

Kampf gegen die "Sekuläre Stagnation und die Preise von Gold und Silber

16.05.2016 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

"Sekuläre Stagnation"

In den Kreisen einflussreicher Ökonomen geistert nach wie vor die Idee umher, der "gleichgewichtige Zins" sei negativ geworden. Und dass die Zentralbanken aus diesem Grunde früher oder später (spätestens wenn die nächste Rezession vor der Tür steht) die Zinsen in den Negativbereich drücken müssen. Führende Ökonomen propagieren zudem, dass es in einem solchen Zinsumfeld angeraten sei, dass die Staaten ihre Verschuldungsmöglichkeiten nutzen, um per kreditfinanzierten Ausgabenprogrammen (das ist nichts anderes als das altbekannte Keynesianische "Deficit Spending") die Nachfragen zu stärken.

Beispielsweise haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank von Japan schon begonnen, die kurzfristigen Zinsen unter die Nulllinie zu drücken. Das hat nun dazu geführt, dass die Renditen vieler Anleihen ebenfalls auf oder sogar unter die Nulllinie gefallen sind.

Meinungsführenden Ökonomen reicht das jedoch nicht. Sie werden nicht müde, vor Deflation zu warnen - einer Phase fallender Preise, schrumpfender Produktion und steigender Arbeitslosigkeit. Um dieser Gefahr zu begegnen, sollten die Zentralbanken zudem weiter die Geldmengen ausweiten. Es gelte, so die Überlegung, einer "Sekulären Stagnation" zu begegnen: einer Phase niedrigen Wachstums, niedrigen Einkommenszuwächsen und möglicherweise fallenden Güterpreisen, die daraus resultieren, dass zuviel gespart und zu wenig investiert und konsumiert wird.

Doch bei genauer Betrachtung erweist sich die These der "Sekulären Stagnation" als eine weitere Fehlinterpretation der Keynesianischen Lehre, an der führende Ökonomen - unbeirrt von den Fehlleistungen des Keynesianismus - nicht nur festhalten, sondern auch bemüht sind, sie weiter zu popularisieren. Mit der Akzeptanz der These von der "Sekulären Stagnation" wird Zentralbanken und Finanzministern im Grunde eine Carte Blanche ausgestellt: Um den bereits eingeschlagenen Politikkurs nicht nur weiterzuführen, sondern ihn auch noch weiter zu verschärfen.

Mögliche Politikkonsequenzen

Es wäre absehbar, dass im wirtschaftspolitischen Kampf gegen die "Sekuläre Stagnation" eine Reihe von Instrumenten zum Einsatz kommen würden, wie zum Beispiel die Folgenden:

- Die Zinsen werden auf absehbare Zeit auf extrem niedrigem Niveau verbleiben. Zuweilen werden die Zentralbanken versuchen, die Zinsen sogar in den Negativbereich herabzudrücken.
- Die Verwendung des Bargeldes wird erschwert, beziehungsweise unmöglich gemacht, um Ausweichreaktionen der Sparer und Anleger, die Negativzinsen entgehen wollen, zu verunmöglichen.
- Die Zentralbanken halten Banken und Staaten, vermutlich bei Bedarf auch bald Großunternehmen aus Schlüsselindustrien, mit einem Ausweiten der Geldmenge zahlungsfähig.
- Die Staaten sollen sich, solange das noch problemlos möglich ist, verschulden, um damit nachfragewirksame Ausgabenprogramme zu finanzieren.
- Die Bestrebungen steigen, untragbare Schuldenlasten von Staaten und Banken zu vermindern. Dazu gehören Negativzinsen (wie bereits oben angeführt), Schuldenschnitte ("Bail-ins") und die Geldentwertung.

Während derartige Maßnahmen aus Keynesianischer Sicht den Weg zu mehr Wachstum und Beschäftigung ebnen sollen, so erscheinen sie aus Sicht der "Österreichischen Schule der Nationalökonomie" nicht nur als völlig ungeeignet, sondern sie bergen eine ernste Gefahr für die allgemeine Prosperität. Man nehme nur einmal die Politik der künstlich niedrigen Zinsen oder gar Negativzinsen. Keynesianer meinen, dass dies hilft, die Wirtschaftsaktivität zu beleben.

Aus "Österreichischer Sicht" jedoch führt das zu Fehlentwicklungen und Kapitalverzehr, die den materiellen Wohlstand herabsetzen werden. Es ist leicht ersichtlich, dass, sollte sich die Wirtschaftspolitik tatsächlich auf einen "Kampf gegen die Sekuläre Stagnation" einschwören lassen, die Kaufkraft des Geldes und damit auf

die gesamten Ersparnisse, die zu einem großen Teil in festverzinslichen Wertpapieren angelegt sind - zur Disposition stünden.

Welche Faktoren den Goldpreis beeinflussen

Das würde natürlich auch die Edelmetallpreise - allen voran die Preise von Gold und Silber - betreffen. Diese Einschätzung drängt sich auf, wenn man die Faktoren betrachtet, die üblicherweise den Goldpreis systematisch zu beeinflussen scheinen:

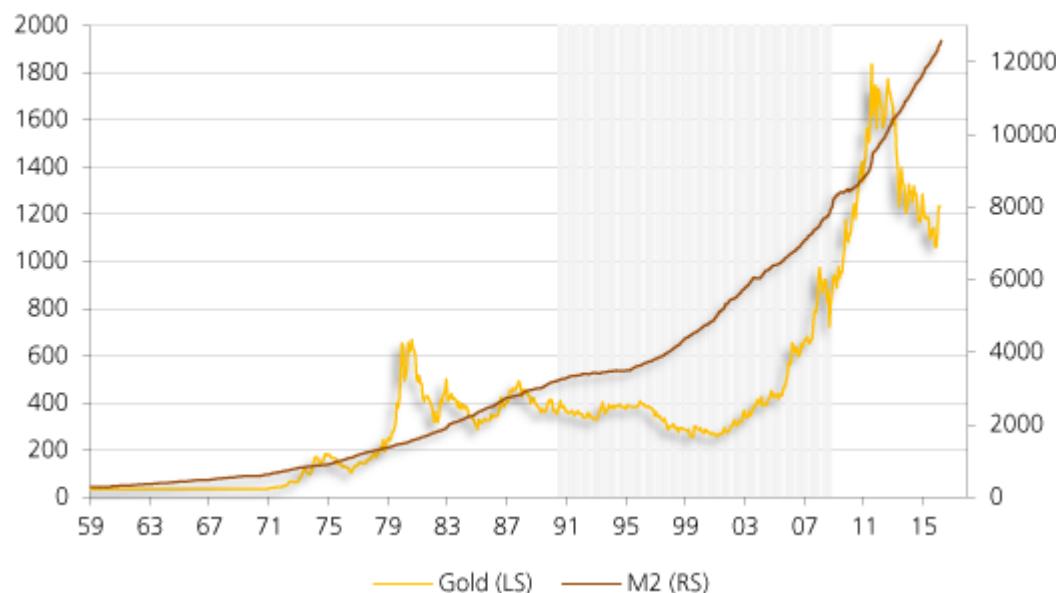
- Geldmenge: Steigt (schrumpft) die Geldmenge, steigen (fallen) die Güterpreise, einschließlich die des Goldpreises.
- Zinsen: Fallen (steigen) die Zinsen, wird die Goldhaltung attraktiver (weniger attraktiv): Das Halten von Gold kostet weniger (mehr). Die Nachfrage nach Gold und der Goldpreis steigen (fallen).
- Inflation: Steigt (fällt) die Inflation, wird das Halten von Gold attraktiver (weniger attraktiv). Goldnachfrage und Goldpreis steigen (fallen).
- Kreditrisiko: Steigt das Risiko von Kreditausfällen, wird das Goldhalten attraktiver (und umgekehrt): Denn das Gold trägt kein Zahlungsausfallrisiko. Bei steigenden (fallenden) Kreditausfallsorgen wäre folglich mit einer steigenden Goldnachfrage und einem steigenden Goldpreis zu rechnen.

Eine Wirtschaftspolitik, die vorgibt, gegen eine "Sekuläre Stagnation" anzukämpfen, spräche also mit Blick auf die obigen preisbestimmenden Faktoren für einen (weiter) steigenden Goldpreis und, wie nachfolgend noch aufgezeigt wird, auch einen steigenden Silberpreis.

Man betrachte zunächst den wohl grundlegendsten Faktor des Goldpreises: die Geldmenge. In der nachstehenden Abbildung stechen zwei Aspekte hervor. (1) In der Vergangenheit ging eine steigende Geldmenge (mittel- bis langfristig) mit einem höheren Goldpreis einher.

Geldmengenexpansion spricht für höheren Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und US-Realzins in Prozent*



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen
Graue Flächen: Phase der Netto-Goldverkäufe der Zentralbanken.

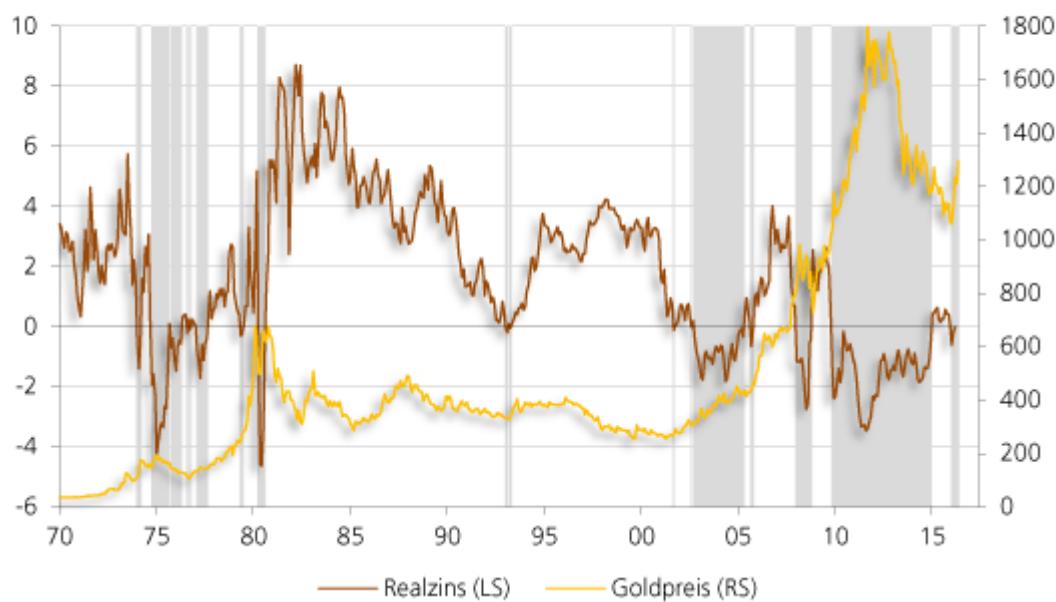
(2) Am aktuellen Rand zeigt sich, dass der Goldpreis deutlich niedriger ist, als es die Langfristbeziehung zwischen dem Goldpreis und der Geldmenge nahelegt. Das deutet an, dass das Gold derzeit nach wie vor relativ günstig ist - und mittel- bis langfristig in die Höhe steigen sollte.

Ein weiterer, sehr wichtiger Faktor für den Goldpreis sind die (Real-)Zinsen. In der Vergangenheit waren

Phasen negativer Realzinsen begleitet von einem steigenden Goldpreis. Das hat sich besonders eindrücklich zu Beginn des 21. Jahrhunderts gezeigt.

Negative (Real-)Zinsen sprechen für einen höheren Goldpreis

Goldpreis (USD/oz) und US-Realzins in Prozent*



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

*3-Monats-US-Zins minus US-Konsumentenpreisinflation. Graue Flächen: Phasen, in der der Realzins negativ war.

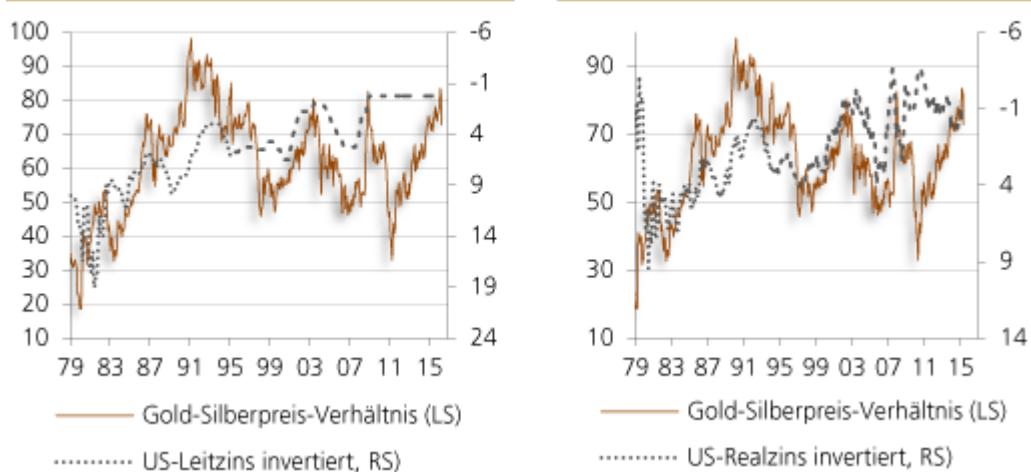
Zum Gold-Silber-Preisverhältnis

Schwenkt die Wirtschaftspolitik auf einen Kurs zur Bekämpfung der "Sekulären Stagnation" ein, so dürfte das die Preise der Edelmetalle - allen voran die Preise für Gold und Silber - in die Höhe befördern: Denn dann dürften die Geldmengen weiter stark steigen und Negativzinsen zur "neuen Normalität" gehören.

Preisverhältnis von Gold und Silber (USD/oz) und US-Leitzins*

(a) Nominalzins

(b) Realzins**



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen

*Federal Funds Rate. **Deflationiert mit der US-Konsumentenpreis-Inflation.

Die Aussicht auf einen steigenden Goldpreis führt natürlich unmittelbar zur Frage nach den Auswirkungen

auf den Silberpreis. Der Blick auf den Goldpreis zum Silberpreis zeigt derzeit eine Verhältniszahl von etwa knapp 74. Das ist im historischen Vergleich zwar nach wie vor hoch. Allerdings ist das Gold-Silberpreisverhältnis mit Vorsicht zu interpretieren; es stellt keine eindeutige Handlungsempfehlung bereit, zumindest nicht in der kurzen Frist. In der langen Frist zeigt sich jedoch etwas Interessantes: eine negative Beziehung zwischen dem Gold-Silberpreisverhältnis und dem US-Leitzins.

Steigende (Real-)Zinsen gingen einher mit einer Verteuerung des Silbers relativ zum Gold; fallende (Real-)Zinsen mit einer Verteuerung des Goldes relativ zum Silber. Bekämpft fortan die Politik die "Sekuläre Stagnation" mit Negativzinsen, so spräche das dafür, dass Gold gegenüber dem Silber "outperforms".

Doch es gibt einen Grund, warum das Silber fortan relativ attraktiv(er) sein sollte: Silber hat (auch) eine monetäre Funktion. Sie ist in den letzten Jahren in den Hintergrund getreten. Im Zuge einer Wirtschaftspolitik, die die "Sekuläre Stagnation" bekämpfen will, kann sie wieder zum Tragen kommen. Denn viele Sparer und Anleger wollen vermutlich nicht nur auf (das ultimative Zahlungsmittel) Gold setzen, sondern auch Silber halten: Zum einen, weil bislang das Silber überproportional auf einen Goldpreisanstieg reagiert hat. Zum anderen, weil Silber weniger politisiert ist als das Gold.

Gold, Silber und Aktien

In einem Umfeld von Null- beziehungsweise Negativzinsen haben Bankguthaben wie Termin- und Spareinlagen ihren Vorteil gegenüber Gold und Silber verloren: Zumindest für sie sind Gold und Silber nun zu einer ernsten Konkurrenz geworden. Die Kaufkraft des Goldes und des Silbers kann nicht durch politische Willkür (in Form von Geldmengenvermehrung und Negativzins) geschmälert werden. Gold und auch das Silber empfehlen sich als Alternative zum Werterhalt der liquiden Mittel in Form von (mittel- bis längerfristig gehaltenen) Bankeinlagen.

Sie sind so gesehen eine "Impfung" des Vermögensportfolios gegen die Gefahren des ungedeckten Papiergeldsystems, das im Zuge einer Politik, die die "Sekuläre Stagnation" zu bekämpfen trachtet, mit großer Wahrscheinlichkeit auch zu inflationären Zwecken eingesetzt werden wird. Gold und Silber sind Tausch- und Wertaufbewahrungsmittel und sind daher kein Ersatz für Unternehmensanteile. Letztere bieten prinzipiell die Möglichkeit, eine positive Verzinsung auf das eingesetzte Kapital zu erzielen, solange die Volkswirtschaften noch wachsen.

In Zeiten, in denen die Wirtschaftspolitik der "Sekulären Stagnation" mit zum Beispiel Niedrigzins und Geldmengenvermehrung zu Leibe rücken will, scheint es ratsam für Sparer und Anleger zu sein, das Anlageportfolio zu überdenken: Ob nicht (1) Gold und Silber geeignet(er) sind als Termin- und Spareinlagen, wenn es gilt, längerfristige liquide Mittel zu halten; und ob nicht (2) das Investieren in Aktien vorteilhafter ist als das Halten von Schuldverschreibungen in einer Zeit, in der die Regierungen zusehends bereit sind zu Politiken zu greifen, die den Geldwert schwinden lassen.

© 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/285709-Kampf-gegen-die-Sekulaere-Stagnationund-die-Preise-von-Gold-und-Silber.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](#).