

# Die Illusion der Zentralbankunabhängigkeit und die Folge für den Goldpreis

30.05.2016 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Zentralbanken sind im Schlepptau von Politik und Sonderinteressen. Eine Abkehr von ihrem Inflationskurs ist daher unwahrscheinlich.

Nach der Phase der hohen Inflation in vielen Ländern der Welt in den frühen 1970er und 1980er Jahren kam es zum Umdenken. Man erkannte zum einen, dass die Kosten der Inflation zu hoch seien. Zum anderen war man sich bewusst, dass Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen ist. Und weil die Zentralbanken das Monopol der Geldproduktion innehaben, wurde ihnen auch die Schuld an Inflation gegeben.

Genauer: Man zog den Schluss, die Zentralbanken müssten politisch unabhängig sein, damit ihre Macht über die Geldmenge nicht politisch missbraucht werden kann und zu Inflation führt.

Die Idee war, die Geldpolitik an Personen zu delegieren, die von der Tagespolitik abgeschirmt waren, die also nicht im Dienste der Wiederwahlbestrebungen der Regierungen standen. Die Geldpolitiker sollten zudem verpflichtet werden, die Inflation niedrig zu halten. Diese Vorgabe wird heutzutage als erfüllt angesehen, wenn die Preise der Konsumgüter um nicht mehr als 2 Prozent pro Jahr ansteigen.

## Im Dienste der Staaten und Banken

Wenngleich auch die Inflation der Konsumentenpreise in vielen Ländern tatsächlich rückläufig war, stellten sich andere Probleme ein. Zum Beispiel setzten die Zentralbanken eine fulminante "Vermögenspreisinflation" in Gang. Durch ihre Politik heizten sie die Preise von zum Beispiel Aktien und Häusern an. Zudem sorgten sie für ein kolossales Anwachsen der Verschuldung von Staaten, Banken, privaten Haushalten und Unternehmen.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 markiert bislang den Hochpunkt der Probleme, den die Zentralbanken weltweit mit ihrem ungedeckten Papiergeldsystem geführt haben.

Jetzt tritt immer schonungsloser zutage, was bisher im Verborgenen gelegen hat: Dass die Zentralbanken im Kern niemals unabhängig waren, sondern schon immer im Dienste der Staats- und Bankenfinanzierung standen. Viele Menschen haben ihre Ersparnisse in Staats- und Bankschulden angelegt. Sie haben natürlich dadurch mittlerweile ein großes Interesse daran, dass Staaten und Banken nicht zahlungsunfähig werden.

Sie akzeptieren daher, dass die Zentralbanken zu "ungewöhnlichen" Maßnahmen greifen - wie insbesondere Null- und Negativzinsen und ein Ausweiten der Geldmenge durch Aufkauf von Anleihen.

Diese Akzeptanz speist sich insbesondere durch die Hoffnung, dass die Zentralbanken mit derartigen Maßnahmen dazu beitragen, die "Krise" zu überwinden und zu "normalen Verhältnissen" zurückzukehren. Doch das ist eine trügerische Hoffnung. Mit geldpolitischen Maßnahmen lässt sich zwar eine "Scheinbesserung" erzielen. Etwa indem Staaten und Banken mit neu geschaffenen Geld zahlungsfähig gehalten werden. Auch können extrem niedrig gedrückte Zinsen eine konjunkturelle Besserung vorgaukeln, weil sich Investitionen "plötzlich" wieder rechnen, die sich zuvor als unrentabel erwiesen haben.

Wenn jedoch allgemein erkannt wird, was gespielt wird, und welche Folgen es für die Ersparnisse hat, kann es zu einer Entwicklung kommen, die die Zentralbanken nicht mehr so leicht beherrschen können: einer Währungskrise.

## Währungskrise

Die Erschütterungen in 2008/2009 waren Ausdruck einer "Kreditkrise": Sparer und Investoren hatten die Sorge, dass Staaten und Banken nicht mehr in der Lage seien, ihre Verbindlichkeiten zu begleichen. Ihr Vertrauen in die Währungen hatte nicht gelitten. Im Gegenteil, viele Anleger sahen im Halten von Geld die vergleichsweise sicherste Alternative, ob nun in US-Dollar, Euro, japanischem Yen oder Britischem Pfund.

Bei einer Währungskrise stehen die Dinge jedoch ganz anders: Anleger zweifeln dann daran, dass die

Währung ihre Kaufkraft behält. Sie reduzieren ihre Nachfrage nach Geld, zuweilen fliehen sie auch aus dem Geld. So etwas geschieht dann, wenn allgemein erwartet wird, dass die Zentralbanken mit ihrer Politik die Kaufkraft des Geldes relativ rasch und in beträchtlichem Ausmaß herabsetzen werden.

Bislang ist es den Zentralbanken gelungen, die Inflationserwartungen niedrig zu halten - obwohl sie signalisiert haben, dass sie bereit sind, neues Geld in Umlauf zu bringen, um Zahlungsausfälle zu verhindern. Gleichzeitig haben die Zentralbanken erreicht, dass die Kreditausfallsorgen auf den Finanzmärkten nachgegeben haben (auch wenn sie jüngst wieder etwas angezogen haben). Doch wird auf Dauer eine solche "Quadratur des Kreises" möglich sein? Lassen sich Zahlungslücken mit der elektronischen Notenpresse schließen, ohne dass es zu Geldentwertung kommt?

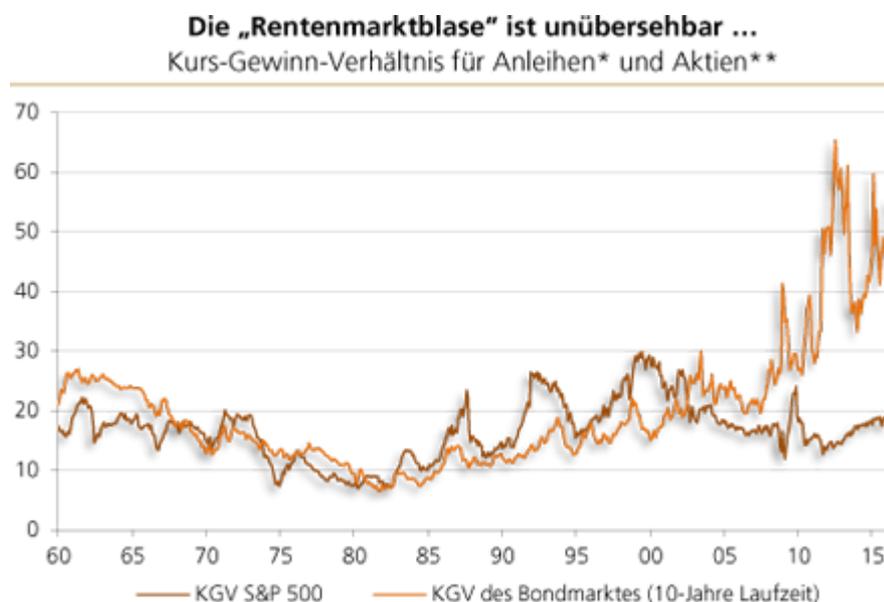
Mittlerweile ist vor allem eines geschehen: Die Zentralbanken befinden sich mehr denn je im "Schlepptau" der Politik und Bankeninteressen; dazu hat natürlich ihre eigene Politik in besonderem Maße beigetragen. Die hohe Verschuldung weltweit ist nicht zuletzt das Ergebnis der Zentralbankpolitiken: das unaufhörliche Ausweiten der Kredit- und Geldmengen, ermöglicht und ermuntert durch die Politik der niedrigen Zinsen.

## Gold als Versicherung

Zudem ist eine Abkehr von der mittlerweile nun schon viele Jahre andauernden Tiefzins- und Geldmengenvermehrungspolitik nicht so ohne weiteres möglich, ohne die Konjunktoren und vor allem die Finanzmärkte zu erschüttern.

Denn die expansiven Geldpolitiken haben die Preise der Finanzmarktinstrumente - Aktien, Anleihen und Derivate - aufgebläht und den Haltern satte Buchgewinne beschert und das bilanzielle Eigenkapital aufgefüttert.

Ein "Platzen" der Spekulationsblase - insbesondere der am Anleihemarkt - hätte vermutlich dramatische Folgewirkungen - und die Zentralbanken werden lieber ihre Politik fortsetzen, als sie willentlich zum Platzen zu bringen.



Quelle: Thomson Financial, R. Shiller; eigene Berechnungen  
\*10-jährige Staatsanleihen, \*\*für S&P 500

Unter diesen Umständen ist es wahrscheinlich, dass der Geldwert weiter unter die Räder gerät - dass die Kaufkraft der Währungen herabgesetzt wird. Denn das wird letztlich die Folge einer fortwährenden Geldmengenausweitung sein.

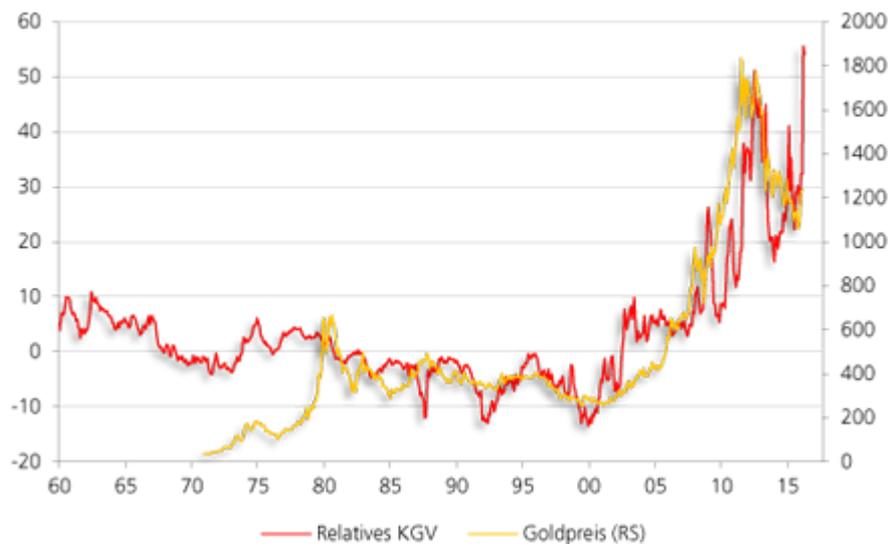
Das ist natürlich für Sparer und Investoren eine Entwicklung, über die man nicht leichtfertig hinwegsehen sollte. Wie aber können praktikable Handlungsempfehlungen lauten? Zum einen hat der Anleger die Möglichkeit, in Produktivkapital, sprich Aktien, zu investieren - und zwar in Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle auch in Zeiten allgemein steigender Preise funktionieren.

Allerdings sollten Anleger nur dann in diese Aktien investieren, wenn sie sie auch zu vertretbar günstigen Preisen kaufen können. Keinesfalls aber sollte überteuert gekauft werden.

Zum anderen bietet es sich an, Gold beziehungsweise Silber, in liquiden Mitteln, als Teil des Vermögens zu halten. In einer nahezu zinslosen Welt sind sie ein Ersatz für Termin- und Spareinlagen. Zudem ist das Gold auch eine Versicherung, eine Impfung gegen die Widrigkeiten des ungedeckten Papiergeldsystems. Seine Kaufkraft lässt sich bekanntermaßen nicht durch politische Willkür herabsetzen.

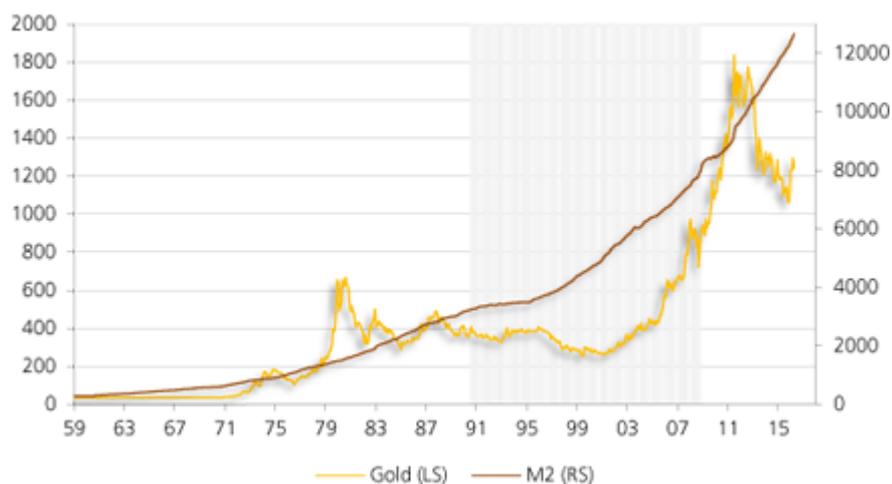
Blickt man auf die Goldpreisentwicklung in Relation zur Geldmengenausweitung der letzten Jahrzehnte, so scheint der Goldpreis derzeit vergleichsweise günstig zu sein. Für Anleger, die langfristig orientiert sind - die in Zeitspannen von, sagen wir, fünf, zehn oder mehr Jahren denken -, sollte damit die Wahrscheinlichkeit recht hoch sein, dass sich der Erwerb von Gold zum aktuellen Preis als lohnend herausstellen wird.

**1** Goldpreis (USD/oz) und „Bondmarktblase“



Die "Blase" auf dem Anleihemarkt ging bislang Hand in Hand mit einem Goldpreisanstieg.  
Quelle: Thomson Financial, R. Shiller; eigene Berechnungen. KGV Anleihen minus KGV Aktien.

**2** Goldpreis (USD/oz) und US Geldmenge M2 in Mrd. US-Dollar



Das Geldmengenwachstum spricht für einen höheren Goldpreis.  
Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen. Schattierte Fläche: Phase der Netto-Goldverkäufe durch die Zentralbanken

**3 Goldpreis pro Feinunze in US-Dollar und allen übrigen Währungen\***

*US-Dollar wie auch die übrigen Währungen haben merklich gegenüber dem Gold abgewertet.  
Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. \*Ermittelt mit dem handelsgewichteten Außenwert des US-Dollar*

**Über Überraschungsinflation, Regelbindung und die Rückkehr alter Probleme**

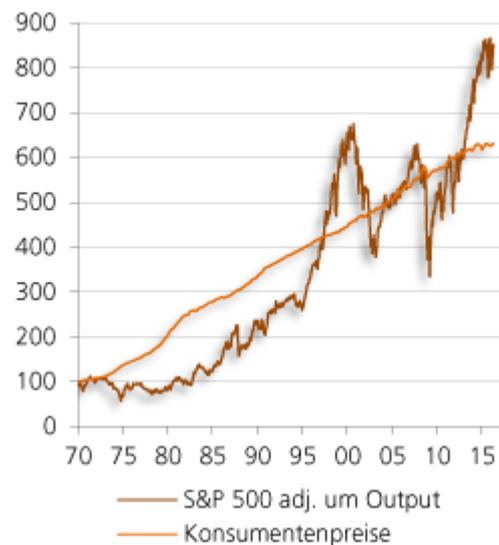
Es gibt einen großen politischen Anreiz, die Zentralbanken einzuspannen: Denn mittels Überraschungsinflation lässt sich die Konjunkturlage kurzfristig verbessern, während die Kosten der Inflation erst mit einer Zeitverzögerung sichtbar werden. Die Gefahr, dass die Geldpolitik von der Regierung missbraucht wird ist besonders groß, wenn die Zentralbank schalten und walten kann wie sie will, wenn sie also keine feste Regel befolgen muss. Das wiederum führt zur Erwartung bei den Marktakteuren, dass die Inflation letztlich doch höher ausfallen wird als von der Zentralbank versprochen.

Um dieses Problem - in Fachkreisen spricht man vom Zeitinkonsistenzproblem - zu lösen, hat man in den 1980er Jahren den Zentralbanken feste Regeln vorgegeben, an die sie sich zu halten hatten. Die Regelbindung der Geldpolitik (insbesondere in Form der Vorgabe, die Inflation niedrig zu halten) hat sicherlich dazu beigetragen, das allgemeine Vertrauen in die Verlässlichkeit der Geldpolitik zu erhöhen.

Mittlerweile jedoch haben sich die Zentralbankräte weitestgehend von ihrem Regelkorsett befreit; beispielsweise richtet die Europäische Zentralbank (EZB) seit dem Jahr 2003 ihre Politik nicht mehr an der Geldmengenausweitung aus. Das ist nicht folgenlos geblieben. Angesichts der weltweit hohen Verschuldung und dem schwächlichen Wirtschaftswachstum wird jetzt verstärkt auf die Geldpolitiken zurückgegriffen, um die Schulden- und Wachstumsprobleme lösen zu wollen. Das dürfte natürlich letzten Endes auf eine Inflationspolitik hinauslaufen. Denn die Geldmengenvermehrung ist - aus Sicht der Regierenden wie auch der Regierten - bekanntlich die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels.

So gesehen ist die Rückkehr der Inflation alles andere als unwahrscheinlich. Die Probleme, die aus den regellosen Zentralbankpolitiken erwachsen sind, mögen derzeit noch nicht allen offen ins Auge springen; schließlich ist ja auch - dank der gefallen Rohstoffpreise - die laufende Inflation und auch die erwartete Inflation nach wie vor relativ niedrig. Aber es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Politik der Geldmengenvermehrung, bei der sich kein Ende abzeichnet, sich in steigende Preise übersetzt. Wenn man dann aber, aufgrund der hohen Schuldenlasten, die Zinsen nicht mehr anzuheben wagt, kommt es vermutlich recht schnell zu einem mitunter ernststen Vertrauensverlust in den Wert des Geldes.

**Zentralbanken bekämpfen nicht die Inflation, sie schaffen sie**  
 Konsumenten- und (adjustierte) Aktienpreise in den USA\*



Quelle: Thomson Financial. Indexiert (Januar 1970 = 100)  
 \*Aktienkurse adjustiert um die Industrieproduktion

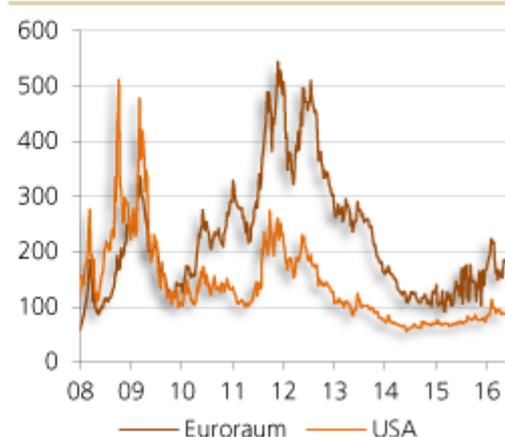
Bis zu den frühen 1980er Jahren zeigte sich hohe Inflation in vielen Währungsräumen der Welt. Auch beispielsweise in den Vereinigten Staaten von Amerika. Dann aber begann die Inflation im Trendverlauf zu fallen. Gleichzeitig stiegen jedoch die Vermögenspreise - wie insbesondere die Aktienkurse. Sie zeigten - auch nach Abzug der Produktivitätszuwächse - Steigerungsraten, die zuweilen merklich oberhalb der Konsumentenpreis-inflation lagen. Das kann als ein Hinweis gewertet werden, dass eine niedrige Konsumentenpreis-inflation nicht notwendigerweise bedeutet, dass die Kaufkraft des Geldes stärker geschwunden ist, als es der Blick auf die offiziellen Verbraucherpreisstatistiken nahelegt.

Zudem sollte an dieser Stelle nicht übersehen werden, dass Zentralbanken nicht etwa Inflation "bekämpfen", sondern dass sie sie grundsätzlich verursachen. Zentralbanken sorgen dafür, dass die Geldmenge im Zeitablauf ansteigt. Das allein schon verringert die Kaufkraft des Geldes (im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge nicht ausgeweitet wird). Diese Geldmengenvermehrung, für die die Zentralbanken sorgen, erfolgt zudem sprichwörtlich "aus dem Nichts". Das wiederum verursacht Wirtschaftsstörungen wie vor allem die sogenannten "Boom-und-Bust-Zyklen". Dies dürfte dazu beigetragen haben, dass zum Beispiel die Schwankungen auf den Aktienmärkten ab etwa Mitte der 1990er Jahre deutlich angestiegen sind.

**Inflationserwartungen auf den Zinsmärkten sind weiterhin „gezähmt“ ...**  
 Inflationserwartungen, ermittelt aus Anleihezinsen\*



**... während die Kreditausfallsorgen wieder leicht zugenommen haben**  
 Preise der Kreditausfallversicherungen für Bankanleihen in Basispunkten\*



*Abbildung links: Quelle: Thomson Financial. \*Erwartung der Inflation in 5 Jahren für die dann folgenden 5 Jahre in Prozent.*

*Abbildung rechts: Quelle: Thomson Financial. \*5-Jahre Laufzeit der CDS*

Der Blick auf die gehandelten Markterwartungen zeigt, dass die künftige Inflation im Euroraum derzeit bei knapp 1,5 Prozent und in den USA bei leicht oberhalb von 2,0 Prozent eingeschätzt wird. So gesehen sind die Inflationserwartungen nach wie vor "gezähmt". Gleichzeitig haben jüngst jedoch die Kreditausfallsorgen bei den Banken wieder zugenommen. Vermutlich hat die Zinsanhebung in den USA die Sorgen vor Zahlungsausfällen wieder verstärkt. Wenn die Zentralbanken jedoch weitermachen mit ihrer Politik, finanziell angeschlagene Staaten und Banken mit neu geschaffenen Geld zu versorgen, können zwar die Kreditausfallsorgen niedrig gehalten werden, aber die Inflationserwartungen dürften dann früher oder später ansteigen.

© 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/287449--Die-Illusion-der-Zentralbankunabhaengigkeit-und-die-Folge-fuer-den-Goldpreis.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](#).