das Risiko einer irrationalen Vergeltung. So könnte als Reaktion ein vollständiger russischer Exportstopp folgen. Die Kritik an der westlichen Sanktionspolitik ist damit keinesfalls eine Parteinahme für Rußland, wie Olaf Scholz im Bundestag meinte. Trotz eines moralisch guten Bauchgefühls sollte für die Politik die „I-G-Regel“ Vorrang haben – die Anwendung des gesunden Menschenverstandes. Dies hat auch US-Finanzministerin Janet Yellen erkannt, die den Europäern aus eigenem Inflations- und Wirtschaftsinteresse davon abrät, russische Öllieferungen vollständig zu boykottieren.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Dieter Stein (Hrsg.)

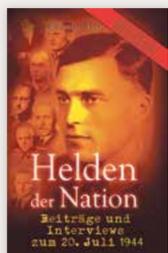
## Helden der Nation

Beiträge und Interviews zum 20. Juli 1944

Die Wochenzeitung JUNGE FREIHEIT widmet sich seit Anbeginn dem Widerstand, insbesondere Stauffenberg und dem 20. Juli 1944. Dieses Buch vereint alle wichtigen Beiträge und Interviews zum 20. Juli.

Mit einem Geleitwort von Philipp Freiherr von Boeselager, dem am 1. Mai 2008 im Alter von 90 Jahren verstorbenen Teilnehmer des 20. Juli 1944

512 S., Pb., Best.-Nr. 89787, 14,95 Euro



Silvio Kobel

## Henning v. Tresckow

Prägende Jahre, geistige Grundlagen, Ambivalenzen

Henning von Tresckow ist eine der herausragenden Gestalten des Widerstands gegen das NS-Regime. Obwohl zeitweilig begeisterter Anhänger, avancierte er zu einem der entschiedensten Gegner und zeichnete verantwortlich für mehrere Attentatsversuche auf Hitler. Doch zum Verständnis dieses ambivalenten Werdegangs bedarf es auch akribischer Grundlagenforschung zur Entwicklung von Tresckows Persönlichkeit, die so noch nie geleistet wurde.

549 S., geb., Best.-Nr. 95325, 79,90 Euro

Plakat  
60 x 85 cm  
Versand in einer  
Papprolle

Exklusiv nur bei uns:

## JF-Plakat Stauffenberg

Mit dem geheimen Eid der Erhebung vom 20. Juli 1944 und dem Vermächtnis Stauffenbergs, das er dem Erschießungskommando entgegenrief: „Es lebe das heilige Deutschland!“

Qualitätsoffsetdruck  
Best.-Nr. 89890, 9,90 Euro

JF Buchdienst

jf-buchdienst.de

☎ 030 / 86 49 53 - 25