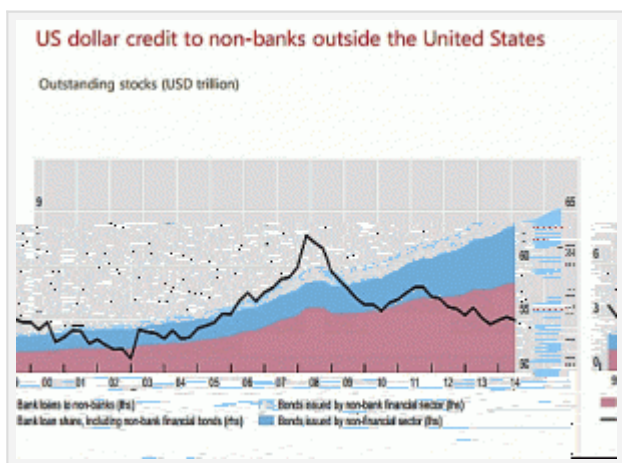


Der Höhenflug des Dollar scheint kein Ende zu finden. Das mag zwar gut sein für die Volkswirtschaften der Eurozone, die hierdurch einen internationalen Wettbewerbsvorteil ausschlagen können, aber das globale Finanzsystem könnte dadurch in Schwierigkeiten kommen. Darauf hat die BIS/BIZ, die Zentralbank der Zentralbanken, jetzt in ihrem [Quartalsbericht](#) hingewiesen.

Zurzeit können nicht nur die Europäer der Dollar-Stärke einiges abgewinnen. Auch den Japanern und Chinesen kommt sie (aus demselben Grund) gerade recht. Sogar die Amerikaner sehen positive Seiten. Die Dollar-Stärke bremst den Effekt importierter Inflation ab, zugleich hilft er, die Zinsen am langen Ende gedrückt zu halten.

Die Gefahr liegt darin, dass die Dollar-Kredite an ausländische nicht-Banken mittlerweile das Volumen von 9 Bill. Dollar erreicht haben (siehe [Chart!](#)). Das ist eine Verdreifachung in den zurückliegenden zehn Jahren. Die Unternehmen in den Emerging Markets haben per Mitte 2014 2,6 Bill. Dollar an Fremdwährungsanleihen ausstehend, hinzu kommen 3,1 Bill. Dollar an Bankkrediten. Etwa drei Viertel dieser Verbindlichkeiten dürften auf Dollar lauten, schätzt die BIS, das wären knapp 4,3 Bill. Dollar. Bezogen auf das Welt-BIP in Höhe von rund 78 Bill. Dollar wären das 5,5%.



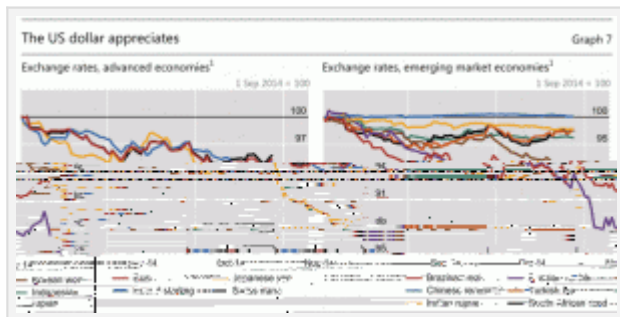
Dollar-Kredite an chinesische Banken und Unternehmen steigen jährlich um knapp 50%, vor fünf Jahren noch bei nahezu Null kommen sie aktuell auf 1,1 Bill. Dollar. Nicht wenig davon wird als Firmen-interne Finanzierung weitergereicht und in ihrem gesamten Ausmass verschleiert. Brasilien kommt auf knapp 460 Mrd. Dollar, Mexiko auf gut 380 Mrd. Dollar. Russland erreicht an Fremdwährungskrediten 715 Mrd. Dollar, das meiste davon notiert in Dollar.

55% der CDOs (collateralised debt obligations) basieren mittlerweile auf gehebelten Krediten. CDOs waren im 2008er Crash der Brandbeschleuniger. Die Aktivitäten im Markt für gehebelte Kredite hat mittlerweile das Niveau von vor der Finanzkrise überschritten. Bis Mitte September beliefen sich die vierteljährlichen Behauptungen auf durchschnittlich 250 Mrd. Dollar.

Von den erwähnten neun Bill. Dollar an Dollar-Krediten entziehen sich rund 7 Bill. Dollar der US-Regulierung, weil weder Kreditgeber noch Kreditnehmer in den USA sitzen. Damit steht aber auch kein Darlehensgeber der letzten Instanz dahinter. Das erhöht das Risiko einer Kettenreaktion, wenn es mal an irgendeiner (kleineren) Stelle schief läuft. China verfügt über große Dollar-Reserven, Brasilien, Russland und andere jedoch nicht.

Die Zentralbanken der Welt halten immer noch, seit 40 Jahren wenig verändert, rund 60% ihrer Reserven in Dollar. Verändert hat sich jedoch das Niveau – es ist seit 2000 von einer auf 12 Bill. Dollar angestiegen.

Der Dollar-Index ist seit Jahresmitte um 12% angestiegen, gegenüber der russischen Währung sind es sogar 55%, sowie 18% gegenüber dem brasilianischen Real ([Quelle](#)). Eine nachhaltige Abwertung lokaler Währungen gegen den Dollar dürfte die Kreditwürdigkeit vieler Firmen untergraben. Die Dollar-Schulden verteuern sich, die Gefahr wächst, dass sie nicht pünktlich bedient werden.



Die BIS sieht die Gefahr eines Kredit-Schocks, wenn die Fed ihre Geldpolitik zu straffen beginnt. Der auf steigenden Darlehenskosten und steigendem Dollar-Wert basierende Schock dürfte v.a. durch Ost-Asien und die Emerging Markets gehen.

Vergleiche zur Schuldenkrise Lateinamerikas in den 1980ern und der Ostasien-, sowie Russland-Krise der späten 1990er drängen sich auf. Zwar sind die Staaten dieses Mal weit weniger in Dollar verschuldet, die Unternehmen dafür umso mehr. Nun, der Schwarze Schwan taucht immer da auf, wo man ihn am wenigsten vermutet. Die Zentralbanken beäugen die Bankenlandschaft seit Lehman, kümmern sich aber z.B. wenig um die Investitionen von Asset-Managern und Pensionsfonds, die riesige Summen um die Welt schicken. Sie folgen dem Herdentrieb, jagen nach Anleihe-Rendite, die angesichts von Zinsen nahe Null in den industrialisierten Ländern besonders in die Emerging Markets gesehen wird. Mit ihrer geringen Verlust-Toleranz ziehen sich in Zweifelsfall schnell zurück, was zu einer Beschleunigung der Wertverluste führt.

Die BIS hat das Verhalten großer Anleger in der Zeit zwischen September und Mitte Oktober untersucht, als die Aktienbörsen unvermittelt deutlich einbrachen und sich dann rasch wieder zu neuen Höhen aufschangen. Sie kommt zu dem Schluss, dass immer weniger große Marktteilnehmer mit wirklicher Überzeugung engagiert sind, woraus sie schließt, dass die Neigung deutlich zunimmt, den Verkaufsknopf immer länger zu drücken.

Die BIS hat vor 2008 vor einer Kreditblase gewarnt, [ihr damaliger Chef-Volkswirt William](#)
de di [Wirtschaftsbegehr](#) [schränkung](#) [Kredit](#) [mit](#) [ei](#) [er](#)