

Chris Puplava: Die Welt steht Kopf

01.08.2016

Bevor die Finanzkrise im Herbst 2008 losbrach, verfügten die vier größten Zentralbanken der Welt (die Federal Reserve in den USA, die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan und die Bank of England) zusammengenommen über Währungsreserven von rund 3 Billionen \$. In den Jahren, die seitdem vergangen sind, hat sich dieser Betrag fast vervierfacht - heute haben die Währungsreserven der Zentralbanken die erschreckende Höhe von 11 Billionen \$ erreicht!

Was ist nun das Ergebnis dieser beispiellosen Schuldenexzesse und geldpolitischen Impulse durch die Notenbanken dieser Welt? Michael Hartnett, der Chef-Investmentstrategie der Bank of America Merrill Lynch, hat in einem kürzlich veröffentlichten Bericht der Bank unter der Überschrift "A Portrait of Quantitative Failure" ("Ein Portrait des quantitativen Versagens") dazu beigetragen, ein wenig Licht in diese Angelegenheit zu bringen und erstaunliche Zahlen veröffentlicht, insbesondere in Hinblick auf unsere Sparkonten:

• 12,9 Billionen \$: Ausstehende Anleihen, deren Rendite derzeit bei weniger als 0% liegen (29% der Gesamtmenge)

• 24,6 Billionen \$: Ausstehendes Finanzvermögen der Zentralbanken weltweit

• -1,1%: Die niedrigste negative Rendite der Welt (Schweizer Staatsanleihe mit einer Laufzeit von drei Jahren)

• 107 Jahre: So lange dauert es, um die Ersparnisse auf einem US-Festgeldkonto mit einer Laufzeit von einem Jahr zu verdoppeln

• 1387 Jahre: So lange dauert es, um die Ersparnisse auf einem deutschen Festgeldkonto mit einer Laufzeit von einem Jahr zu verdoppeln

• 6932 Jahre: So lange dauert es, um die Ersparnisse auf einem japanischen Festgeldkonto mit einer Laufzeit von einem Jahr zu verdoppeln

• 1978: Das Jahr, in dem die Erwerbsquote in den USA so niedrig war, wie heute

• 21.084.000: Die Zahl der erwerbslosen Männer und Frauen in Europa

• 49%, 45%, 39%: Höhe der Jugendarbeitslosigkeit in Griechenland, Spanien und Italien

• 0,16%: Das verschwindend geringe reale Wirtschaftswachstum Japan in den letzten acht Jahren

Wenn diese Daten nicht das Bild einer Welt zeichnen, die Kopf steht, dann weiß ich auch nicht, was noch geschehen muss.

Die logische Frage, die sich angesichts dieser Zahlen aufdrängt, ist "Wie sind wir in diese Lage geraten?" Es gibt zwei Hauptfaktoren, die uns zuerst in den Sinn kommen: Demografie und Schulden. Demografische Entwicklungen spielen für die Wachstumsraten eine entscheidende Rolle, denn der Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter führt im Allgemeinen zu steigendem Wirtschaftswachstum und umgekehrt.

Um zu verstehen, welchen Einfluss demografische Trends auf die Wirtschaft haben, können wir die geburtenstarken Jahrgänge der Nachkriegszeit als Fallstudie betrachten. Als die Babyboomer Ende der 1970er Jahre und Anfang der 1980er Jahre begannen zu arbeiten und ihr eigenes Geld zu verdienen, wurden sie zur treibenden Kraft hinter den Konsumtrends, indem sie Schulden aufnahmen und Autos, Immobilien, Geräte und andere Waren kauften.

Sie sorgten für ein höheres Wirtschaftswachstum und höhere Gewinne an den Aktienmärkten in den 1980er und 1990er Jahren, bis sich an den Börsen schließlich eine Spekulationsblase bildete und die Kurse im Jahr 2000 Spitzenwerte erreichten. Wir hörten später noch ein Echo dieser Entwicklung, als sich am Immobilienmarkt ebenfalls eine Blase bildete, während der ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve Alan Greenspan die Zinssätze immer weiter senkte.

Nach dem Platzen der Immobilienblase begann jedoch auch die Verschuldung der Haushalte im Verhältnis

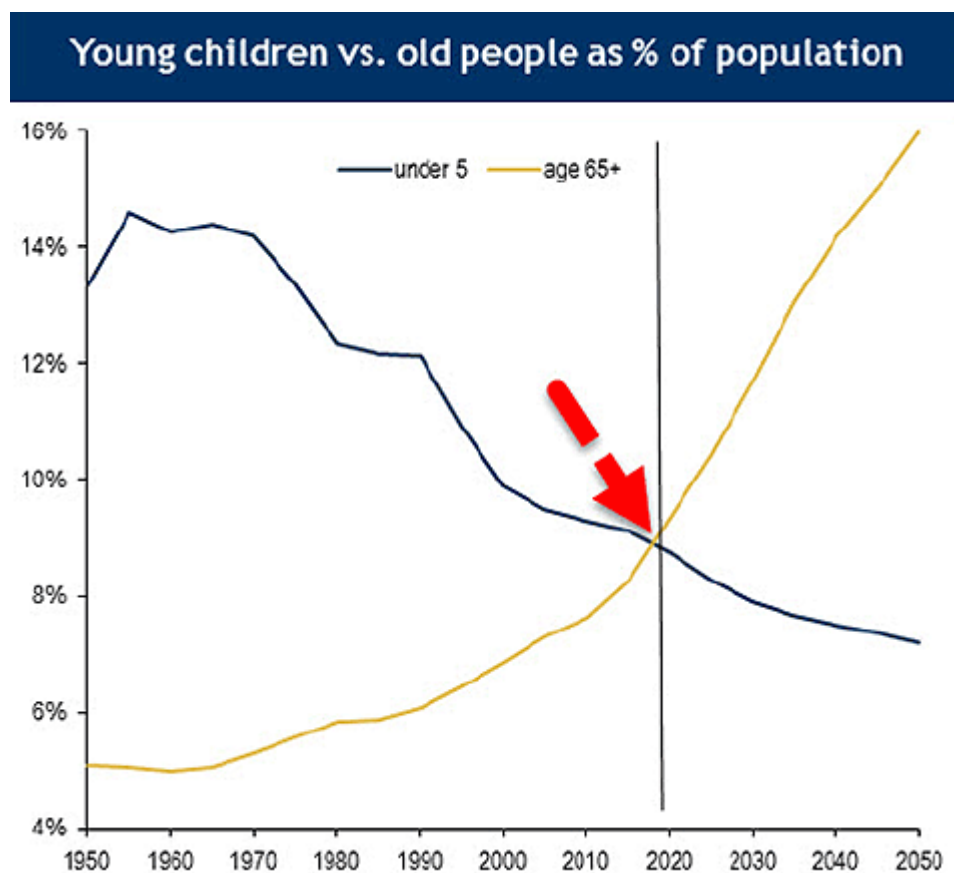
zum Einkommen wieder zu sinken. Die Boomgeneration hatte begriffen, dass sie sich zur Absicherung ihres Ruhestandes nicht einzig und allein auf die Aktienmärkte und die Wertsteigerungen ihrer Immobilien verlassen konnte. Die Menschen reagierten rational: Sie verringerten ihre Ausgaben und arbeiteten, wenn möglich, länger als zuvor.

Der Babyboomer-Film, den wir in den letzten Jahrzehnten gesehen haben, wird jetzt rückwärts abgespielt. Statt ein Einkommen zu verdienen und es in der Wirtschaft auszugeben oder in ihre individuellen Rentenkonto zu investieren, heben die Babyboomer jetzt Geld von ihren Konten ab und greifen dabei angesichts des niedrigen Zinsniveaus wahrscheinlich auch auf ihr Grundkapital zurück. Das ist einer von verschiedenen Faktoren, die zu den mickrigen Wachstumsraten des aktuellen Wirtschaftszyklus und zu den unterdurchschnittlichen Kursgewinnen an den Finanzmärkten innerhalb der letzten zehn Jahre geführt haben.

Demografie: "Peak-Jugend" steht bevor

Da die Altersgruppe der über 65-Jährigen weiter wächst, während der Anteil der erwerbsfähigen Bevölkerung an der Gesamtbevölkerung schrumpft, wird das Wachstum auch in Zukunft kraftlos bleiben. Das ist ein Problem, das den Großteil der hochentwickelten Industriestaaten betrifft. Zum ersten Mal in der Geschichte der Menschheit nähern wir uns dem Punkt, an dem es mehr alte als junge Menschen geben wird. Der folgende Chart zeigt, dass die Zahl der über 65-Jährigen in nicht allzu ferner Zukunft die Zahl der höchstens Fünfjährigen erstmals übertreffen wird.

Ein größerer Anteil der Bevölkerung tritt nun in einen Lebensabschnitt ein, in dem das zuvor erwirtschaftete Vermögen ausgegeben wird. Dadurch verringert sich auf der anderen Seite der Bevölkerungsanteil, welcher sein Vermögen noch aufbaut. Infolgedessen werden die künftigen Wachstumsraten viel geringer ausfallen als in der Vergangenheit. Das gilt insbesondere auch deswegen, weil die heutige Generation der neu an Arbeitsmarkt gelangenden jungen Erwachsenen mit deutlich höheren Schulden belastet ist (Studienkredite), als es ihre Eltern früher waren.



Quelle: [UN](#)

Die Schulden-Zeitbombe

Für die Finanzmärkte und die US-Wirtschaft war die Finanzkrise von 2008 ein bedeutender Wendepunkt. Vor 2008 waren die Schulden über Jahrzehnte hinweg gestiegen: Die Banken vergaben Kredite und die Verbraucher, Unternehmen und Regierungen liehen sich Geld. Dieses Kreditwachstum bildete die Grundlage des Wirtschaftswachstums. Um den Schuldenzyklus nach Rezessionen wieder anzukurbeln, senkten unsere Zentralbanken die Zinsen mit dem Ziel, die Kreditnehmer wieder zurück an den Schuldenaltar zu locken und die nächste Spekulationsblase aufzupumpen.

Heute sehen wir uns mit Zinssätzen von 0% oder sogar mit Negativzinsen konfrontiert, doch abgesehen von wenigen Bereichen ist die kräftige Wiederbelebung des Kreditwachstums ausgeblieben. Wie es in einem Sprichwort heißt: "Man kann die Pferde zur Tränke führen, aber trinken müssen sie selbst."

Die hohe Verschuldung, die schwache Erholung der Beschäftigungszahlen, gleichbleibende oder sinkende Reallöhne und die zunehmende Unsicherheit auf wirtschaftlicher und politischer Ebene tragen dazu bei, dass die Bereitschaft der Kreditnehmer zur Aufnahme neuer Schulden gesunken ist. Infolge umfassenderer Regulierungen in der Finanzwirtschaft sind die Kreditgeber überdies seltener bereit und in der Lage, Darlehen zu verlängern.

All diese Faktoren spielen ineinander und bewirken, dass das beispiellos niedrige Zinsniveau nicht zu einer signifikanten Stimulierung der Wirtschaft geführt hat - weder in den Vereinigten Staaten noch in anderen Ländern. Die Verbraucher sind heutzutage gezwungen, ihre Wünsche und Bedürfnisse den veränderten Umständen anzupassen.

Das bedeutet, dass der doppelte Rückenwind aus wachsender Erwerbsbevölkerung und dem steigenden Schuldenniveau der privaten Haushalte, der während der letzten drei Jahrzehnte geweht hatte, sich nun legt. Die neuen Trends in diesen Bereichen werden in den kommenden Dekaden wohl eher einen Gegenwind verursachen und die geld-, währungs- und finanzpolitischen Bemühungen weltweit behindern.

Von quantitativen Lockerungen zum Helikoptergeld

Die langfristigen Wirtschaftsfaktoren, die die letzten Jahrzehnte geprägt haben - Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, sinkende Zinssätze, zunehmende Globalisierung des Handels und Schuldenwachstum - werden wohl nicht noch einmal in dieser Form zusammenwirken. Aus diesem Grund werden die Behörden wahrscheinlich aus reiner Verzweiflung verschiedene neue Maßnahmen ausprobieren.

Zentralbanken auf der ganzen Welt haben sich an verschiedenen und wiederholten quantitativen Lockerungen (engl. quantitative Easing, QE) versucht, aber wie Michael Hartnett von der Bank of America schon sagt: QE sollte durch QV ersetzt werden, quantitatives Versagen. Obwohl die globalen Geldmengenausweitungen die Welt auf den Kopf gestellt haben, waren die Anstrengungen der Zentralbanken vergebens. Das Ergebnis dessen könnte sein, dass die unkonventionelle Geldpolitik in den kommenden Monaten und Jahren noch unkonventioneller wird, falls sie mit der Finanzpolitik verknüpft wird.

Die Idee des Helikoptergeldes stammt vom berühmten amerikanischen Ökonomen Milton Friedman. In seinem 1969 veröffentlichtem Paper "The Optimum Quantity of Money" (auf deutsch erschienen unter dem Titel "Die optimale Geldmenge und andere Essays") beschreibt er ein geldpolitisches Konzept, demzufolge die Zentralbanken beim Drucken von Geld das Geschäftsbankensystem umgehen und die Finanzmittel direkt in die Haushalte fließen. Der ehemalige Fed-Vorsitzende Ben Bernanke nahm während einer [Rede](#) im Jahr 2002 auf diese Idee Bezug, was ihm den Spitznamen "Helikopter-Ben" einbrachte. Er sagte damals:

"Breit angelegte Steuererleichterungen, begleitet von einem Programm zum Kauf von Anleihen am freien Markt um Zinssteigerungen abzumildern, hätten beispielsweise fast mit Sicherheit eine stimulierende Wirkung auf die Konsumausgaben und damit auch auf die Preise.

Selbst falls sich die Haushalte entscheiden sollten, ihren Verbrauch nicht zu erhöhen und stattdessen ihre Portfolios auszubalancieren, indem sie die zusätzlichen Barmittel verwenden, um reale und finanzielle Vermögenswerte zu erwerben, hätte die daraus resultierende Wertsteigerung der Vermögenswerte eine Senkung der Kapitalkosten zur Folge und würde die Bilanzpositionen der potentiellen Kreditnehmer verbessern. Eine durch die Schöpfung neuen Geldes finanzierte Steuersenkung entspricht praktisch Milton Friedmans berühmter Idee von Geld, welches von einem Helikopter abgeworfen wird."

Der folgende [Artikel](#) illustriert den Unterschied zwischen QE und Helikoptergeld:

"Der Hauptunterschied zwischen quantitativen Lockerungen und Helikoptergeld im Sinne Friedmans besteht darin, dass es sich bei der Mehrheit der Käufe um Tauschgeschäfte handelt, bei denen eine Staatsanleihe

gegen Bankreserven getauscht wird. Das mildert zwar Liquiditätseinschränkungen im Bankensektor ab, welche infolge der Mindestreserveanforderungen auftreten können und unter Umständen ein Grund für sinkende Kreditvergaben sind, und verringert zudem die Kreditkosten der Regierungen, doch die Übertragung der Resultate auf die Realwirtschaft erfolgt indirekt und war bislang wenig überzeugend.

Im Grunde genommen lässt das Preis-Leistungs-Verhältnis der QE-Maßnahmen zu wünschen übrig. Direkte Geldtransfers auf die Konten der Bürger, oder durch Geldschöpfung finanzierte Steuersenkungen oder Regierungsausgaben stellen eine Möglichkeit dar, die Wirksamkeit dieser Geldpolitik zu verstärken. Statt auf das Durchsickern der Resultate von den Finanzmärkten zu hoffen, könnte die Gesamtnachfrage auf diese Weise direkt beeinflusst werden."

Wo sind die Helikopter stationiert, die voraussichtlich zuerst abheben werden?

Japan - eine Fallstudie der Zukunft

Japan war die erste hochentwickelte Industrienation, deren Schuldenzyklus zu Anfang der 1990er Jahre den Höhepunkt überschritt. Die private Verschuldung hat damals im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt mit 220% einen Spitzenwert erreicht und ist seitdem auf etwa 170% zurückgegangen. Im Gegenzug dazu sind die Staatsschulden Japans allerdings auf 229% des BIP angewachsen. Das ist Ihnen eventuell ziemlich gleichgültig, aber bedenken Sie Folgendes: Als Antwort auf die Schuldenkrise hat die Bank of Japan den Leitzins bereits Mitte der 1990er Jahre auf 0,5% gesenkt und in den letzten 25 Jahren lag er im Durchschnitt bei nur 0,3%!

Trotz der steigenden Staatsverschuldung und den niedrigsten Zinsen seiner Geschichte stagniert das Wirtschaftswachstum des Landes nach wie vor, denn der prozentuale Anteil der Japaner im Ruhestand an der Gesamtbevölkerung nimmt zu. Diese Pensionäre sind überwiegend damit beschäftigt, das im Laufe ihres Lebens erwirtschaftete Vermögen und ihre Ersparnisse auszugeben, statt ein Einkommen zu verdienen und ihre Rentenkonten zu füllen. Aus diesem Grund könnte Japan das erste Land sein, welches das sogenannte Helikoptergeld einführt, wie auch der folgende [Artikel](#) darlegt:

"Die Diskussionen über weitere unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen werden weltweit mit verstärktem Eifer geführt, während Japan an die Grenzen dessen gelangt, was sich mit Hilfe negativer Zinssätze und quantitativer Lockerungen erreichen lässt.

Das hatte Spekulationen über die Einführung einer als Helikoptergeld bekannten Maßnahme durch die Bank of Japan zur Folge. Dr. Loretta Mester, Vorsitzende der Zweigstelle der Federal Reserve in Cleveland und Mitglied des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, signalisierte, dass direkte Zahlungen an private Haushalte und Unternehmen zur Erhöhung der Ausgaben eine Option seien, welche die Zentralbanken zusätzlich zu Zinssenkungen und quantitativen Lockerungen in Erwägung ziehen könnten.

"Wir prüfen immer alle Mittel, die uns zur Verfügung stehen", antwortete Dr. Mester auf eine Frage von ABC bezüglich einer möglichen Anwendung von Helikoptergeld. Die vorsichtige Reaktion von Dr. Mester auf die Option, Helikoptergeld in Betracht zu ziehen, passt zu den Kommentaren der Notenbankvorsitzenden Janet Yellen, die kürzlich andeutete, diese Maßnahme könne in 'Extremsituationen' zum Einsatz kommen."

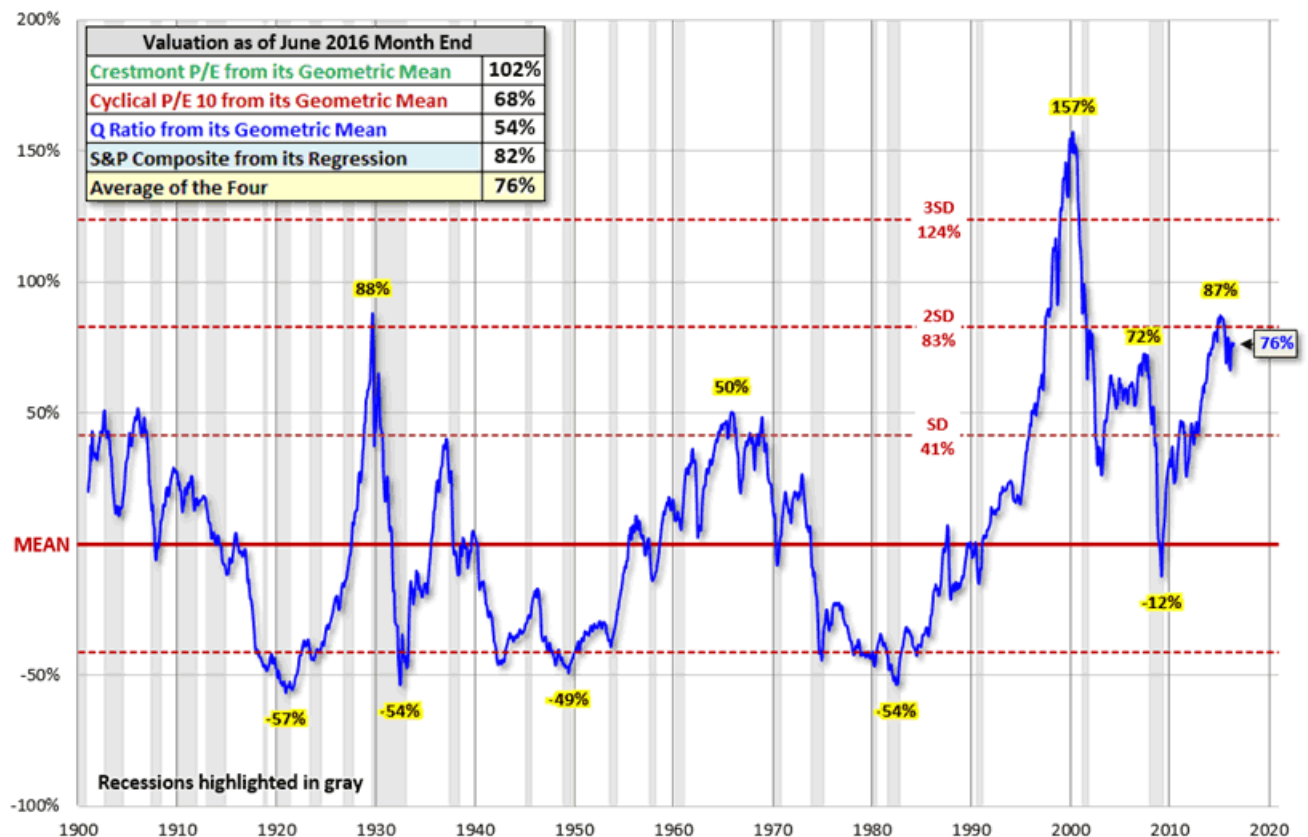
Es gibt bereits wilde Spekulationen darüber, dass Japans Premierminister Shinzo Abe ein finanzielles Konjunkturpaket in Höhe von rund 20 Billionen Yen (187 Milliarden \$) vorbereitet, um die japanische Wirtschaft wiederzubeleben, die weitere Anzeichen von Deflation und verlangsamtem Wachstum zeigt. Es ist wahrscheinlich, dass die Bank of Japan zunächst eine "abgeschwächte" Form des Helikoptergeldes testet, indem sie zusätzlich zur Verstärkung ihrer Fiskalpolitik auch die monetären Käufe ausweitet. Dies wäre der nächste Schritt auf dem Weg zum Helikoptergeld.

Abgeschwächtes Helikoptergeld in Japan, die Lockerung der Sparpolitik in Europa, die Verstärkung der monetären Impulse durch die Bank of England in Reaktion auf das Brexit-Referendum und die Untätigkeit der Federal Reserve in den USA haben die Kurse an den US-Aktienmärkten auf neue Rekorde steigen lassen. Der S&P 500 ist auf deutlich über 2.100 Punkte geklettert, der Dow Jones auf mehr als 18.000 Punkte.

Die Marktbewertungen nähern sich immer mehr dem Bereich, in dem man von einer Blase sprechen kann. Werfen Sie einen Blick auf den folgenden Chart von Doug Short, welcher zeigt, dass die Marktwerte derzeit 76% über dem historischen Durchschnitt liegen. Nur während der Dotcom-Blase und während des Booms in den späten 1920er Jahren (auf welche die Große Depression folgte) waren sie noch höher.

Average of the Four Valuation Indicators (Geometric)

With Standard Deviations Highlighted

dshort.com
July 2016
Data through JuneQuelle: [Doug Short](#)

Wenn die Märkte überbewertet sind und eine Korrektur beginnt, dann endet diese nur selten am langfristigen Mittelwert, sondern setzt sich dagegen bis zu einem deutlich niedrigeren Niveau fort. Der Boden des Bärenmarktes im Jahr 2009 ist dafür ein gutes Beispiel. Damals fielen die Aktienkurse 12% unter ihren historischen Mittelwert, bevor eine neue Hausse begann. Da sie heute sogar 76% über dem Durchschnitt liegen, könnten sie beim nächsten Crash noch tiefer abstürzen.

Der Markt wird immer teurer, soviel steht fest. Wir beobachten jedoch gleichzeitig auch eine Abschwächung der Konjunktur und die Zunahme des Rezessionsrisikos. Aus diesem Grund lassen zahlreiche bekannte Investmentstrategen hinsichtlich der jüngsten Allzeithochs lieber Vorsicht walten. David Rosenberg sagte in einem [Interview](#) beispielsweise, dass er diese Rally "mit einer gehörigen Portion Skepsis" betrachtet:

"Wenn ich mir die Kurse so ansehe...ich will nicht sagen, dass sich an den Märkten eine Spekulationsblase gebildet hat, aber mir sind die Aktien im Moment etwas zu teuer. Wenn Sie diesen Markt jetzt kaufen, sagen Sie damit praktisch, dass Sie von einer Erholung der Gewinne um 25% im nächsten Jahr ausgehen. Historisch gesehen geschieht das einmal alle zehn Jahre, also scheint mit das keine allzu vielversprechende Wette zu sein. Ich würde sagen, ich betrachte diese Rally mit einer gehörigen Portion Skepsis."

Die Zentralbanken mögen vielleicht auf neue monetäre Maßnahmen zu Stimulierung der Wirtschaft zurückgreifen und werden unter Umständen sogar Helikoptergeld vom Himmel werfen, doch die Wirtschafts- und Marktzyklen sind unveränderliche Naturkräfte und Versuche sie zu kontrollieren oder zu beeinflussen haben oft nur eine Verschlechterung der Lage zur Folge. Ob das nun bedeutet, dass gigantische Spekulationsblasen entstehen oder Jahre der Stagnation folgen - in einer Welt, die Kopf steht, ist es von oberster Priorität flexibel zu bleiben und die Initiative zu ergreifen, um Erfolg zu haben.

© Chris Puplava

Dieser Artikel wurde am 22.07.2016 auf www.financialsense.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/295470--Chris-Puplava--Die-Welt-steht-Kopf.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](#).