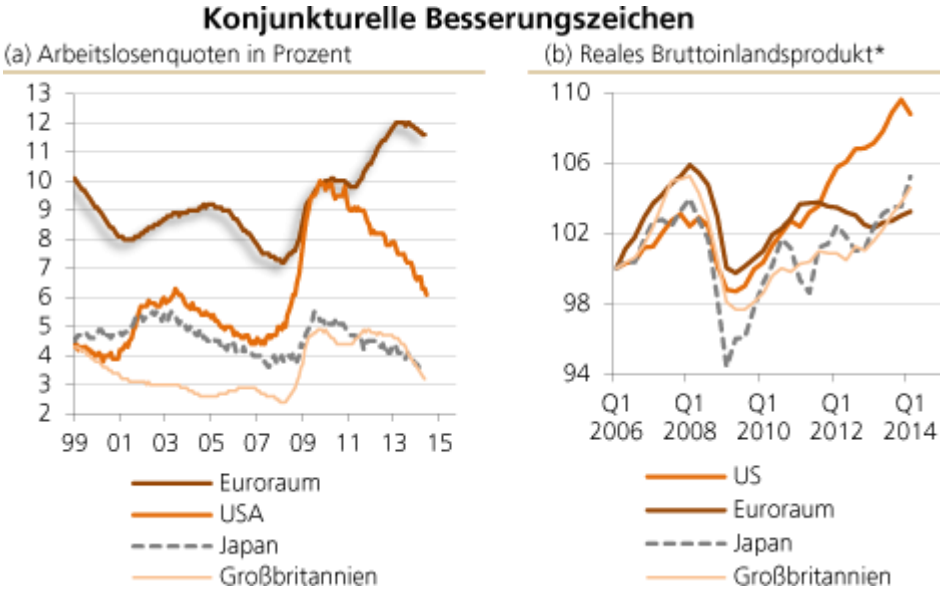
Konjunkturerholung mit bedenklichen Begleiterscheinungen

21.07.2014 | Prof. Dr. Thorsten Polleit

Die internationale Konjunkturlage zeigt zwar Besserungstendenzen. Sie gehen jedoch einher mit ökonomisch bedenklichen Entwicklungen einer sinkender Sparquote und anschwellenden Bankbilanzen.

"In the absence of the gold standard, there is no way to protect savings from confiscation through inflation. There is no safe store of value." Alan Greenspan, 1966.

Viele Konjunkturdaten haben sich jüngst verbessert. So sind etwa die Arbeitslosenquoten vielerorts gesunken. Auch nimmt die Wirtschaftsleistung in vielen Wirtschaftsräumen wieder zu.



*Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Serien sind indexiert (Q1 2007 = 100).*

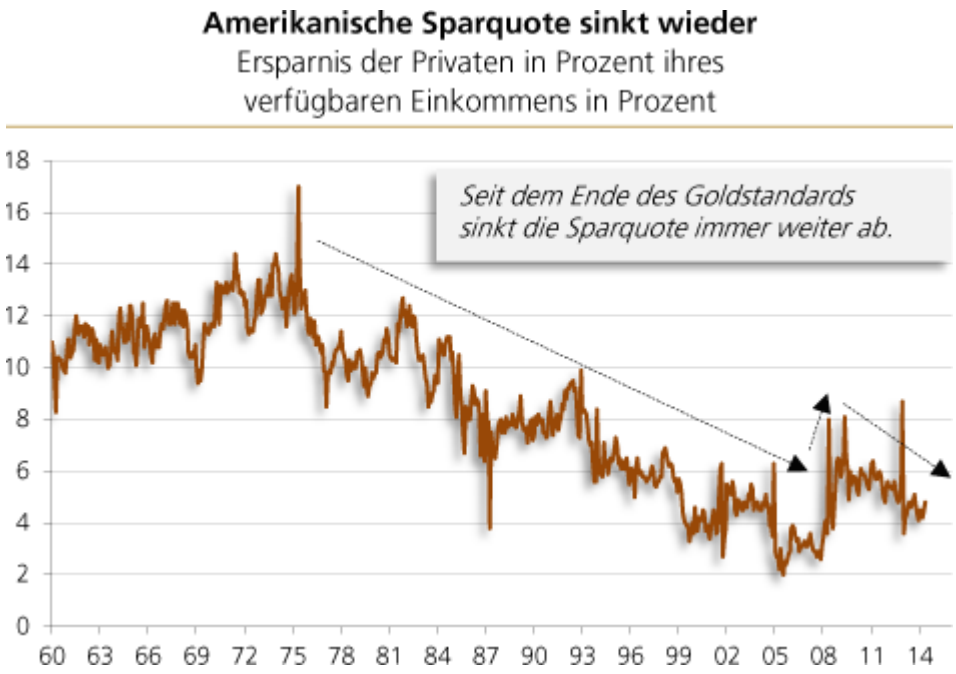
Doch wo Licht ist, ist bekanntlich auch Schatten. Hinter den Besserungstendenzen scheinen sich, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, ökonomisch bedenkliche Entwicklungen zu verbergen.

Dabei ist zu beachten, dass das Kapitalmarkt- und Wirtschaftsgeschehen maßgeblich durch die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt wird. Nicht nur, weil die US-Wirtschaft die größte weltweit ist, sondern auch, weil der US-Dollar nach wie vor die bedeutendste Währung ist: Die Weltwirtschaft basiert auf einem US-Dollar-Devisen-Standard. Grund genug also, um einen Blick auf die US-Konjunkturlage zu werfen.

Sinkende Ersparnis

Ein Indiz für eine problematische Entwicklung kann der Rückgang der Sparquote sein. Grund: Die Niedrigzinspolitik entmutigt die Privaten, zu sparen und gibt ihnen Anreiz, mehr zu konsumieren.

Der gesunkene Zins sorgt zudem dafür, dass Unternehmen ihre Investitionen ausweiten, finanziert durch per Kreditvergabe "aus dem Nichts" geschaffenem Geld, dem keine echten Ersparnisse gegenüberstehen.

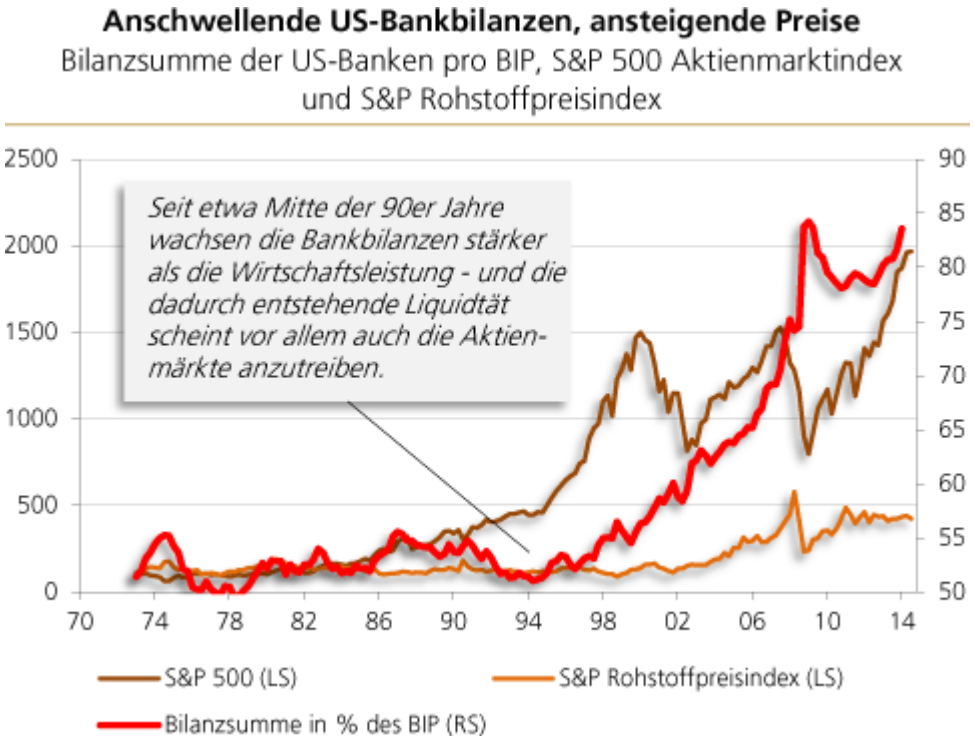


Quelle: Thomson Financial

Derartige Aufschwünge entpuppen sich früher oder später als Scheinblüten, die in Finanz- und Wirtschaftserschütterungen münden, weil sich Fehlinvestitionen auf breiter Front anhäufen.

So ging zum Beispiel ein Rückgang der Sparquote dem Entstehen des "New Economy" Booms voraus, der 2000/2001 platzte und einen weltweiten Aktienmarkt-Crash einleitete.

Der jüngsten "Kreditkrise", die 2007 in den Vereinigten Staaten von Amerika ihren Anfang nahm und nachfolgend das Weltfinanz- und Wirtschaftssystem erschütterte, ging ebenfalls ein Absinken der Sparquote voran.



*Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Serien sind indexiert (Jan. 1973 = 100)*

Anschwellende Bankbilanzen

Eine weitere Entwicklung, die bedenklich ist, ist das Anschwellen der Bankbilanzen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Denn das deutet auf ein An-Anwachsen des Kredit- und Geldmengenangebots in der Volkswirtschaft hin.

Der US-Zentralbank ist es im Zuge ihrer Niedrigzinspolitik und dem Ausweiten der Basisgeldmenge gelungen, die Bilanzen der US-Geschäftsbanken weiter anschwellen zu lassen.

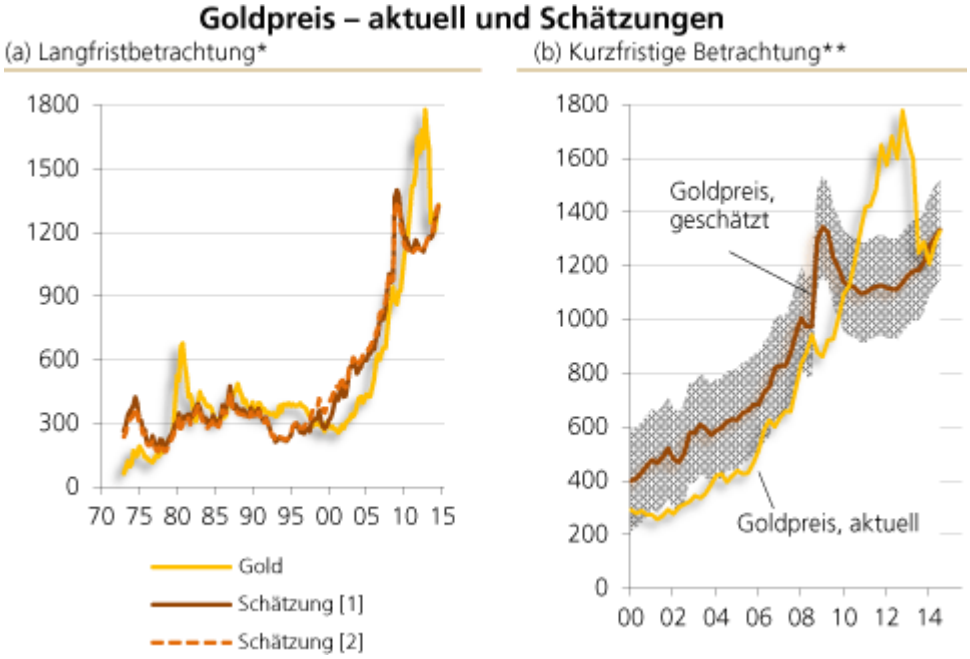
Die US-Geschäftsbanken vergeben wieder neue Kredite an Unternehmen und private Haushalte, und die Zunahme der Bilanz fällt stärker aus als die Zunahme des Volkseinkommens.

Mittlerweile ist jedoch eine immer stärkere Kredit- und Geldmengenausweitung erforderlich, um ein gegebenes Wirtschaftswachstum zu produzieren.

Die zusätzliche "Liquidität" zeigt sich in steigenden Preisen: Das können die Preise der Lebenshaltung sein, aber auch die Preise für Bestandsgüter (Aktien, Grundstück, Immobilien etc.).

Diese Einsichten sind bedeutsam vor allem auch für die Erklärung des Preisgeschehens in den Volkswirtschaften - einschließlich natürlich auch des Goldpreises.

Versucht man, den Goldpreis mit den monetären Entwicklungen über einen langfristigen Zeitraum in Verbindung zu bringen, so erscheint der aktuelle Goldpreis von etwa 1.300 eine "konservative Untergrenze" zu sein.

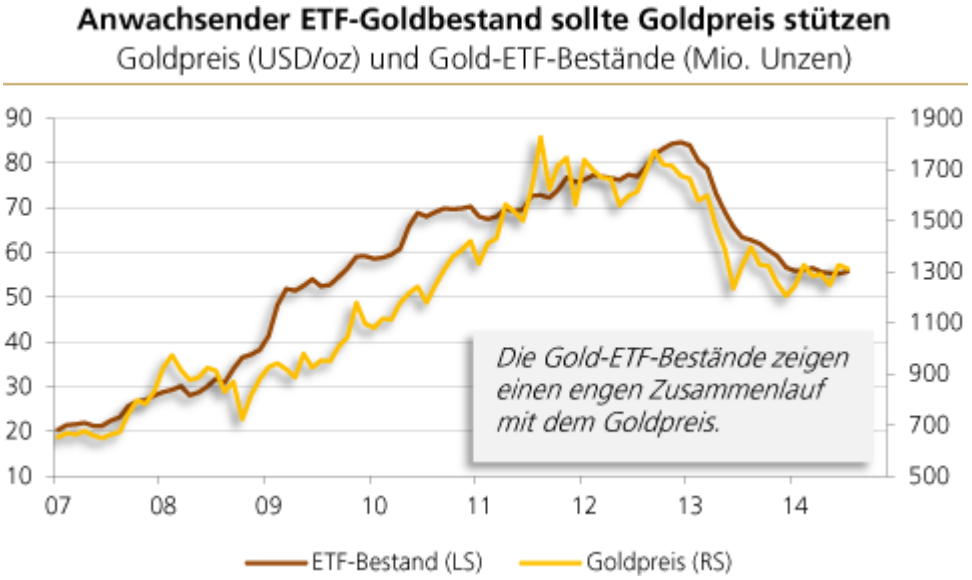


*Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen. *Schätzung [1]: Goldpreis erklärt mit (i) US-Bankbilanz in Prozent des US-BIP, (ii) kurzfristiger US-Realzins und (iii) US-Aktienmarktindex. Schätzung [2]: Goldpreis erklärt mit (i) (i) US-Bankbilanz in Prozent des US-BIP, (ii) kurzfristiger US-Realzins und (iii) Kreditmarktprämie. **ab Q1 2000. Graue Fläche: ± Standardfehler. Schätzperiode: Q1 1973 bis Q1 2014.*

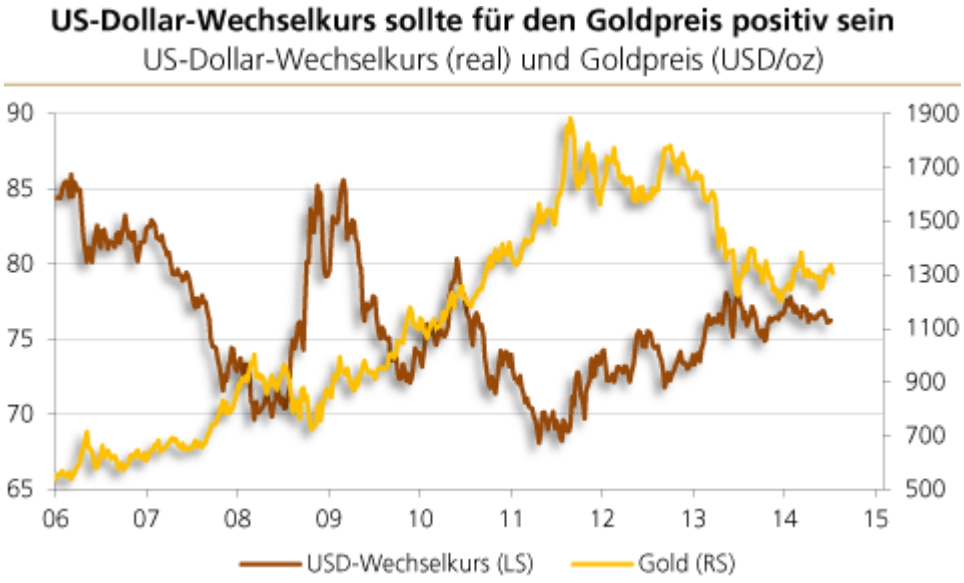
Stellt man zudem in Rechnung, dass die internationale Konjunkturverbesserung mit Entwicklungen einhergeht, die alles andere als "ökonomisch unbedenklich" sind - vor allem das Anwachsen der Verschuldung bei extrem tiefen Zinsen -, sollte der aktuelle Goldpreis Steigerungspotenzial haben.

Wichtige Faktoren für den Goldpreis

*Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. *Realzins: Ermittelt aus den Renditen der 10-jährigen inflationsindexierten US-Staatsanleihen*



Quelle: Bloomberg



Quelle: Thomson Financial. Ein Ansteigen (Absinken) des USD-Wechselkurses bedeutet Aufwertung (Abwertung)

Wie hängen Sparen, Konsumieren und Investieren zusammen?

Häufig wird die Auffassung vertreten, es müsse mehr konsumiert und weniger gespart werden, damit die Volkswirtschaft wachsen kann. Folglich müsse das Konsumieren gefördert und das Sparen entmutigt werden. Doch das ist eine keynesianische Irrlehre. Das soll im Folgenden kurz erklärt werden.

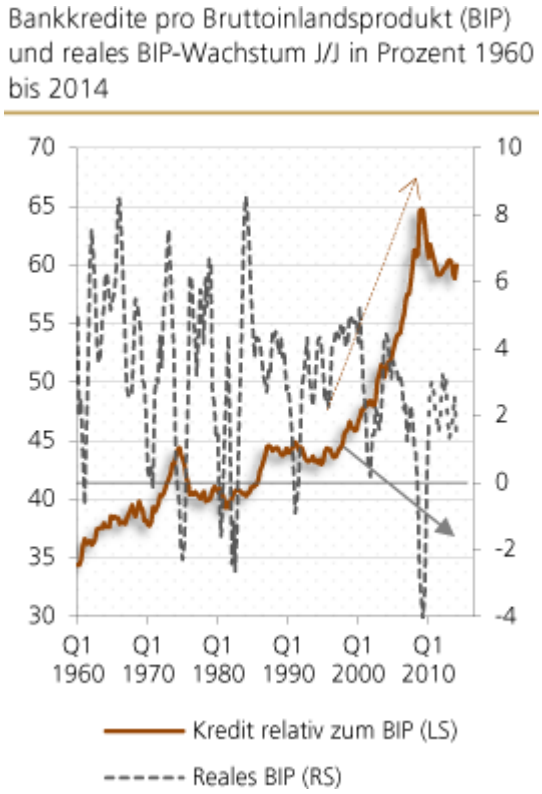
Das laufende Einkommen lässt sich entweder konsumieren oder sparen. In modernen Volkswirtschaften bedeutet Sparen, dass knappe Ressourcen nicht verzehrt, sondern eingesetzt, investiert werden. Sie werden investiert in produktive Anlagen, die - wenn sie erfolgreich sind - die Produktivität erhöhen und damit das künftige Güterangebot vermehren und so für höhere Realeinkommen sorgen. Nur durch Sparen und Investieren kann der volkswirtschaftliche Kapitalstock vermehrt werden.

Wenn nun aus dem laufenden Einkommen mehr gespart und weniger konsumiert wird, so heißt das nicht, dass insgesamt die Nachfrage abnimmt. Es heißt vielmehr, dass die Verwendung des Einkommens sich verändert: Es werden vermehrt Investitionsgüter und entsprechend weniger Konsumgüter nachgefragt.

Ein Vermindern der Ersparnis bei gleichzeitigem Ausweiten des Bankkreditangebotes (beziehungsweise ein Ansteigen der Bankbilanzen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung) kann folglich eine Fehlentwicklung andeuten: Die laufende Investitionstätigkeit wird immer weniger durch "echte Ersparnis" und immer stärker durch eine Kredit- und Geldschöpfung "aus dem Nichts" finanziert.

Damit kann zunächst eine konjunkturelle Aufwärtsbewegung verbunden sein (Boom), die aber nicht nachhaltig sein kann und früher oder später in einen Abschwung (Bust) münden muss. Dies ist im Kern die Erklärung des Konjunkturverlaufs, wie sie die Österreichische Schule der Nationalökonomie bereitstellt - und deren Einsichten, denen die "Mainstream"-Ökonomen in der Regel diametral gegenüberstehen. Während "Keynesianer" im Sparen einen Schaden für die Wirtschaft wittern, sehen "Österreicher" im Sparen die Grundlage für den materiellen Wohlstand der Volkswirtschaft; sie sehen in einem Konjunkturaufschwung, der nicht von einem ausreichenden Ersparnisangebot begleitet wird, eine konjunkturelle Scheinblüte, die früher oder später in eine Wirtschaftskrise münden muss.

Immer mehr Verschuldung, immer weniger Wachstum



Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen

Die obige Grafik zeigt zum einen die Bankkreditmenge relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Zum anderen ist das Wachstum des realen BIPs abgebildet. Ab etwa Mitte der 90er Jahre zeigt sich, dass die Bankkreditschulden im Verhältnis zum BIP merklich angestiegen sind (und zwar von etwa 43 auf nunmehr 60 Prozent). Gleichzeitig ist das reale Wirtschaftswachstum deutlich abgesackt: Von 2008 bis heute betrug das durchschnittliche Jahreswachstum nur noch etwa ein Prozent.

Dieser Befund spricht dafür, dass immer mehr Kreditverschuldung erforderlich ist, um ein gegebenes Wirtschaftswachstum zu finanzieren. Anders ausgedrückt: Der "Grenznutzen" der zusätzlichen Verschuldung nimmt seit geraumer Zeit ab.

Das mag auch erklären, warum die US-Zentralbank im Zuge der jüngsten Krise so "aggressiv" die Zinsen abgesenkt und die Basisgeldmenge ausgeweitet hat.

Nimmt man die obige Interpretation als Ausgangspunkt, so lässt sich schlussfolgern, dass der konjunkturelle Aufschwung der US-Wirtschaft mit dem Ausweiten des Kreditangebots steht und fällt - und natürlich von der Bereitschaft von Privaten und Unternehmen abhängt, sich weiter zu verschulden. Die US-Wirtschaft ist im wahrsten Sinne des Wortes eine Schuldenwirtschaft.

© 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/213635--Konjunkturerholung-mit-bedenklichen-Begleiterscheinungen.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 Datenschutzrichtlinen.