

# Die neue Normalität: Ausnahmezustand

13.12.2016 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Der geldpolitische Ausnahmezustand, der seit Jahren herrscht, wird sich wohl kaum mehr beenden lassen.

Bei einem "Ausnahmezustand" hebt der Staat Grundrechte auf und greift zu "außerordentlichen Maßnahmen". Typischerweise geschieht das im Kriegsfall, bei Aufständen und im Zuge von Naturkatastrophen. Mittlerweile haben viele Staaten jedoch eine neue Form des Ausnahmezustandes geschaffen: Sie haben den wohl wichtigsten öko-nomischen Kompass einer jeden Volkswirtschaft manipuliert beziehungsweise außer Kraft gesetzt: den Zins. Das wird unumwunden deutlich, wenn man sich die Funktion der Kapitalmärkte beziehungsweise des Zinses vor Augen führt.

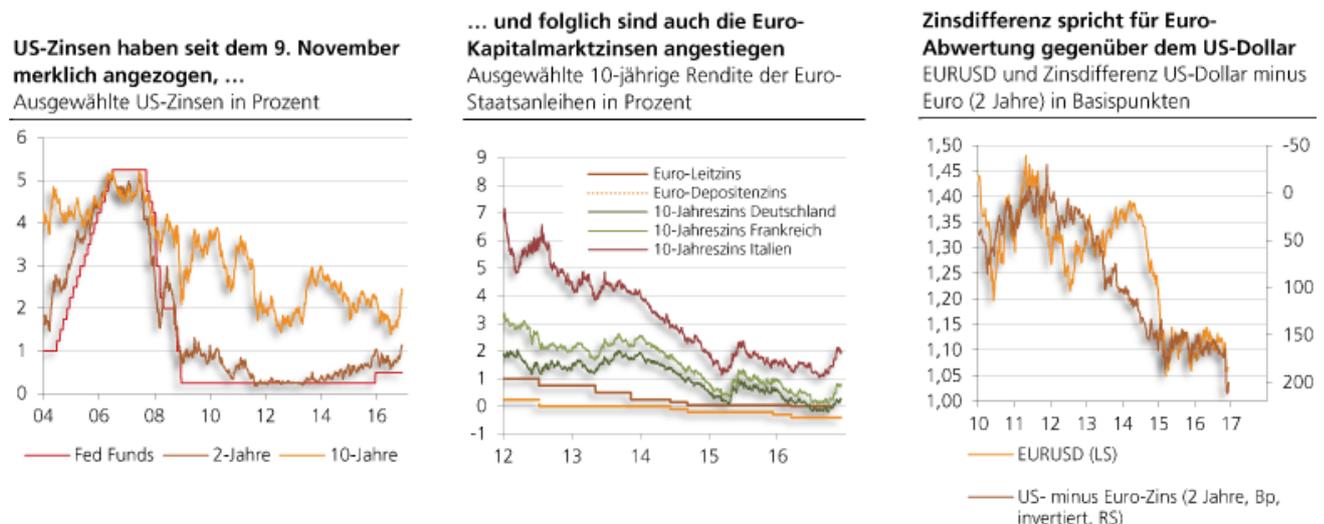
Auf den Kapitalmärkten, allen voran auf den Aktien- und Kreditmärkten, werden knappe Mittel vom Sparer zum Investor weitergeleitet. Die Preise der Aktien beziehungsweise die Höhe der Zinssätze, die sich durch Angebot und Nachfrage bilden, zeigen, welche Investitionen dringlich beziehungsweise welche risikoreich sind. Auf Grundlage dieser Informationen investiert der Anleger und stellt dabei sicher, dass die verfügbaren Ressourcen in diejenigen Verwendungen gelenkt werden, die der Produktion der Güter dienen, die die Konsumenten am dringlichsten wünschen.

Diese Lenkungsfunction der Kapitalmärkte haben die Zentralbanken seit geraumer Zeit untergraben beziehungsweise zerstört. Indem sie die Zinsen künstlich niedrig gedrückt haben, ist die Lenkungsfunction der Preise auf den Finanzmärkten gestört.

Und das hat weitreichende Folgen. Der Zins hat nicht nur eine Rolle bei der Bewertung von Anleihen, sondern auch bei der Bewertung von Aktien, Derivaten sowie auch von Häusern und Grundstücken. Wenn also die Zinsen auf derart niedrige Niveaus herabgeschleust wurden, ist davon auszugehen, dass sich eine Aufblähung von Vermögenspreisen einstellt.

Das wiederum lenkt Ressourcen in falsche Verwendungen. Besonders deutlich wird das bei Staatsanleihen. Ohne die Markteingriffe der Zentralbanken wären die Renditen für diese Papiere weitaus höher als sie es derzeit sind. Viele Staaten wären bei unverfälschten Zinssätzen vermutlich nicht mehr in der Lage, ihren Schuldendienst zu leisten. Es käme zu Zahlungsausfällen.

Hätten Anleger ein ungeschöntes Bild von den tatsächlichen Verhältnissen, würden sie nicht mehr ihr Geld in Staatsanleihen investieren. Die Zinsmanipulation hält das staatliche Verschuldungskarussell in Gang - und mit ihm die unproduktive Verwendung knapper Mittel.



Seit der Wahl von Donald J. Trump am 9. November 2016 sind nun jedoch die langfristigen Kapitalmarktzinsen in den Vereinigten Staaten von Amerika und auch anderswo merklich angestiegen. Dahinter verbirgt sich so etwas wie ein Kurswechsel. Die Politik der Null- beziehungsweise Negativzinsen lässt sich nicht dauerhaft durchhalten. Vor allem der Widerstand der Sparer steht ihr entgegen.

Das neue Experiment, das Gestalt annimmt, lautet: Die Nominalzinsen werden wieder (ganz leicht) in den positiven Bereich geschleust und gleichzeitig soll die Inflation (etwas stärker) ansteigen.

Das Ergebnis einer solchen Politik läuft darauf hinaus, dass die Realzinsen (also die Nominalzinsen abzüglich der Inflation) null oder negativ bleiben. Das wurde schon einmal praktiziert, und zwar von 1942 bis 1951. Die Vereinigten Staaten von Amerika finanzierten ihre Kriegsausgaben mit viel Kredit.

Um die Zinskosten niedrig zu halten, erhielt die US-Zentralbank Fed im Jahr 1942 den Auftrag, die Zinsen für Staatspapiere mit kurzer Laufzeit bei 0,38 Prozent, die für lang laufende Staatsanleihen bei 2,5 Prozent zu fixieren.

Die Fed kaufte Staatsschulden auf und bezahlte die Käufe mit neu geschaffenen US-Dollar. Die Folge war eine anwachsende Geldmenge, die die Preise auf breiter Front in die Höhe trieb. Da die Fed jedoch die Zinsen kontrollierte, konnte der Nominalzins nicht ansteigen - und die Halter von Staatsschulden erlitten eine negative reale Verzinsung.

Durch diese Politik der Zinskontrolle, die erst Anfang 1951 aufgehoben wurde ("Treasury-Fed Accord"), entschuldete sich der Staat auf Kosten der Geldhalter und Besitzer von festverzinslichen Papieren. Von 1942 bis 1951 fiel die Kaufkraft des US-Dollar um rund 40 Prozent. Die Staatsschuldenquote fiel von 118,9 Prozent im Jahr 1946 auf 73,5 Prozent im Jahr 1951.

Dass die Zentralbanken sich in absehbarer Zeit von der großangelegten Zinsmanipulation - von dem von ihnen verhängten Ausnahmezustand - abkehren werden, erscheint unwahrscheinlich. Die Erhöhung der Kurzfristzinsen wird nur gering ausfallen. (Die US-Zentralbank (Fed) wird ihren Leitzins vermutlich am 14. Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75 Prozent anheben).

Und die Kapitalmarktzinsen werden mehr oder weniger am Gängelband der Geldbehörden verbleiben - indem die Zentralbanken den Finanzmärkten signalisieren, dass sie einen ungewollten Zinsanstieg nicht hinnehmen werden und, wenn es nötig wird, wieder Anleihen aufkaufen werden.

Das sorgt auf den Aktienmärkten bereits für steigende Kurse. Vor allem Bankaktien profitieren angesichts der Aussicht, dass die langfristigen Zinsen wieder etwas ansteigen, gleichzeitig aber die Kurzfristzinsen unterhalb der Langfristzinsen verbleiben. Auf diese Weise können sie nämlich höhere Gewinne (im Zuge der "Fristentransformation") erzielen. Der kreditfinanzierte Boom kann so weitergehen. Eine konjunkturelle Scheinblüte, vor allem aber steigende Preise für Aktien, Grundstücke, Häuser und Rohstoffe, werden die Folge sein.

Die sich nun abspielende wirtschaftliche Erholung ist eine, die sich im geldpolitischen Ausnahmezustand vollzieht - einer Situation, in der davon auszugehen ist, dass extreme Preisverzerrungen in der Volkswirtschaft aufgelaufen sind; dass die Preise längst nicht mehr die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse widerspiegeln.

Ein neuerlicher Boom, soll er in Gang gehalten werden, wird daher auf anhaltend niedrige Zinsen angewiesen sein. Und sollte er irgendwann wieder in einen Bust umkippen, wird es eine Rückkehr zur Politik der Null- und Negativzinsen geben (müssen).

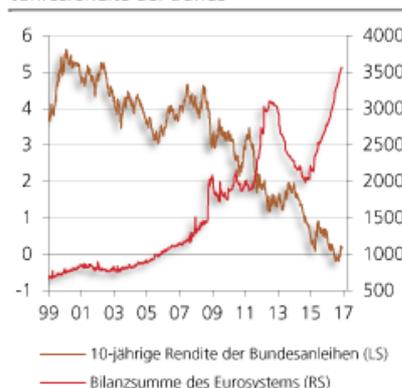
#### Kurse der Euro-Bankaktien sind hinter der US-Konkurrenz zurückgefallen

Kurse der Bankaktien in den Vereinigten Staaten von Amerika und im Euroraum



#### EZB-Anleihekäufe haben Kapitalmarktzinsen nach unten getrieben

Bilanzsumme der EZB (Mrd. Euro) 10-Jahresrendite der Bunds



#### Goldpreis in Euro hat in der Vergangenheit stark auf EZB-Politik reagiert

Bilanzsumme der EZB (Mrd. Euro) und Goldpreis (Euro/oz)



Der Ausnahmezustand ist auch deswegen kaum mehr zu beenden, weil eine wachsende Zahl von Menschen - ob sie nun als Sparer, Investoren oder Unternehmer betroffen sind - die Folgen scheuen, die eine Aufhebung des Ausnahmezustandes hätte. Zu diesen Folgen würde vermutlich vor allem eine starke Rezession-Depression zählen, durch die die volkswirtschaftliche Produktion wieder an die tatsächlichen Preisrelationen beziehungsweise Konsumentenwünsche angepasst würde.

Zudem käme es zu Zahlungsausfällen bei Banken, Staaten und Unternehmen. Die Altersvorsorge vieler Menschen würde absehbar schwer in Mitleidenschaft gezogen werden. Verständlich also, dass viele Menschen stillschweigend zustimmen, den geldpolitischen Ausnahmezustand weiterzuführen. Doch die Probleme, die dadurch verursacht werden, werden so nicht gelöst, sondern zeitlich in die Zukunft verschoben und vergrößert.

Das Halten von Gold ist eine Möglichkeit, sich gegen die Folgen einer künftigen Krise - insbesondere gegen ein ungehemmtes Ausweiten der Geldmengen abzusichern.

© 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/311836--Die-neue-Normalitaet--Ausnahmezustand.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](#).