

# Die wichtigste Frage fürs Portfolio

28.06.2006 | [Matthias Lorch](#)

Wie ernst ist es den Zentralbanken oder was ist wahrscheinlicher Inflation oder Deflation?

Die Anleger, die von einer Deflation (=ein Schrumpfen der Geldmenge) ausgegangen sind, haben sich in den letzten 5 Jahren um gute Gewinne gebracht. Das Wachsen der Geldmenge hat Energie, Rohstoffe, Edelmetalle, Dividendentitel und Immobilien (zumindest in den USA und England), zu guten Anlagen gemacht. Sollte das auch in Zukunft so sein, werden diese wahrscheinlich mit der Ausnahme von Immobilien es auch weiterhin bleiben. Bonds, festverzinslichen Anleihen und Cash allerdings werden sich in einem deflationären Umfeld besser entwickeln. Bei rückgehender Wirtschaftstätigkeit und langsam steigender Geldmenge, fallen die langfristigen Renditen und die Kurse der festverzinslichen Papiere steigen und umgekehrt.

Eine Deflation ist seit 1929 in den USA und in milder Form in Japan in den 90 Jahren nicht mehr vorgekommen. Die Anhänger der Deflationstheorie lagen also bislang fast immer falsch, die Geldmenge stieg beträchtlich und die Inflationisten hatten fast immer Recht, denn sie hatten mächtige Verbündete - die Zentralbanken. Was bringt die Zukunft? Das ist die 64.000 Dollar Frage.

## Der Auftrag der FED

Schon zwei Monate nach Amtsantritt wurde Greenspan mit dem Crash am 19. Oktober des Jahres 1987 konfrontiert: Er machte dann, das was die Zentralbanken am besten können: Liquidität bereitstellen.

Wie Greenspan in seiner Befragung vor dem US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs am 2. Februar 1988 erklärte: "The Federal Reserve, consistent with its responsibilities as the nation's central banker, affirmed today its readiness to serve as a source of liquidity to support the economic and financial system..." und "It wasn't a question of whether you would open up the taps or not open up the taps. It was merely how you would do it, not if." (1)

*Übersetzung: "Die Federal Reserve Bank, folgerichtig mit ihrer Verantwortung als Zentral Bank, bezeugte heute ihre Bereitschaft als eine Quelle der Liquidität zu dienen um die Wirtschaft und das Finanzsystem zu unterstützen..." und "Es war nicht die Frage, ob die Hähnen zu öffnen sind oder ob nicht. Es war lediglich die Frage wie man es tun sollte, nicht ob."*

Seit 1987 blieb das System Greenspans das gleiche. Die neugeschaffene Liquidität hat die Voraussetzungen für folgende Krisen, z.B. die Tequila-Krise 1994/95, die Asienkrise 1997/98 und die New-Economy-Blase im Jahr 2000 erst entstehen lassen. Danach wurden sie immer mit der selben Liquidität bekämpft, da laut Greenspan eine Blase erst nach dem Platzen zu erkennen ist, ist der Job der Fed dann, Liquidität bereitzustellen um das ganze Boot wieder in die andere Richtung zu schaukeln.

Zugegeben, nach dem Jahr 2001 glaubten nur noch wenig, dass das Boot nicht kippen würde, diesmal jedoch könnte es wirklich schwieriger werden. Inflation kommt durch und lässt sich bald nicht einmal mehr durch die geschönten Kerninflationsraten wegretuschieren.

So verschieden die beginnende Rezession 2000 zu allen voraus gegangenen war - zurückgehende Wirtschaftstätigkeit ohne steigende Zinsen - so katastrophal ist die Ausgangslage der Fed heute: steigende Zinsen trotz zurückgehender Wirtschaftstätigkeit. Dazu kommt, dass seit 2001 vieles auf Kredit gekauft wurde. Die Wirtschaft und der Konsument sind sehr zinssensibel. Auf dem unten stehenden Link ist eine Animation über die Zinskurve, darin kann man erkennen, was z.B. im August 2000 passierte, als die Zinsstrukturkurve erst flach wurde und dann nach hinten fiel. (Siehe interaktiven Chart: [www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com))

Der S&P stand im August 2000 bei 1.500 Punkten, die kurzfristigen Zinsen standen bei 6,27%, die Zinsen der zehnjährigen US Treasuries 6,02%. In den Monaten vor dem August 2000 kamen die kurzfristigen Zinsen, nachdem die Fed sie bei der LTCM und der Russlandkrise vorübergehend senkte, nur etwas nach oben.

Die Zinsstrukturkurve invertierte und nahm den S&P bis zum April 2003 bis auf 800 Punkte mit nach unten, die kurzfristigen Zinsen standen dann bei 1%. Gut zu erkennen ist, dass die Zinsen rutschten, noch bevor

die Wirtschaftsdaten richtig nachgaben. Sobald die wichtigen Aktienmärkte einknickten, hat die FED auf Notfallprogramm umgeschaltet. Ende Mai 2006 ist zu erkennen dass mit dem nächsten Zinsschritt die Kurve wieder nach hinten fällt. Panikverkäufe gab es schon und sollte die Geschichte einen Anhaltspunkt geben, dann wird, wenn es ernst wird, die FED die Richtung ändern oder zumindest die Zinserhöhungen stoppen, dann könnte eine Kursexplosion bei Rohstoffen, Metallen und am Aktienmarkt allgemein stattfinden.

### **Crash speziell bei Rohstoffen?**

Auch die Ansicht, dass ein Crash speziell bei Rohstoffen und Edelmetallen stattfand, stimmt so nicht. Alles wurde verkauft, der Grund war, dass die Aussichten für zukünftig bereitgestellte Liquidität eingetrübt sind. Betrachtet man den Goldpreis, so ist bislang nichts Ungewöhnliches passiert. Kurzfristig angelegtes Geld floss hinein und wieder heraus, wie in allen Assetklassen, aber gerade die überbordende Liquidität der letzten 25 Jahre wird die Kursexplosionen für Rohstoffe in Zukunft erst wirklich hochtreiben.

Gold hat im bislang sein wahres Potenzial noch gar nicht gezeigt, da von Stress im Finanzsystem noch gar nicht zu sprechen ist. Die monetären Metalle, Gold und Silber haben sich lediglich wie Rohstoffe entwickelt und im Verhältnis zu Kupfer und anderen Industriemetallen war die Performance eher verhalten. Sollte sich die Weltwirtschaft abkühlen und deshalb panischer Aktionismus bei den Zentralbanken aufkommen, dann wird sich dieses Verhältnis deutlich zu Gunsten der monetären Metalle verschieben.

### **War der Immobilienboom in den USA vielleicht die letzte Chance der Fed?**

Wie schon gesagt, das Senken der Zinsen bzw. das Erhöhen der Geldmenge ist das einzige Mittel der Politik um das Wirtschaftswachstum anzuregen. In Deutschland hatte dieses allerdings schon Mitte der 90 Jahre nicht mehr richtig funktioniert, wir hatten unsere Immobilienblase durch die Liquiditätsschwemme bei der Vereinigung schon hinter uns und diese ist dann gleichzeitig mit dem Ost-Immobilieninvestment geplatzt. Die Zinsrückgänge haben bei uns, genau wie in Japan, also keine neue Verschuldungsbereitschaft (zumindest beim Verbraucher) aufkommen lassen. Die Binnenwirtschaft hat nicht mehr mitgezogen.

Ganz anders war es in den angelsächsischen Ländern. Nach dem Aktienboom kam der Immobilienboom, was an der Preistrenderwartung liegt. Ist diese positiv, dann kaufen die Menschen, um das Erworrene - seien es Aktien, Rohstoffe oder Immobilien - für höhere Preise weiter verkaufen zu können. Um eine Änderung der Preistrenderwartung in den USA nicht einmal in Betracht kommen zu lassen, diesbezüglich keinen Attentismus - also keine abwartende Haltung - zu verursachen, hatte die FED die Geldmenge drastisch erhöht und gleichzeitig die Zinsen auf ein absolutes Notfallniveau gesenkt und unter der Inflationsrate gehalten.

Und dieses hat die FED im Jahre 2001 so schnell getan, dass eben die Spirale der sinkenden Preise mit sinkenden Zinsen und dem daraus resultierenden Aufschub bzw. Rückgang des Konsums in den USA einfach übersprungen wurde. Die Federal Reserve ging die Zinssenkung in den USA deshalb sehr aggressiv an um die Schuldeninflation am Leben zu halten, diese drohte nämlich nach dem Platzen der Aktien-Spekulationsblase in Deflation umzuschlagen.

Die Verantwortlichen wissen zu genau, was eine Deflationsspirale bewirken würde, nämlich dass die Schulden nominal zwar gleich blieben, aber effektiv stiegen. Der Boom in Immobilien war deshalb so wichtig, weil er durch steigende Verschuldung und Konsum das Sparen verhinderte. Aber damit war die Abrechnung nur hinausgeschoben.

### **Greenspan sagt, der Boom sei vorbei**

Nunmehr ist es aber amtlich, dass der Immobilienboom in den USA (in England schon ein Jahr früher) vorbei ist. "The (real estate) boom is over. I think I can safely say that with a strong degree of confidence." Alan Greenspan (now reputed to earn up to \$250,000 a speech), 18th May 2006, Bond Market Assoc. Dinner ... he should know, he in large part caused it." Quellen: [www.gold-eagle.com](http://www.gold-eagle.com), [www.businessweek.com](http://www.businessweek.com)

*Übersetzung: "Der (Immobilien) Boom ist vorbei. Ich denke, ich kann das sicher mit einem starken Maß an Zuversicht sagen." Alan Greenspan (verdient nun angeblich \$250,000 pro Vortrag), 18th May 2006, Bond Market Assoc. Dinner ... er sollte es wissen, zum großen Teil hat er den Boom verursacht.*

Schade, ausgerechnet wenn die Wirtschaft die ersten Erlahmungszeichen zeigt, muss Bernanke die Zinsen erhöhen.

Kann es vielleicht sein, dass die Wirtschaft nur deshalb so gut lief, weil

- a.) die Gewinne durch die Inflation aufgeblasen wurden,
- b.) alles auf dem Rücken einer Verschuldungsorgie stattfand, die die Welt noch nicht gesehen hatte.

Der Dow hat es trotz der immensen Geldmenge nicht geschafft einen neuen Allzeithoch zu erreichen, der Häuserboom geht zurück und - wie nach jedem Immobilienboom - der damit verbundene Hypothekenboom und die Konsumentenausgaben. Zwar können sich die meisten Anhänger der "Alles ist super - Prognose" Inflation nur zusammen mit einer boomenden Wirtschaft vorstellen, was aber macht die Fed, wenn sie die Zinsen immer wieder erhöht und wie in den 70 Jahren die Inflation trotzdem nicht zurückgeht?

Früher oder später werden die Erhöhungen die Wirtschaft erheblich drosseln. Was dann? Die Zinsen senken trotz steigender Inflation? Was passiert dann mit dem Außenhandelswert des Dollars und auch mit den langfristigen Zinsen? Und vor allem, wenn das Boot auf die andere Seite kippt, was für eine neue Blase kann die Fed aufblasen? Wir sind gespannt.

### **Pushing on a String**

Die Zentralbanken können nicht einfach sagen, ab heute sind die Zinsen 25 Basispunkte niedriger und das war es. Sie müssen das Geld bereitstellen. Wenn die Banken untereinander Geld verleihen, dann muss das Geld auch da sein. Ist zu wenig da, dann werden, bedingt durch Angebot und Nachfrage, die Zinsen eher steigen.

Die Zentralbank kauft Schuldverschreibungen der Regierung mit digitalem Geld (aus dünner Luft). Diese Schuldverschreibungen sind dann gleichzeitig die Reserven, die sich dadurch ständig erhöhen und für die Zentralbank im Umkehrschluss wiederum das geschaffene Geld sichern. Die Regierung gibt das Geld aus und die Banken, die es zuerst erhalten, erhöhen damit wiederum die Reserven und können durch das fraktionelle Banking bis auf Reservenverpflichtung das Geld durch neu gegebene Kredite wieder vervielfältigen.

Nur weil genug Kreditgeld vorhanden ist, werden durch Angebot und Nachfrage die Zinsen fallen. Jeder, der sich schon früher damit beschäftigt hat, kann sich auf die Notfall-Zinssenkungszeit im Jahre 2001 und 2002 erinnern. Eine oft geäußerte Befürchtung war damals, die FED würde an einem Seil drücken (= "pushing on a String"). Das soll heißen, dass das Anbieten von billigem Geld nicht ausreicht, es muss auch in Anspruch genommen werden.

Was aber, wenn eine Änderung der Preistrenderwartung eingesetzt hat oder sich in Beziehung auf Konsumschulden die Aufnahmefähigkeit der Menschen erschöpft ist? Oder es sich langsam herumgesprochen hat, das man durch Kredite seinen Lebensstandard künstlich erhöhen kann, aber dass durch die Rückzahlungs-Verpflichtung einschließlich anfallender Zinsen sich dieser in Zukunft ganz schnell erniedrigt?

### **Wenn die Überkapazitäten fallen**

In der Schuldeninflation (nicht zwangsläufig Preisinflation) wurden Überkapazitäten und sinnlose Investitionen getätigt, von welchen das Wirtschaftssystem wieder bereinigt werden muss. Die Überkapazitäten enden dann im Preis- und Rabattkrieg und in fallenden Preisen. Wenn dann der Preisverfall einsetzt, werden auch die Investitionen und Ausgaben aufgeschoben, da es Sinn macht zu warten und dies verstärkt wiederum die Spirale. Langsam aber sicher werden dadurch aber immer mehr Menschen vom Sparen wollen zum Sparen müssen gezwungen. Dies hat überall stagnierende oder fallende Preise und dadurch wiederum fallende Sicherheiten der Banken zur Folge. Und so verstärkt sich die Deflationsspirale. Das ist für eine überschuldete Welt ein Alptraum.

Genau dieses muss Bernake, der als absoluter Kenner der Wirtschaftsgeschichte um die große Depression bezeichnet werden kann, vermeiden.

In seinem Vortrag "[Money, Gold, and the Great Depression](#)" gibt er dem Goldstandard große Schuld und behauptet, dass die Staaten, die sich strikter an diesen hielten, viel länger bräuchten um zu gesunden. Auf die Voraussetzungen für die Krise, die schnell steigende Geldmenge und die damit einhergehende Verschuldungsbereitschaft, die überall Überkapazitäten entstehen ließ, kam er darin nicht zum sprechen. (Anmerkungen von Governor Ben S. Bernanke March 2, 2004)

In diesem Vortrag beschreibt er auch die Aussage "Pushing on a String". Letztendlich bestätigt er aber die

Ansicht der Autoren Friedman / Schwarz, auf die er darin Bezug nimmt, dass das Drucken von mehr Geld immer die Lösung wäre.

Der Auslöser des Börsencrashes waren die unnötigen Zinserhöhungen, die im Frühjahr 1928 begannen und die sich bis zum Crash im Oktober 1929 hinzogen.

Die Hauptschuld für die große Depression in den 30 er Jahren geben sowohl Milton Friedmann wie auch FED-Chef Bernanke, der FED, denn es wurde nicht genügende Liquidität bereitgestellt. Sicherlich wurde durch die unglaubliche Liquidität und das Halten der negativen Realzinsen in den Jahren nach dem Börsencrash 2000 dieses verhindert, aber damit wurden bislang eben diese Überkapazitäten nicht abgebaut sondern noch größere geschaffen.

### **Gründe wieso auch zukünftig Inflation wahrscheinlicher ist**

Für ein so aus der Balance gekommenes Finanzsystem kann es nur ein "Weiter-So" geben, eine Möglichkeit zur Rückkehr zu solidem Wirtschaften gibt es schon lange nicht mehr.

Der Abbau der Überkapazitäten des Systems und die damit verbundenen Schmerzen wären für die Demokratien zu groß, denn allein für die mit Zinsen belasteten Schulden muss das Geld irgendwie geschaffen werden. Und letztendlich wird in einer Demokratie immer den Weg des geringsten Widerstandes gegangen und der ist natürlich, den nächsten dafür bezahlen zu lassen (nächste Regierung, nächste Generation, usw.).

Die Zentralbanken können letztendlich alles monetarisieren, also alles aufkaufen und Liquidität ohne Ende schaffen. Sollte niemand mehr interessiert sein sich weiter zu verschulden, dann ist immer noch der Staat da.

Die nötigen Mittel zur Einflussnahme in fast jeder Assetklasse sind schon lange vorhanden. Selbst Ron Paul (Kongress- Abgeordneter aus Texas) glaubt, dass das "plunge protection team" der US- Regierung (mit der Möglichkeit zu gezieltem Kauf von Aktien und Vermögenswerten aller Art) schon öfters zum Einsatz kam.

"President's Working Group on Financial Markets which was established via executive order 12631 in response to the crash of 1987, known on some trading floors as "the plunge protection team". Quelle: [www.safehaven.com](http://www.safehaven.com)

*Übersetzung: Die Arbeitsgruppe des Präsidenten für den Finanzmarkt, welcher ins Leben gerufen wurde durch den Ausführungsbefehl 12631 als Reaktion auf den Crash von 1987. Unter den Händlern bekannt als "Sturz-Schutzteam".*

Niemand sollte sich über die Möglichkeiten der Einflussnahme der Politik in den Märkten Illusionen machen. Mit solchen Gegenspielern, den Markt zu shorten, ist unter Umständen sehr gefährlich, denn selbst wenn der DOW - wie zwischen 1968 und 1982 - inflationsbereinigt um 70% fiel, nominal hielten die Liquiditätsschübe der 70er Jahre ihn immer noch bei 1.000 Punkten.

Ich glaube nicht, dass die Verantwortlichen die Märkte nominal so einbrechen lassen können, der Dow und der S&P sind schließlich das Aushängeschild der US-Wirtschaft und damit wesentliche Stütze des Dollars. Aber inflationsbereinigt (Dow-Gold-Ratio) sieht es vielleicht für diese Märkte nicht so gut aus.

Ähnlich wird es auch mit den US-Immobilien sein. Alle Kräfte werden vonnöten sein um zumindest nominal die Preise auf einem erträglichen Niveau zu halten.

Warum sollte die FED jetzt, mit einem viel höherem Maß an Verschuldung und höherer Teilnahme der amerikanischen Bevölkerung an dem Immobilien Markt (ca. 70% der Amerikaner sind Eigentümer einer Immobilie) eher als noch nach der New-Economy-Blase, eine Katastrophe riskieren?

Sollte die FED die kurzfristigen Zinssorgen der Anleger und die Belastung für die Kredite aber doch soweit erhöhen, dass der Karren im Graben liegt, dann wird die Rettungsaktion der Wirtschaft zwar sehr schwierig werden, aber die dann geschaffene Geldmenge wird alles davor lächerlich aussehen lassen.

Und je mehr Liquidität bereitgestellt werden muss, um so schlechter sieht es für den Dollar aus und um so besser für den so genannten Antidollar, für Gold.

**Quellenverweis:**

(1) Zitiert in David B. Sicilia and Jeffrey L. Cruikshank: "The Greenspan Effect: Words That Move the World's Markets", McGraw-Hill, 2000, Seite 11.

---

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

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/2756--Die-wichtigste-Frage-fuers-Portfolio.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).