

Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
Band: 102 (2022)
Heft: 1099

Artikel: Lang lebe der König!
Autor: Jilch, Nikolaus
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1035536>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 08.11.2024

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>



Der britische Ökonom John Maynard Keynes (l.) und US-Vertreter Harry Dexter White im Jahr 1946. Bild: Getty Images.

Lang lebe der König!

Hat der US-Dollar das Ende seiner Dominanz als Weltwährung erreicht? China und Russland sehen das so. In Wahrheit kann derzeit jedoch niemand «König Dollar» das Wasser reichen. Nicht mal Bitcoin.

von Nikolaus Jilch



Diese Geschichte beginnt mit einer Niederlage für den legendären britischen Ökonomen John Maynard Keynes. Als dieser 1944 in die USA reiste, hatte er nur ein Ziel im Auge. Ein Ziel, das er nicht erreichen sollte. Keynes wollte die Amerikaner damals davon überzeugen, auf ein gewaltiges Privileg zu verzichten.

Das Privileg, die Weltwährung zu drucken

Denn – und das wusste der Brite schon: Die Nutzung einer nationalen Währung als internationales Geld bringt enorme Herausforderungen. Für die Welt, aber ultimativ auch für jenes Land, das die Währung druckt. Denn irgendwann muss man sich entscheiden, was wichtiger ist: die nationalen Interessen oder die Bedürfnisse der Weltwirtschaft?

Keynes hatte einen Plan. Sein «Bancor» sollte zur Währung für die Welt werden. Mit einer internationalen

Zentralbank, die über den nationalen Querelen und dem politischen Tagesgeschäft steht.

Bei der Konferenz von Bretton Woods kurz vor Ende des Zweiten Weltkriegs setzte sich aber Harry Dexter White durch. Dem Beamten aus dem US-Finanzministerium leuchtete nicht ein, warum ausgerechnet das starke Amerika auf das Privileg verzichten sollte, den Dollar zur Weltwährung zu machen. Europa war zerstört, die Sowjetunion im Aufwind. Washington musste sich positionieren.

Fortan war der Dollar als einzige Währung an Gold gebunden und alle anderen an den Dollar. Das machte die US-Währung «so gut wie Gold» – zumindest eine Zeitlang.

78 Jahre sind seitdem vergangen. Acht Jahrzehnte, in denen die USA ihre wirtschaftliche Vormachtstellung auf der Welt trotz einiger Rückschläge halten konnten. Auch Europäer und Asiaten haben davon profitiert. Die Füh-

rungsnation der «freien Welt» hat Europa nach dem Krieg wiederaufgebaut und die Sowjetunion letztlich in den Zusammenbruch getrieben. Auch China hat seinen Aufstieg dem Umstand zu verdanken, dass die USA bis heute lieber bedruckte Dollarscheine exportieren als reale Produkte.

Aber spätestens mit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Reaktion des Westens (Stichwort Sperrung der Währungsreserven) sind wir wieder an einem Punkt angelangt, wo die Frage nach der Weltwährung tatsächlich gestellt wird.

Wir waren hier schon mehrmals. 1944 sowieso. Aber auch 1971, als Richard Nixon die Goldbindung des Dollars einseitig aufhob. 2000, als der Euro startete und die Dot-com-Bubble den US-Aktienmarkt in die Knie zwang. Und 2008, als die Weltwirtschaft mit der Finanzkrise einen schweren Herzinfarkt erlitt.

Wer wird der nächste Herrscher der Weltwährungsordnung sein? Kann der Dollar sich halten? Überrascht der Euro alle? Setzt China sich durch? Kommt das Comeback von Gold? Oder greifen wir gar zu Bitcoin?



Euro: Der freche kleine Bruder

Das Image des Euros ist schlecht. Aber die europäische Gemeinschaftswährung ist heute tatsächlich der einzige direkte Herausforderer für den Dollar.

Der Euro wird in den Medien oft auf seine Rolle als Einigungsprojekt beschränkt, der Aspekt seiner internationalen Bedeutung kommt dabei regelmässig zu kurz. Rund 20 Prozent der Währungsreserven weltweit entfallen auf den Euro. Zum Vergleich: Chinas Währung kommt hier auf einen niedrigen einstelligen Prozentstand. Und als Zahlungswährung ist der Euro sogar fast gleichauf mit dem Dollar.

Wim Duisenberg, der erste Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), drückte es in einer Rede über den Euro so aus: «Er ist die erste Währung, die nicht nur ihre Bindung an Gold, sondern auch ihre Bindung an den Nationalstaat gelöst hat. Hinter ihm steht weder die Wertbeständigkeit des Metalls noch das Gewicht des Staats. Für den Euro gilt, was Sir Thomas More vor 500 Jahren über das Gold sagte: Es sei für die Menschen gemacht und empfangen seinen Wert durch sie.»

Der Hinweis auf Gold und den Staat ist wichtig. Denn das System von Bretton Woods hatte (bis 1971) beides – es war an Gold und Staat gebunden. Heute ist es von Gold gelöst, vom Staat aber nicht.

Der Euro wiederum ist durch Gold gedeckt, aber nur indirekt. Es gibt keine fixe Bindung, doch halten die No-

tenbanken des Eurosystems mehr als 12 000 Tonnen Gold – 4000 Tonnen mehr, als die USA noch haben. Ein Vorteil für Europa. Doch mit dem Angriff auf die Ukraine sind die Karten neu gemischt worden.

Durch die Blockade der im Westen gehaltenen russischen Währungsreserven hat Washington die EU und den Euro stärker an sich gebunden, als es in den vergangenen zwei Jahrzehnten der Fall war. Vorbei die Tage des Euros als Instrument der «europäischen Souveränität», wie Ex-Kommissionschef Jean-Claude Juncker es ausgedrückt hat. Es scheint den USA aktuell gelungen zu sein, die Herausforderung durch den Euro zu neutralisieren. Er ist heute de facto nur ein «Dollar light» ohne Eigenständigkeit.

Bleibt die Frage: Ist die Konstruktion des Euros als harte, regelbasierte und internationale Währung noch intakt? Wird Europa versuchen, sich durch den Euro gegenüber den USA zu emanzipieren – oder liegt dieser alte Traum längst in Trümmern?



Renminbi: Grosse Ambitionen, grosse Probleme

Trotz des rasanten Aufstiegs Chinas hat sich der Renminbi (genannt Yuan) international bisher kaum etablieren können. Und das liegt nicht nur daran, dass die Geldscheine noch immer mit dem Gesicht des schrecklichen Diktators Mao verziert sind.

Chinas Wirtschaft ist nicht wechselseitig offen, nur einseitig. Der Wechselkurs des Renminbis wird scharf kontrolliert. Nichts fürchtet China mehr als eine Kapitalflucht in die USA, wie wir sie in den 1990er-Jahren aus Russland gesehen haben. Das macht den Yuan zu keiner sehr attraktiven Alternative zum Dollar.

China ist allerdings bemüht, die eigene Währung so oft wie möglich zum Einsatz zu bringen – etwa bei Deals im Zuge der grossen «Belt and Road Initiative». Diese gewaltige Landbrücke über Asien nach Europa soll so etwas wie die moderne Seidenstrasse werden – und China Einfluss sichern.

Wenn sich die Gelegenheit ergibt, stützt China sogar den Euro, um ihn als Dollar-Alternative zu etablieren. Der Deal mit Russland vor dem Krieg war ein Signal in diese Richtung. Gleichzeitig kämpft China inzwischen aktiv gegen die Dominanz des Dollars an. Man arbeitet gemeinsam mit Russland, Indien und anderen Ländern an alternativen Zahlungssystemen. Und schon 2013 hat Peking signalisiert, dass man keine US-Staatsanleihen mehr anhäufen wolle: das Signal, dass das Dollarsystem von Peking nicht mehr aktiv gestützt wird.

Aber China sitzt gemäss Daten der Weltbank noch immer auf einem Berg von rund 3000 Milliarden Dollar. Viel Geld, dessen Wert man auch nicht einfach aufgeben will. Ein Dilemma.



SDR: Der Mittelweg, den keiner gehen will

Vorsicht, an dieser Stelle folgt noch eine weitere Abkürzung: SDR – Special Drawing Rights oder «Sonderziehungsrechte». Es handelt sich dabei um eine Kunstwährung, die in den 1960er-Jahren beim Internationalen Währungsfonds (IWF) eingeführt wurde.

Die Sonderziehungsrechte sind angelehnt an Keynes' Ursprungsidee vom Bancor und funktionieren als Korb, dessen Wechselkurs von ausgewählten anderen Währungen abhängig ist, die nach bestimmten Kriterien gewichtet sind – vergleichbar mit der European Currency Unit (ECU), dem Vorläufer des Euros.

Immer wieder wurde darauf gepocht, die Sonderziehungsrechte auszubauen und aus dem IWF so etwas wie die Notenbank der Welt zu machen. Zuerst von den Europäern – und ab 2009 auch von China. Aber Washington hat bis heute kein Interesse daran, den IWF wirklich zu internationalisieren.

Zwar darf – so will es die Tradition – die Leitung des IWF immer von den Europäern besetzt werden. Aber die Kontrolle behalten die Amerikaner mit ihrem hohen Stimmrechtsanteil. Das gibt dem IWF eine eigenartige Sonderrolle. Seit 1944 ist er eigentlich zuständig für die Bewahrung der Vormachtstellung des Dollars. Er könnte aber auch eine Alternative bieten, wenn man ihn liesse.

Zumindest theoretisch. Die Probleme in der Eurozone zeigen sehr gut, warum internationale Währungen schwierig zu gestalten und zu verwalten sind. In der Theorie sollten sie zwar besser funktionieren als das System, das wir heute haben. In der Praxis zeigt sich aber ein ganz anderes Bild.

Für diese Variante bräuchte es so etwas wie eine neue Konferenz zur Neuordnung der Währungswelt. Dass es dazu

kommt, ist derzeit jedoch extrem unwahrscheinlich. Die Blöcke sind längst zu zerstritten.



Bitcoin: Der radikale Gegenentwurf

Bleibt die radikale Variante. Was, wenn wir das gesamte herkömmliche System mit all seinen Schwächen auf einen Schlag durch Computer, Kryptografie und Serverfarmen ersetzen? Klingt nach Science Fiction. Aber seit 2009 haben wir etwas, das diese Rolle spielen könnte: Bitcoin.

Die digitale Währung ist auch deshalb so extrem umstritten, weil sie gleichzeitig die Macht von Staaten und Notenbanken in Frage stellt. Bitcoin ist regelbasiert und vollständig unabhängig von der Politik – eine solche Entkopplung von Staat und Geld gab es nicht einmal zu Zeiten des starren Goldstandards.

Anders als Gold, das als Vorbild für Bitcoin gedient hat, ist die Kryptowährung digital – das macht sie zum perfekten Mittel im grenzenlosen Internetwelt-raum des 21. Jahrhunderts.

Aber der Gegenentwurf, den Bitcoin vorschlägt, ist radikal. In ihrer vollen Ausbaustufe würde die digitale Währung ein delikates System aus Staaten, Banken und Notenbanken sprengen, das über rund 400 Jahre aufgebaut worden ist.

Bitcoin entzieht nicht nur den Politikern das Privileg des Gelddruckens, sondern allen Menschen. Auf dem Geld- drucken basiert letztlich ein Grossteil unserer modernen, staatlichen Strukturen. Bitcoin kann Misswirtschaft verhindern, aber auch den Sozialstaat einschränken. Werden die Mächtigen der Welt das zulassen?

Ein neuer Kalter Krieg...

Wo stehen wir also heute? Der Euro hat es weit gebracht, ist aktuell aber neutralisiert. Der Renminbi ist noch weit davon entfernt, die nötigen Voraussetzungen mitzubringen. Chinas Wirtschaft ist nicht offen genug, die Kontrolle der Partei ist zu strikt, das Vertrauen der Investoren zu gering.

Gemeinsam mit Russland wird China wohl in Richtung eines Pseudo-Rohstoff-Standards gehen, wo nicht nur Gold, sondern auch andere Rohstoffe (Öl, Gas, Seltene Er-

«Bitcoin in seiner vollen Ausbaustufe würde ein delikates System aus Staaten, Banken und Notenbanken sprengen, das über rund 400 Jahre aufgebaut worden ist.»

Nikolaus Jilch

den etc.) gebunkert werden, um die Währung indirekt zu decken. Der Analyst Zoltan Pozsar von Credit Suisse hat dies ausführlich beschrieben.¹ Aber ein solches «System» muss sich zuerst etablieren. Und sich dann beweisen.

Gold selbst scheint seit 1971 kaltgestellt zu sein. Zwar wird es noch von Notenbanken gehalten, aber wohl am ehesten, um eine Gefahr für die Papierwährungen zu minimieren – oder um im Katastrophenfall eine Alternative zu haben.

Und Bitcoin? Er muss sich in Wahrheit zuerst im Alltag etablieren. Wenn immer mehr Menschen Bitcoin nutzen sollten, würde die Währung irgendwann auch für Notenbanken und Regierungen interessant. Auffällig ist, dass die USA mit ihrer offenen, kapitalistischen Gesellschaftsform Bitcoin und Bitcoin-Miner eher anziehen wollen, während die Chinesen Bitcoin bekämpfen. Sie sehen in Bitcoin eine Gefahr für die Kontrolle der Kommunistischen Partei (wohl zu Recht). Die EU kann sich mal wieder nicht entscheiden.

Am Ende bleibt vorerst die Erkenntnis, die wir auch schon in der grossen Finanzkrise 2008 hatten: Wenn es hart auf hart kommt, flüchten alle in den Dollar. Der König unter den Weltwährungen sitzt weiter fest auf dem Thron.

Nur eines wissen wir sicher: Keine Reservewährung konnte sich für immer halten. Nicht einmal Gold. Aber solange die Frage der Nachfolge völlig offen ist, muss Washington sich nicht sorgen.

Nun ist es so: In den USA ist längst bekannt, dass das Dollarsystem in seiner Nachkriegsform ausgedient hat. Sogar das Pentagon sorgt sich inzwischen, denn zu viel Industrie ist nach China abgewandert. Und China ist – das sollte inzwischen klar sein – der grosse Gegenspieler der USA im 21. Jahrhundert.

Als der Dollar 1944 inthronisiert wurde, waren Abgesandte aus Moskau noch dabei. Die Sowjetunion stieg in der Folge aber nicht in das Bretton-Woods-System ein, sondern baute ihr eigenes System, das der westlichen, kapitalistischen Ordnung freilich weit unterlegen war.

... mit Europa in der Einflussosphäre der USA

Eine andere mögliche Variation davon wäre ein neuer Kalter Krieg, in dem sich nicht die Frage stellt, welche Währung die ganze Welt regiert, sondern welcher Block

gerade Oberwasser hat. China würde dabei wahrscheinlich auf mehr Kontrolle setzen, nicht auf weniger. Man würde sich noch stärker abgrenzen und Rohstoffe bunkern, die man (ähnlich wie Russland heute) zur Geld- und Machtpolitik einsetzt.

Europa wäre dann politisch gänzlich in der Einflussosphäre der USA, hätte dank der Wirtschaftsbeziehungen

in den Osten jedoch zumindest eine gewisse Flexibilität. Der Euro bliebe aber wohl ein Dollar light. Anders als der Osten, der auf zentrale Kontrolle setzt, würde sich der Westen auf die Marktwirtschaft besinnen, was auch bedeutet, die Entwicklung von Bitcoin nicht zu behindern. Dasselbe gilt für den physischen Goldhandel, der aus kulturellen Gründen wohl auch in Russland und Asien offenbliebe.

Gold würde in Extremfällen sogar wieder im internationalen Handel zwischen Staaten eingesetzt werden. Aber der Dollar bliebe auch in diesem Szenario die Nummer eins.

Noch gilt: Solange die USA ihr Privileg nicht freiwillig aufgeben, bleibt es ihnen. Egal, was die anderen davon halten. ◀

«Am Ende bleibt vorerst die Erkenntnis, die wir auch schon in der grossen Finanzkrise 2008 hatten: Wenn es hart auf hart kommt, flüchten alle in den Dollar.»

Nikolaus Jilch

¹ www.bloomberg.com/news/audio/2022-04-06/this-is-zoltan-pozsar-s-vision-for-bretton-woods-iii-podcast



Nikolaus Jilch

ist Finanzjournalist, Speaker und Moderator. Er lebt in Wien.