

Japans neue Währungspolitik schürt Ängste vor einem Rückfall in die 1930er-Jahre Droht ein Währungskrieg?

Von Oliver Landmann

Seit Wochen sorgt es in der internationalen Finanzwelt für Gesprächsstoff: Das Gespenst eines globalen Währungskrieges. Was war geschehen? Unter dem Druck der neu gewählten Regierung Abe beschloss die Zentralbank Japans eine massive Ausdehnung ihrer Staatsanleihenkäufe und kündigte ein Inflationsziel von zwei Prozent an, um das Land aus der seit Jahren anhaltenden Stagnation und Deflation zu befreien. Der unmittelbare Effekt dieser Ankündigung war ein Absturz des Yen-Wechselkurses an den Devisenmärkten. Allein gegenüber dem Euro verlor die japanische Währung in den letzten drei Monaten 20 Prozent an Wert – was der japanischen Exportwirtschaft eine höchst willkommene Frischluftzufuhr in Form verbesserter Wettbewerbsfähigkeit bescherte. Aber international hagelte es Kritik. Der Vorwurf: Ein solch aggressiver Einsatz der Wechselkurswaffe beschwört das Risiko eines Währungskrieges herauf. Unter einem Währungskrieg verstehen die Kritiker einen Kampf um Marktanteile, in dem jedes Land versucht, durch Schwächung seiner Währung seine Wettbewerbsfähigkeit zu Lasten seiner Konkurrenten zu steigern. Als abschreckendes Beispiel wird die Weltwirtschaftskrise von 1930 bis 1933 genannt. Damals mündete der Kampf der Nationen um schrumpfende Märkte nicht nur in eine Abwertungsspirale, sondern auch in einen protektionistischen Wettlauf der Zollerhöhungen, durch den sich die Länder ihre Exportmärkte gegenseitig kaputt machten. Man sprach von «beggar-thy-neighbor policy» (eine Politik, die den Nachbarn zum Bettler macht). Das Ergebnis war ein Zusammenbruch des Welthandels. Es sollte Jahrzehnte dauern, bis die Scherben wieder gekittet waren.

Handelsströme vernichtet

Es gilt nun aber, die richtigen Schlüsse aus diesem historischen Lehrstück zu ziehen. Was die grosse Depression verschärfte, war nicht der Abwertungswettlauf, sondern waren die protektionistischen Handelsbarrieren. Denn eine Abwertung lenkt Handelsströme nur um, während Zölle und Importbeschränkungen Handelsströme vernichten. Die Abwertungen kamen dadurch zustande, dass sich ein Land nach dem anderen vom Goldstandard abwandte, der sich nach dem Ersten Weltkrieg mehr und mehr zu einer eigentlichen Deflationsmaschine entwickelt hatte. Je früher ein Land die Bindung ans



Mit allen Mitteln. Japans Premier Shinzo Abe versucht das Land aus seiner jahrelangen Deflation zu führen. Foto Keystone

Gold löste, desto schneller überwand es in der Folge die Krise. Die Weltwirtschaft insgesamt profitierte davon, dass die Geldpolitik nach der Aufgabe des Goldstandards allgemein expansiver wurde. Heute gilt Ähnliches: Die Weltwirtschaft ist noch weit davon entfernt,

Das Problem ist nicht ein Abwertungswettlauf, sondern der Aufbau von Handelshemmnissen.

die schwere Konjunkturkrise der letzten Jahre überwunden zu haben. Die OECD, die internationale Wirtschaftsorganisation mit Sitz in Paris, rechnet vor, dass alle wichtigen Wirtschaftsräume der industrialisierten Welt noch bis mindestens Ende 2014 unterausgelastet bleiben werden. Die Zentralbanken, die ihre Zinsspielfelder in den meisten Fällen schon längst ausgeschöpft haben, ergreifen

daher zunehmend unkonventionelle, kreative Massnahmen, um ihre Volkswirtschaften wieder auf Trab zu bringen – wie zuletzt eben Japan.

Belebung der Konjunktur

Es liegt im Wesen der Geldpolitik, dass sie sehr schnell auf den Wechselkurs durchschlägt, und zwar auch dann, wenn sie nicht wie die Schweiz eine explizite Wechselkursstrategie verfolgt. Solange die Industrieländer in ihrer Gesamtheit unter einem Nachfragedefizit leiden, birgt jede Wechselkursänderung Konfliktstoff, weil sie die internationale Güternachfrage zugunsten des abwertenden Landes umverteilt. Kein Wunder, schreien dann andere Länder Zeter, Mordio und Währungskrieg. Vor allem aber geraten die Länder, deren Währungen einem Aufwertungsdruck ausgesetzt sind, in Zugzwang, den Expansionsgrad ihrer eigenen Geldpolitik zu erhöhen. Wenn die Zentralbanken dergestalt auf die Wechselkurs-signale reagieren, verstärken sie sich in

ihren Bemühungen um Belebung der Konjunktur gegenseitig.

Labile Weltwirtschaft

Unter dem Strich ist der Währungskrieg somit weder ein Krieg, noch führt er auf die Dauer unbedingt zu grösseren Wechselkursverschiebungen. Vielmehr senden die Devisenmärkte an die Zentralbanken der grossen Währungsräume das Signal aus, ihre kollektive Geldpolitik so zu lockern, wie es der nach wie vor labile Zustand der Weltwirtschaft verlangt. Eine explizite Koordination unter den Zentralbanken braucht es hierfür nicht; eine Initiative zur Bändigung des Währungskrieges erst recht nicht. Verheerend wäre es freilich, sollten die missverständlichen Wechselkursausschlüsse als Vorwand benutzt werden, neue Handelsschranken zu errichten.

Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i. Br.

EZB will sich raushalten

Kein Wechselkursziel

Frankfurt. Die Europäische Zentralbank (EZB) will sich nicht an einem Abwertungswettlauf der Währungen beteiligen. «Unsere Grundposition ist unverändert: Wir haben kein Wechselkursziel, Wechselkurse sollen marktbasierend sein», sagte EZB-Direktoriumsmitglied Jörg Asmussen dem «Handelsblatt» (Montag). Den Notenbanken der USA und Japans wird vorgeworfen, ihre Währungen künstlich billig zu halten, um die heimische Wirtschaft zu unterstützen. Es ist bereits von einem «Währungskrieg» die Rede.

Seit Sommer 2012 hat der Euro zu vielen Währungen deutlich aufgewertet. Waren aus dem Euroraum werden in der Folge im aussereuropäischen Ausland tendenziell teurer, was die konjunkturelle Erholung in Euroland gefährden könnte. EU-Währungskommissar Olli Rehn warnte im österreichischen Magazin «Profil»: «Eine Anhebung des Euro-Wechselkurses wäre vor allem für die südlichen Euroländer sehr schädlich.» Die erstarkte Gemeinschaftswährung macht vor allem Euro-Krisenländern wie Griechenland, Portugal und Spanien zu schaffen. «Ich glaube nicht, dass das Wechselkurs-thema entscheidend ist für die Wettbewerbsfähigkeit in diesen Ländern», sagte Asmussen. «Da geht es um Lohnstückkosten, Bürokratiekosten, mangelnde Produktivität und überregulierende Produktmärkte.»

Reformen notwendig

Der französische Staatspräsident François Hollande hatte sich wegen der Euro-Aufwertung für eine aktive Wechselkurspolitik ausgesprochen. «Die Frage nach einem Wechselkursziel ist nicht neu. Aber es gibt kein Wechselkursziel in der Eurozone. Eine solche Debatte darf nicht von notwendigen Reformen ablenken, die die Staaten selbst unternehmen müssen», sagte Asmussen. Der Notenbanker bekräftigte: «Bei einem Krieg gibt es immer nur Verlierer. Wir haben ein Mandat, das wir erfüllen. Wenn andere Notenbanken einen anderen Weg gehen, müssen wir dem nicht automatisch folgen.» Besser sei es, solche Fragen im Kreis der führenden Wirtschaftsationen zu besprechen.

EZB-Präsident Mario Draghi hatte am Donnerstag die Aufwertung des Euro als «Zeichen der Rückkehr des Vertrauens» in die Gemeinschaftswährung bezeichnet. Dass Draghi zugleich erklärte, die Notenbank habe die Aufwertung als potenzielles Risiko für Konjunktur und Geldwertstabilität im Auge, werteten Ökonomen als «sanfte verbale Intervention» gegen die Aufwertung der Gemeinschaftswährung. SDA

Mit «Klassenbesten» gegen Krebs und mehr

Piqur Therapeutics AG will als jüngstes Spin-off der Basler Uni das Rennen um neue Therapien anführen

Von Martin Hicklin

Basel. Ziemlich leise ist 2011 die Piqur Therapeutics AG als Spin-off der Basler Universität gegründet worden. Dabei will sich die junge Firma in einem äusserst umkämpften neuen Gebiet der Krebsbehandlung ganz vorne bewegen. Jetzt, nach Abschluss einer Finanzierungsrunde unbekanntem Umfangs, lässt sich Piqur etwas in die Karten blicken. Unter den Trümpfen ist zum Beispiel ein Wirkstoff, der effizient in zwei wichtige Signalwege der Zelle eingreift und mehr Potenzial als Konkurrenten habe, entgleistes Wachstum unter Kontrolle zu bringen. «Klassenbesten» sei PQR-309, sagt der 33-jährige Piqur-CEO und Chemiker Vladimir Cmiljanovic. Gehemmt wird zum einen eine wichtige PI3-Kinase (die schon im Namen der Firma Platz nimmt) und gleichzeitig eine andere zentrale Schaltstelle, die mTOR genannt wird. Sind die beiden Wege übermässig aktiviert, gerät das Zellwachstum ausser Kontrolle. Das Besondere: Beider Signalwege Bedeutung wurde in Basel tätigen Forschern erst richtig aufgedeckt. PI3K von Matthias Wymann, Professor am Departement für Biomedizin, und mTOR von Mike N. Hall, Professor am Biozentrum der Uni Basel. Beide sind bei Piqur mit im Boot, Wymann als Mitgründer und

-direktor, Hall als Berater. Auch der emittierte Basler Chemieprofessor Bernd Giese zählt als Mitgründer zur Crew. In seinem Labor hatte Cmiljanovic bereits für seine Masterarbeit die Idee neuartiger Hemmer verfolgt. «Nach einem ersten Erfolg bekam ich alle mögliche Unterstützung», schwärmt Cmiljanovic. Er weiss, wie man trifft, spielte er doch vor mehr als zehn Jahren als Internationaler Handball beim RTV Basel. «Chemie und Handball haben in meiner Familie immer eine Hauptrolle gespielt.» Vater und Schwester Natasha sind auch vom Fach.

Vorne im Forschungsboom

Seit klar ist, welche wichtige Rolle PI3K und mTOR spielen, hat es weltweit einen Boom gezielter Forschung gegeben. Kaum ein Pharmaunternehmen, das nicht einen Kinase-Hemmer oder einen auf mTOR zielenden Wirkstoff in der Pipeline hätte. Dabei geht es nicht nur um Krebs als Behandlungsziel, auch Entzündungen chronischer Art, Autoimmunkrankheiten oder Allergien stehen mit den Signalwegen im Zusammenhang, wo in riesigen Netzwerken Balance erstellt werden muss, damit der Organismus richtig funktioniert.

Derzeit sind weltweit mindestens zwölf PI3K-Hemmer zur Behandlung von Tumoren und Blutkrebs in klini-



Krebshemmer. Piqurs-CEO Vladimir Cmiljanovic. Foto Peter Schnetz/Uni Basel

schen Test, fünf wie Piqurs PQR-309 beide Ziele angreifende Wirkstoffe sind in fortgeschrittenen Phasen. Ziemlich weit voran ist Novartis mit BEZ235. Doch Cmiljanovic glaubt, dass Piqur da besser sein dürfte. Mit dem Novartis-Wirkstoff ist er insofern vertraut, als er zur Gruppe Wymann gehörte, die den Hemmer präklinisch zu charakterisieren hatte. PQR-309 könne wahrscheinlich ein grösseres Spektrum von Krebs unter Kontrolle

bringen, erwartet der mit einer Baslerin verheiratete zweifache Vater. In der Pipeline sind Wirkstoffe gegen feste Tumore, Leukämie und Entzündung. Für die kommende Entwicklung hat Piqur sich Köpfe mit enormem Know-how gesichert. Mit dabei als Chefwissenschaftler ist etwa Doriano Fabbro, Leiter der Kinase-Biologie bei Novartis bis Ende 2012 und Mitbegründer für Blockbuster Glivec oder Tasigna.

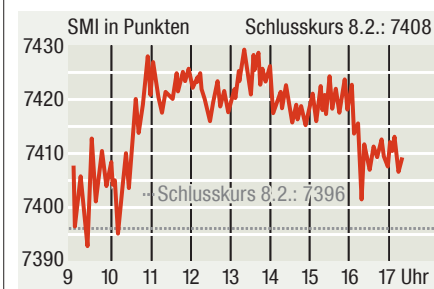
Chief Medical Officer ist der emeritierte Basler Onkologe Prof. Richard Herrmann. Mitgründer und Mitglied des Verwaltungsrates Andreas Emmenegger spielte eine wichtige Rolle beim Verkauf von Glycart an Roche (für 235 Millionen Franken), ist bei Molecular Partners als CFO engagiert und gilt als sehr erfahren. Die Reihe wäre noch lang.

Freude an der Uni

Kein Wunder, dass sich auch die Universität Basel über ihren Spross im Rosental-Forschungscluster freut. Sie hatte den Start begleitet, die Patentierung mitfinanziert und für Laborraum gesorgt. Private Investoren und die Schweizer Förderagentur für Innovation KTI finanzieren die nächsten Schritte. Ein «fairer» Lizenzvertrag regelt die Teilung der Ernte. Mit der Prognose von Geldsegen ist die Uni mal vorsichtig geworden. Man darf gespannt sein.

Börse

Impulsarmer Handel



Zürich. Der Schweizer Aktienmarkt hat gestern mit leichten Gewinnen geschlossen. Nach einem zunächst wenig veränderten Start rückte der Leitindex SMI bis zur Mittagszeit deutlich in die Gewinnzone vor. Im Zuge von sinkenden Kursen an den US-Börsen bröckelten dann allerdings die Gewinne auf den Schweizer Aktientiteln wieder etwas ab. Der Swiss Market Index (SMI) schloss 0,16 Prozent höher auf 7407,60 Punkten. Der breite Swiss Performance Index (SPI) stieg ebenfalls, und zwar um 0,13 Prozent auf 6818,34 Punkte. Die Unternehmen mit den grössten Kursgewinnen waren die Versicherer. So notierten die Aktien von Swiss Re (+1,4 Prozent), Swiss Life (+1,4 Prozent) und Zurich (+1,3 Prozent) deutlich fester. Bei den Bankaktien gewannen jene von Julius Bär 0,7 Prozent und jene der Credit Suisse 0,3 Prozent an Wert, während die Titel der UBS um ein Prozent sanken. SDA