

QE XXL

15.09.2014 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Europäische Zentralbank schreitet zur großangelegten Geldmengenerweiterung - weil der Euroraum sich nicht zusammenhalten lässt, ohne dass der Euro nach innen und außen entwertet wird.

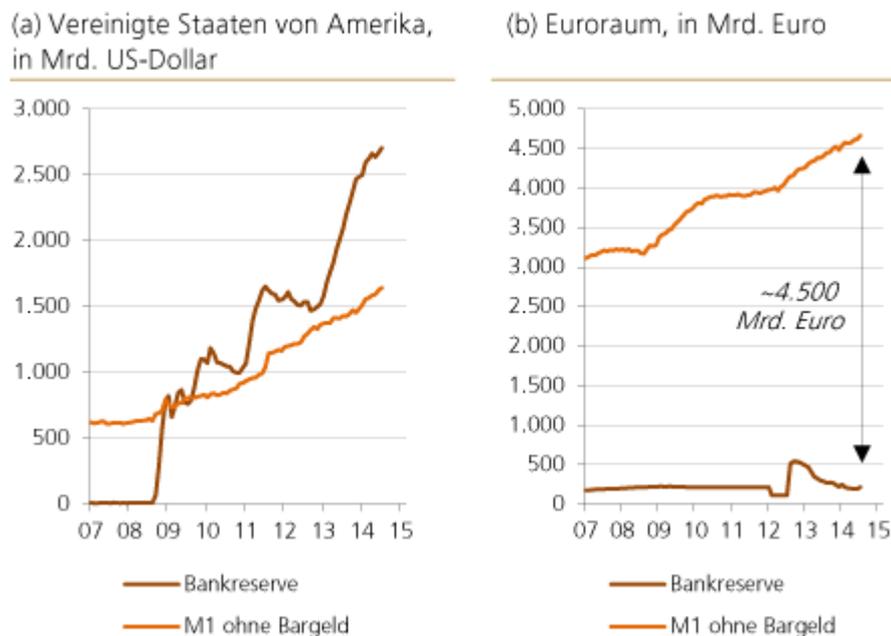
Die Europäische Zentralbank (EZB) steigt im großen Stil in das "Quantitative Easing" (QE) ein: Der Aufkauf von Schulden in Form von "Asset Backed Securities" (ABS) und Pfandbriefen, bezahlt mit neu geschaffenen Geld.

EZB-Präsident Mario Draghi deutete bereits ein Volumen von 700 Mrd. Euro an. Doch das wird nicht das Ende der Fahnenstange, sondern nur der Anfang einer großangelegten Geldmengenausweitung sein, eines "QE XXL".

Wie groß es werden kann, eröffnet der Blick auf das QE der amerikanischen Zentralbank (Fed). Sie hat die Überschussreserven der Banken soweit erhöht, dass sie nun die täglich fälligen Auszahlungsverpflichtungen übersteigen.

Letztere betragen 1.642 Mrd. US-Dollar, die Überschussreserven 2.704 Mrd. US-Dollar (siehe Abb. 1 (a)). Durch das QE wurde dafür gesorgt, dass die US-Banken bei einem "Bank Run" nicht mehr zahlungsunfähig werden können.

Abb. 1. Täglich fällige Zahlungsverpflichtungen der Banken und Bankreserven

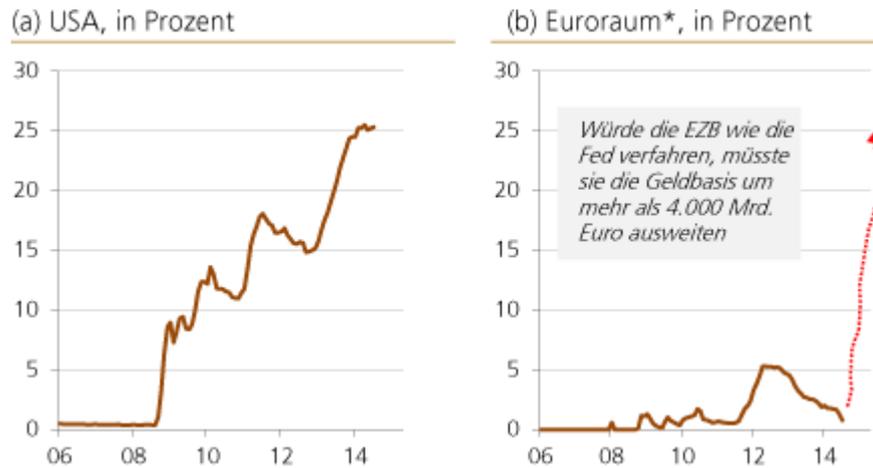


Quelle: Thomson Financial. Erklärung: Je näher die Bankreserven an die Geldmenge M1 heranreichen, desto eher können die Banken die jederzeit fälligen Auszahlungsverpflichtungen ihrer Kunden erfüllen.

Würde die EZB lediglich die täglich fälligen Auszahlungsverpflichtungen der Euro-Banken mit Basisgeld decken, so müsste sie die Bankreserven um knapp 4.500 Mrd. Euro ausweiten (siehe Abb. 1 (b)). Ein gewaltiger QE-Betrag!

Er entspräche etwa der Hälfte aller im Euroraum ausstehenden Staatsschulden, beziehungsweise 28 Prozent aller Kredite, die Euro-Banken an Staaten und Nichtbanken vergeben haben.

Würde die EZB die Basisgeldmenge so stark ausweiten, wie es die Fed im Verhältnis zum US-Bankkreditangebot getan hat, müsste das Ankaufsvolumen mehr als 4.000 Mrd. Euro betragen (siehe Abb. 2 (a) und (b)).

Abb. 2. Überschussreserve der Banken in Prozent der Bankkredite

Quelle: Thomson Financial. *Ermittelt unter Berücksichtigung der Beträge auf der EZB-Depositenfazilität und der Banken-Termineinlagen bei der EZB.

Diese Überlegungen könnten darauf hindeuten, dass der Euroraum in der Tat vor einer gewaltigen Ausweitung der (Basis-)Geldmenge stehen könnte. Solch ein "QE XXL" der EZB hätte eine Reihe von Konsequenzen.

Der Außenwert des Euro würde vermutlich (weiter) nachgeben - möglicherweise in ähnlicher Weise, wie der Yen jüngst abgewertet hat (siehe unten: "Yen-Abwertung als Folge des QE").

Nachdem die Bank von Japan gegen Ende 2012 durchklingen ließ, sie werde - wie die Fed auch - eine QE-Politik verfolgen, begann der Yen-Außenwert stark nachzugeben.

Zudem dürften die Kreditaufkäufe der EZB einen starken Abwärtssog auf die Marktzinsen ausüben. Sie würden dem Euroraum anhaltend "japanische Zinsverhältnisse" bescheren.

Das klassische Sparen findet damit sein Ende. Es kommt zudem zu schweren volkswirtschaftlichen Schäden (wie zum Beispiel Kapitalverzehr), die die Wachstumsaussichten der Volkswirtschaften verdüstern.

Über die Zahlungsfähigkeit der Euro-Banken

Wer ein Sicht- oder Giroguthaben bei einer Bank unterhält, hat das Recht, sich das Guthaben jederzeit zum Nennwert in Bargeld (Noten und Münzen) auszahlen zu lassen. Im Euroraum beliefen sich die jederzeit fälligen Auszahlungsverpflichtungen der Banken im Juli 2014 auf 4.662 Mrd. Euro.

Die gesamten Guthaben der Banken bei der EZB betragen jedoch nur etwa 238 Mrd. Euro (das waren die Mindestreserve plus andere, jederzeit verfügbare Guthaben). Dieser Betrag kann von den Banken jederzeit bei der EZB (oder der nationalen Zentralbank) in Bargeld eingetauscht werden.

Wie hoch die Bargeldbestände sind, die die Euro-Banken sonst noch in der Kasse halten, ist nicht bekannt. In Deutschland sind sie es jedoch: Im Juni 2014 hielten die deutschen Banken insgesamt 90,1 Mrd. Euro als Kassenbestand und Guthaben bei der Zentralbank, davon betrug die Kassenhaltung 14,9 Mrd. Euro. Zur gleichen Zeit beliefen sich die jederzeit fälligen Auszahlungsverbindlichkeiten der Banken auf 1.438,8 Mrd. Euro.

Großzügig gerechnet können die Banken in Deutschland also nur sechs Prozent ihrer täglich fälligen Auszahlungsverpflichtungen bar auszahlen! Vermutlich lässt sich diese Zahl auf die Verhältnisse im Euroraum übertragen.

Erscheint also plötzlich eine große Anzahl von Kunden in den Kassenräumen der Banken, so kann es sein, dass die Banken den Auszahlungswünschen nicht vollumfänglich nachkommen können. Das ist das

Ergebnis der "Teilreserve", mit der Banken operieren.

Kann eine Bank den Auszahlungswünschen ihrer Kunden nicht nachkommen, weil sie nicht über ausreichend Bargeld in der Kasse verfügt, ist sie illiquide und müsste, wenn niemand ihr Bargeld leiht, die Pforten schließen. Weil das aber absehbar "Ansteckungseffekte" auslösen würde - schließlich haben auch alle anderen Banken eine zu geringe Kassenhaltung -, würde die Zentralbank eingreifen.

Sie würde den strauchelnden Banken das benötigte Bargeld bereitstellen, beispielsweise durch ein "Monetisieren" der Wertpapiere, die die Banken halten.

Mit anderen Worten: Die Zentralbank würde sprichwörtlich neues Geld drucken und es den Banken zur Verfügung stellen, damit die Banken zahlungsfähig bleiben. Im heutigen ungedeckten Papiergeldsystem, das mit einer Teilreserve operiert, könnte ein "Sturm auf die Bankschalter" daher erhebliche inflationäre Effekte nach sich ziehen.

Yen-Abwertung als Folge des QE

Anzahl der Yen, die für einen US-Dollar zu zahlen sind



Ende 2012 wurde bekannt, dass die Bank von Japan plane, ein QE

zu verfolgen. Daraufhin begann sich der Yen-Außenwert abzuwerten, vor allem gegenüber dem US-Dollar.

Am 4. April 2013 verkündete die japanische Zentralbank, Kredite in Höhe von umgerechnet 1,4 Billionen US-Dollar in zwei Jahren aufzukaufen. Waren gegen Ende 2012 noch knapp 78 Yen für einen US-Dollar zu bezahlen, so sind es heute knapp 106 - eine Yen-Abwertung von 37 Prozent.

Das QE der Bank von Japan hat offensichtlich die bis dahin herrschende Einschätzung verändert, dass Japan in einer deflationären Entwicklung "gefangen" bleibt. Es war vermutlich die Aussicht auf sinkende Preise, die in den Jahren zuvor zu einer Aufwertung des Yen gegenüber anderen Währungen geführt hatte.

Grundsätzlich gilt: Je weniger stark die heimischen Preise ansteigen im Vergleich zu den Preisen im Ausland, desto stärker sollte die Währung aufwerten. Die Aussicht auf Deflation in Japan - also fortwährend fallende Preise - hatte folglich einen Aufwertungseffekt auf den Yen zur Folge.

Nunmehr hat sich Japan jedoch eingereicht in die Währungsräume, die versuchen, durch Geldmengenausweitung Wachstum und Beschäftigung zu erzeugen - und natürlich auch das Überschuldungsproblem "aus der Welt" zu schaffen. Mit anderen Worten: Der "Inflationskurs", auf den nun Japan eingeschwenkt ist, hat den Yen-Außenwert geschwächt.

Diese Entwicklung könnte wegweisend sein mit Blick auf den Euro-Außenwert. Ein großangelegtes Geldmengenvermehrern der EZB könnte den Euro in beträchtlichem Maße abwerten lassen.

Inflationwirkung

Für die Inflationseffekte der Geldmengenvermehrung wird entscheidend sein, in welchem Ausmaß das QE die Geldmenge M3 ausweitet, denn M3 ist die Geldmenge, die nachfragewirksam verwendet wird.

Kaufen Banken mit dem neuen Basisgeld Euro-Staatsanleihen - neu emittierte Papiere oder Papiere, die von

Versicherungen und Pensionskassen verkauft werden -, steigt die Geldmenge M1 und damit auch M3, denn M1 ist ein Teil von M3. Der ABS-Kaufbetrag der EZB schlägt eins-zu-eins auf M3 durch.

Eine Erhöhung der Euro-Geldmenge erfolgt auch, wenn Banken ausländische Papiere (zum Beispiel US-Schuldbriefe) kaufen. Hier käme es zusätzlich noch zu einem Abwertungsdruck auf den Euro-Wechselkurs, weil Euro zunächst gegen Fremdwährung getauscht werden müssen.

Die erste Welle des Preisauftriebs als Folge einer Geldmengenausweitung würde sich vermutlich in den Vermögensmärkten ereignen - und zwar dann, wenn das neu geschaffene Geld verwendet wird, um zum Beispiel Aktien und Immobilien zu kaufen.

Die EZB ist in der Lage, die Euro-Geldmenge jederzeit und in jeder beliebigen Höhe auszuweiten. Sie kann damit nicht nur Deflation verhindern, sondern auch Inflation schaffen.

Denn die EZB hat das Monopol der Euro-Geldproduktion. Man sollte sich also daher von der "Deflationsphobie", die immer mehr um sich zu greifen scheint, nicht verwirren lassen.

Nullzinspolitik und unbegrenzte Geldversorgung für Banken lassen sich kaum anders deuten als die Vorstufen einer Inflationspolitik. Schließlich lautet eine berechtigte Einschätzung: Der Euroraum lässt sich nicht zusammenhalten, ohne dass der Euro nach innen und außen entwertet wird.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/219336--QE-XXL.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).