

Die Rückkehr der Inflation und ein neuer Goldrausch

15.03.2017 | [Michael J. Kosares](#)

Werden die überschüssigen Reserven der Banken eine neue Währungskrise entfachen?

Professionelle Investoren verkaufen Aktien und kaufen Gold. Privatanleger investieren dagegen in Aktien und vernachlässigen das gelbe Metall. Die Aufmerksamkeit richtet sich in diesem Jahr bislang hauptsächlich auf die Aktienmärkte, doch Gold liegt 7,2% im Plus, während der Dow Jones Industrial Average nur 6,2% zugelegt hat. Was geschieht derzeit? In dieser Ausgabe diskutieren wir, was die professionellen Investoren eventuell wissen, und was den Kleinanlegern entgeht.

"Die Banken der Vereinigten Staaten haben die Möglichkeit, die Liquidität stark und unvermittelt zu erhöhen - von 12 Billionen \$ auf 36 Billionen \$ in Form von Barmitteln und schnell verfügbaren Einlagen - und könnten dadurch einen jähen Anstieg der Inflation auslösen. Diese Option besteht, weil das nationale Mindestreservensystem es den Banken erlaubt, ihre bei der Federal Reserve hinterlegten, überschüssigen Reserven im Verhältnis von 10:1 in Bankkredite zu verwandeln. Die Banken könnten sich für eine solche Umwandlung entscheiden, weil sie glauben, dass andere Banken das ebenfalls tun.

Die Folge dessen wäre eine selbsterfüllende Prophezeiung, ähnlich einem Bank-Run. [...] Die potentielle Bedeutung der überschüssigen Reserven besteht also darin, dass sie ein Mittel darstellen, durch das die Entscheidungen der Geschäftsbanken - und nicht die Entscheidungen der Zentralbank - die Liquidität schnell und dramatisch erhöhen können. Dies hätte wiederum Inflation zur Folge." - Christopher Phelan, Ökonom, Federal Reserve von Minneapolis

Für viele ist es schon seit Langem ein Mysterium, warum die enormen Geldmengen, die die US-Notenbank Federal Reserve infolge der Finanzkrise von 2008 zur Rettung des gefährdeten Bankensystems schöpfte, sich nicht in einer allgemeinen Erhöhung des Preisniveaus niedergeschlagen haben. Immerhin lehrte Milton Friedman uns, dass "Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen ist." Mittels der quantitativen Lockerungen hat die Fed rund 3,5 Billionen \$ in die US-Geschäftsbanken gepumpt und damit hypothekenbesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen aufgekauft. Warum haben diese gigantischen Summen nicht zu einer zweistelligen Inflationsrate oder Schlimmerem geführt?

Die Antwort finden wir in einem selten diskutierten und selten verstandenen Posten in der Bilanz der Fed - den sogenannten "Reserveguthaben bei den Federal-Reserve-Banken" oder "Überschussreserven", wie sie im Bankengeschäft genannt werden. Bis vor Kurzem funktionierte der Mechanismus der Überschussreserven unbemerkt im Hintergrund und die Öffentlichkeit nahm kaum Notiz davon.

Eine kurze Berechnung zeigt uns allerdings, dass fast 70% der 3,5 Billionen \$ des dreistufigen QE-Programms in Form von Überschussbeständen wieder zurück zur Notenbank geflossen sind. Dieses Recyclingprogramm ist letztlich nichts anderes als die oberflächlich verschleierte Sterilisation des Wall-Street-Bail-outs mit dem Ziel, die dadurch entstandene Inflationsgefahr hinauszuzögern.

Wie Sie sehen werden, stehen wir aktuell womöglich am Beginn einer neuen und kaum verstandenen monetären Krise. Die riesigen Kapitalmengen, die bei der US-Notenbank in Form von Überschussreserven hinterlegt wurden, werden von den Geschäftsbanken nach und nach abgehoben und mit spürbarem Effekt an Unternehmen und Privatpersonen verliehen. Rund 700 Milliarden der Zentralbankeinlagen von insgesamt 2,7 Billionen \$ wurden von den Geschäftsbanken bereits verwendet.

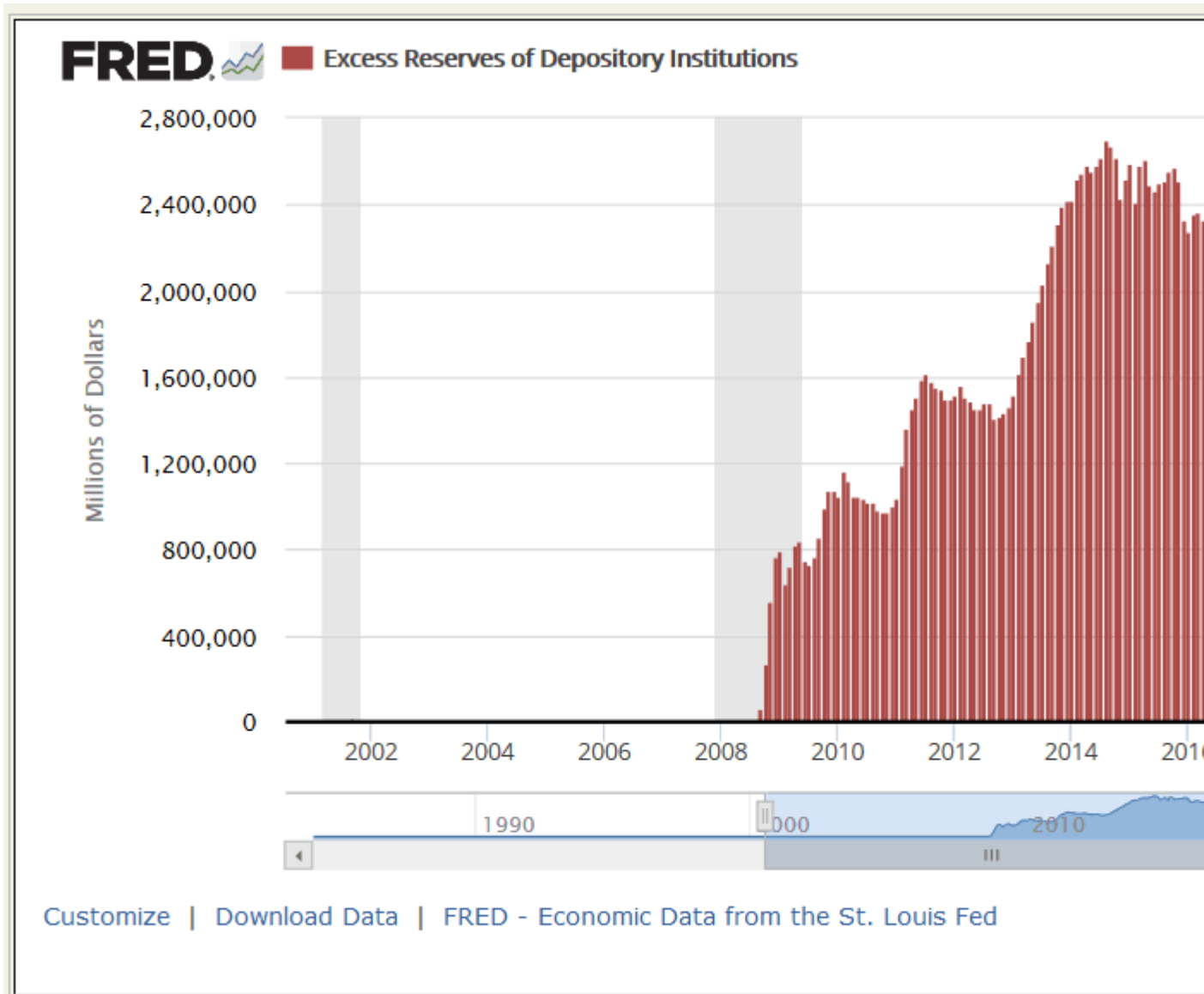
Infolgedessen begann das Geldangebot zu steigen. Das auffälligste Anzeichen dafür war im Januar der überraschende Anstieg des Erzeugerpreisindex um 8% gegenüber dem Vorjahr. Offenbar wurde die Inflation, die die Fed mit ihren quantitativen Lockerungen erzeugt hat, nur vorübergehend in einem Schwebezustand gehalten. Das volle Ausmaß der Folgen wird erst in Zukunft zu erkennen sein.

(Hinweis: In den beiden letzten Abschnitten dieser Analyse werden wir die Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Gold- und Silbermärkte beleuchten, mit denen zu rechnen ist, wenn sich die aktuellen monetären Trends fortsetzen. Einige Parallelen zwischen der heutigen Situation und den 1970er Jahren sind wirklich bemerkenswert.)

Der Prozess der Dollar-Monetarisierung wurde, wie Mr. Phelan andeutet, grundlegend geändert. Nur wenige

sind sich der Ursachen dieser neuen monetären Ordnung im Detail bewusst und die meisten, selbst erfahrene Finanzveteranen, erkennen im Moment nur die Auswirkungen. Nachfolgend erklären wir die Verbindungen zwischen Ursache und Wirkung und gehen dabei auch auf die Bedeutung ein, die dem Besitz von Gold und Silber in der neuen, von Inflation oder vielleicht Stagflation geprägten Ära zukommt, welche uns womöglich bevorsteht.

Die Überschussreserven der Kreditinstitute

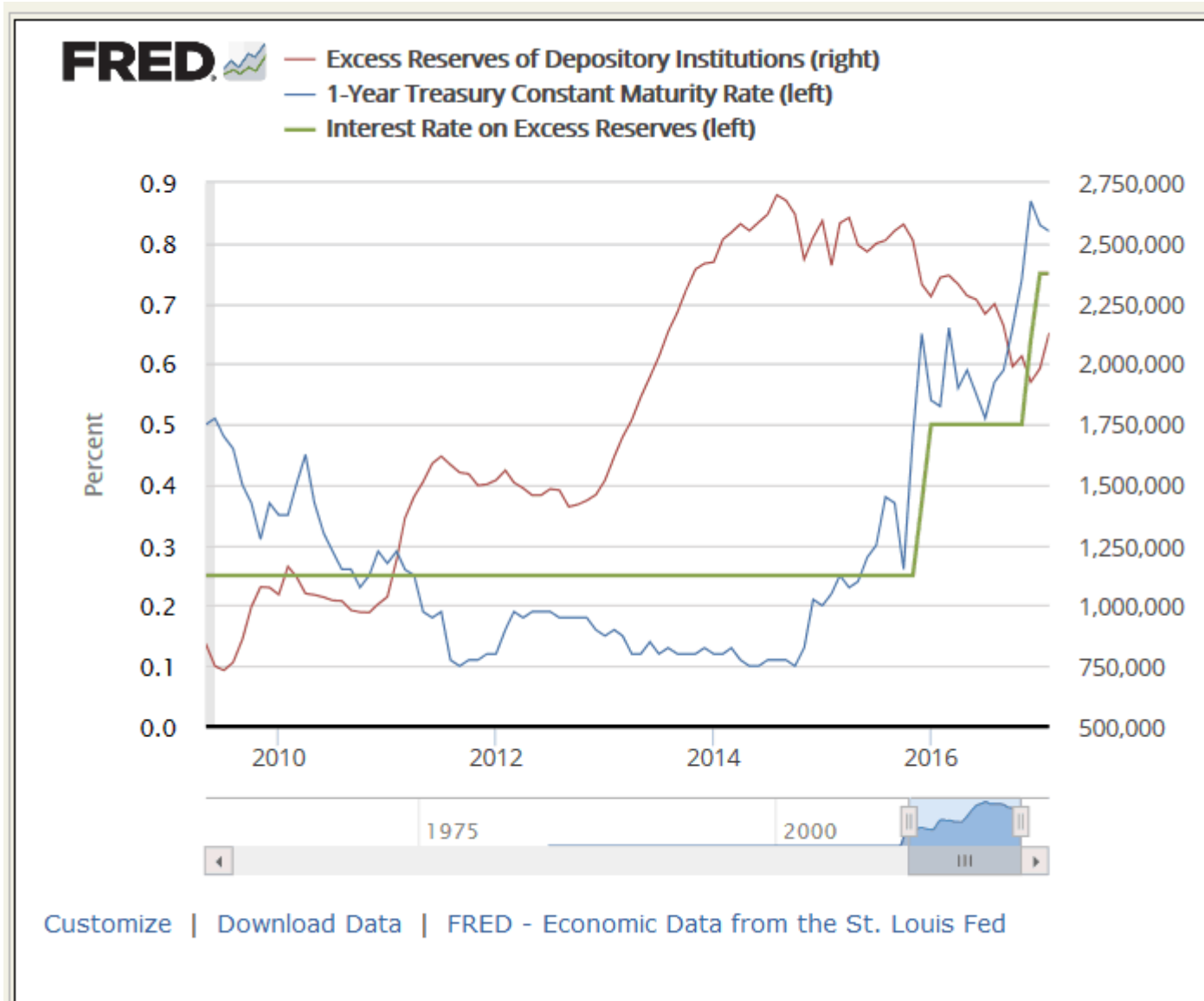


Vor der Wirtschaftskrise von 2008/2009 und der anschließenden Rettung der Wall-Street-Banken unter Federführung der Federal Reserve beliefen sich die Überschussreserven der Geschäftsbanken gerade einmal auf 1,5 Milliarden \$. Nach dem Bail-out stiegen sie explosionsartig auf 2,7 Billionen \$ an. Heute liegen die Überschussbestände bei rund 2 Billionen \$ und sind damit seit dem Höchststand vor etwas mehr als zwei Jahren um 700 Milliarden \$ gesunken.

Dieser enorme Überhang an Überschussreserven ist, wie oben erklärt, ein Überbleibsel der QE-Programme der Fed. Für die US-Wirtschaft stellen diese Reserven sowohl eine Chance als auch eine Gefahr dar: eine Chance, weil ihre Umschichtung und Verwendung zu einer echten Erholung führen könnte, und eine Gefahr, weil sie stattdessen auch eine unkontrollierbare Inflation oder Stagflation auslösen könnten.

Überschussreserven, Rendite der 1-jährigen US-Staatsanleihe mit fester Laufzeit und die Verzinsung

der Überschussreserven

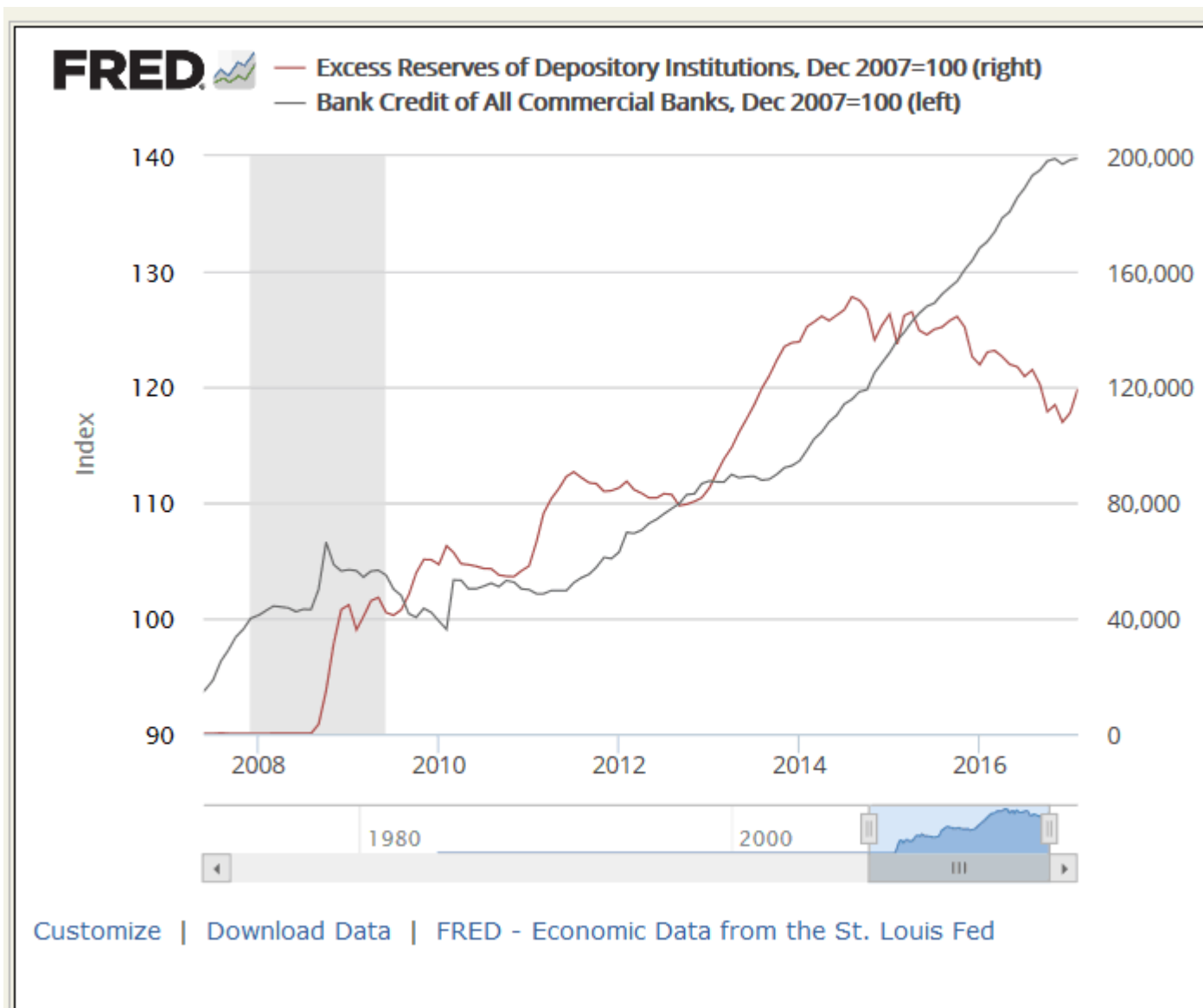


"Die üblichen Instrumente der Geldpolitik sind im Wandel begriffen. Die alten Standardwerkzeuge der Geldpolitik, die man in jedem Einführungsseminar in die Ökonomie kennenlernte - Offenmarktgeschäfte, Änderungen des Diskontsatzes, Anpassung der Reserveanforderungen - beruhen alle auf der Annahme, dass die Banken ihre Überschussreserven möglichst gering halten wollen.

Wenn die Banken jedoch Überschussbestände in Höhe mehrerer Billionen Dollar halten, werden andere geldpolitische Instrumente nötig. Die Fed hat bereits angekündigt, dass die Geldpolitik in Zukunft hauptsächlich mit Hilfe des Zinssatzes umgesetzt werden soll, den die Notenbank auf die Einlagen der Geschäftsbanken zahlt, sowie mit Hilfe ihres neuen Reverse-Repo-Programms." - Timothy Taylor, Conversable Economist

Wie Sie anhand des obenstehenden Charts erkennen können, haben sich die Spielregeln vor der Zinserhöhung durch die Fed im Dezember 2015 geändert. Die Kräfte der freien Märkte, entfesselt durch den Verkauf von US-Staatsanleihen, begannen sofort, die Zinsen nach oben zu treiben. Der wichtigste Punkt ist jedoch, dass die Rendite der US-Staatsanleihe mit einer Laufzeit von einem Jahr, die oft stellvertretend für das allgemeine Zinsniveau steht, seit Ende 2015 permanent über dem statischen Zinssatz liegt, den die Federal Reserve auf Überschussreserven zahlt. Dadurch hatten die Geschäftsbanken wieder einen starken Anreiz, ihre Überschussbestände in neue Kredite zu verwandeln. Daran hat sich bis heute nichts geändert.

Überschussreserven und Bankkredite



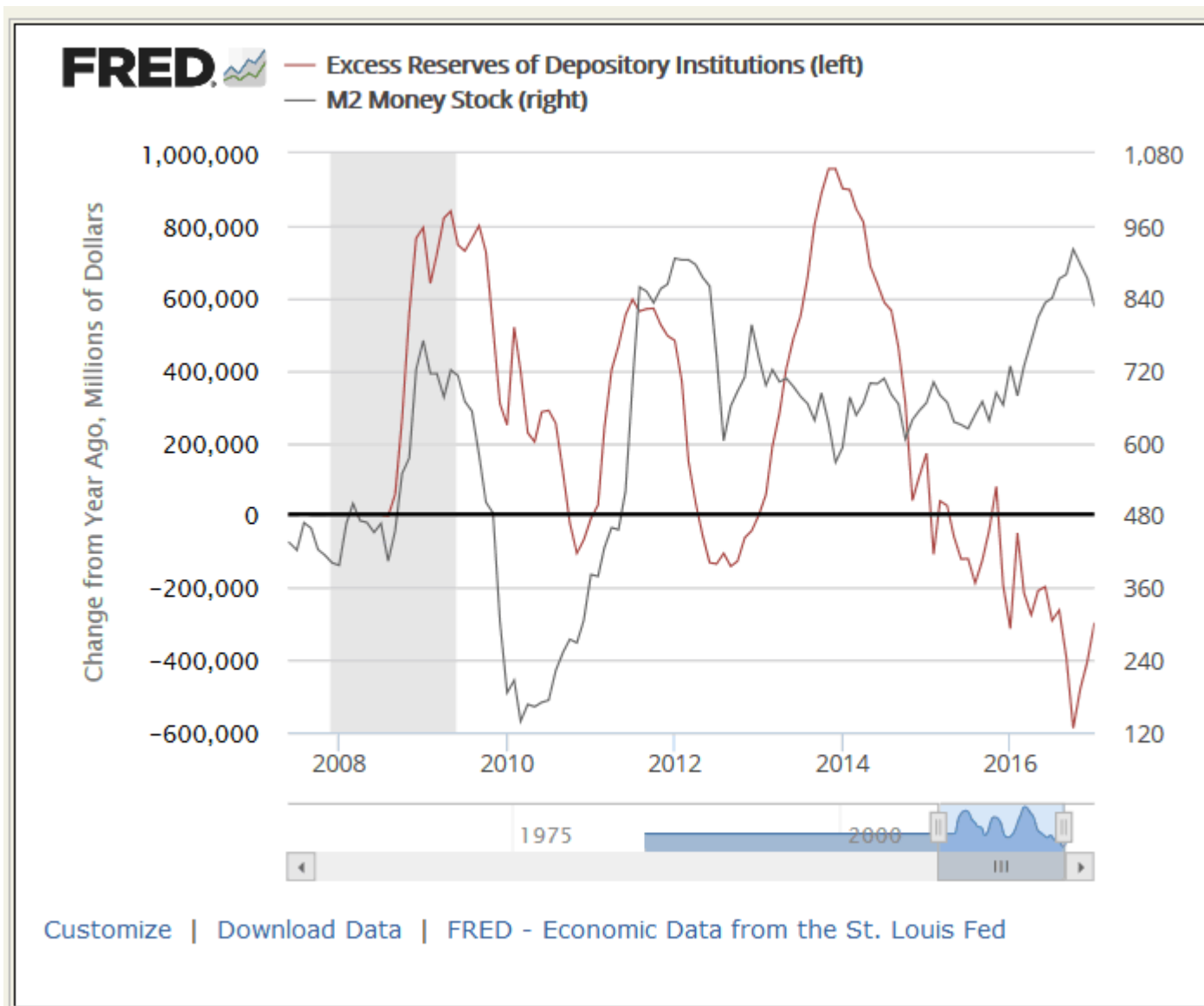
In unserem heutigen Fiatwährungssystem wird Geld durch Kreditvergabe erschaffen. Damit Geldpolitik Wachstum erzeugen kann, müssen die Konsumenten und Unternehmen bereit sein, Geld zu leihen, und die Banken müssen gewillt sein, Kredite zu vergeben. Dann - und nur dann - können Wachstum und wirtschaftliche Erholung beginnen. Dieser Chart zeigt, dass die Banken bei der Kreditvergabe sehr erfolgreich waren, und dass die Verbraucher und Unternehmen ihrerseits bereit waren, Darlehen aufzunehmen.

Drei Aspekte dieses Charts verdienen es, besonders hervorgehoben zu werden:

1. Die Geschäftsbanken haben ihre Überschussreserven seit Oktober 2015 stetig reduziert, d. h. seit die Federal Reserve erstmals eine Zinserhöhung andeutete.
2. Die Kreditvergabe* durch die Banken beschleunigte sich an Anfang 2014, kurz bevor die Überschussreserven begannen, aus der Bilanz der Fed und zurück zu den Geschäftsbanken zu fließen. Dies verstärkte sich, als die Fed ihr Zinsziel im Dezember 2015 und 2016 tatsächlich um 0,25% erhöhte. Dabei handelte es sich um die zweite und dritte Zinsanhebung innerhalb eines Jahrzehnts.
3. Zwischen den Überschussreserven und den Bankenkrediten ist eine klare Auseinanderentwicklung erkennbar, die die direkte Verbindung der beiden Größen demonstriert. Als die Überschussbestände zunehmend abgebaut wurden, nahm die Kreditvergabe zu.

* Die Bankenkredite umfassen die Gesamtheit aller von den US-Geschäftsbanken vergebenen Darlehen an Unternehmen, Privatpersonen und die Regierung.

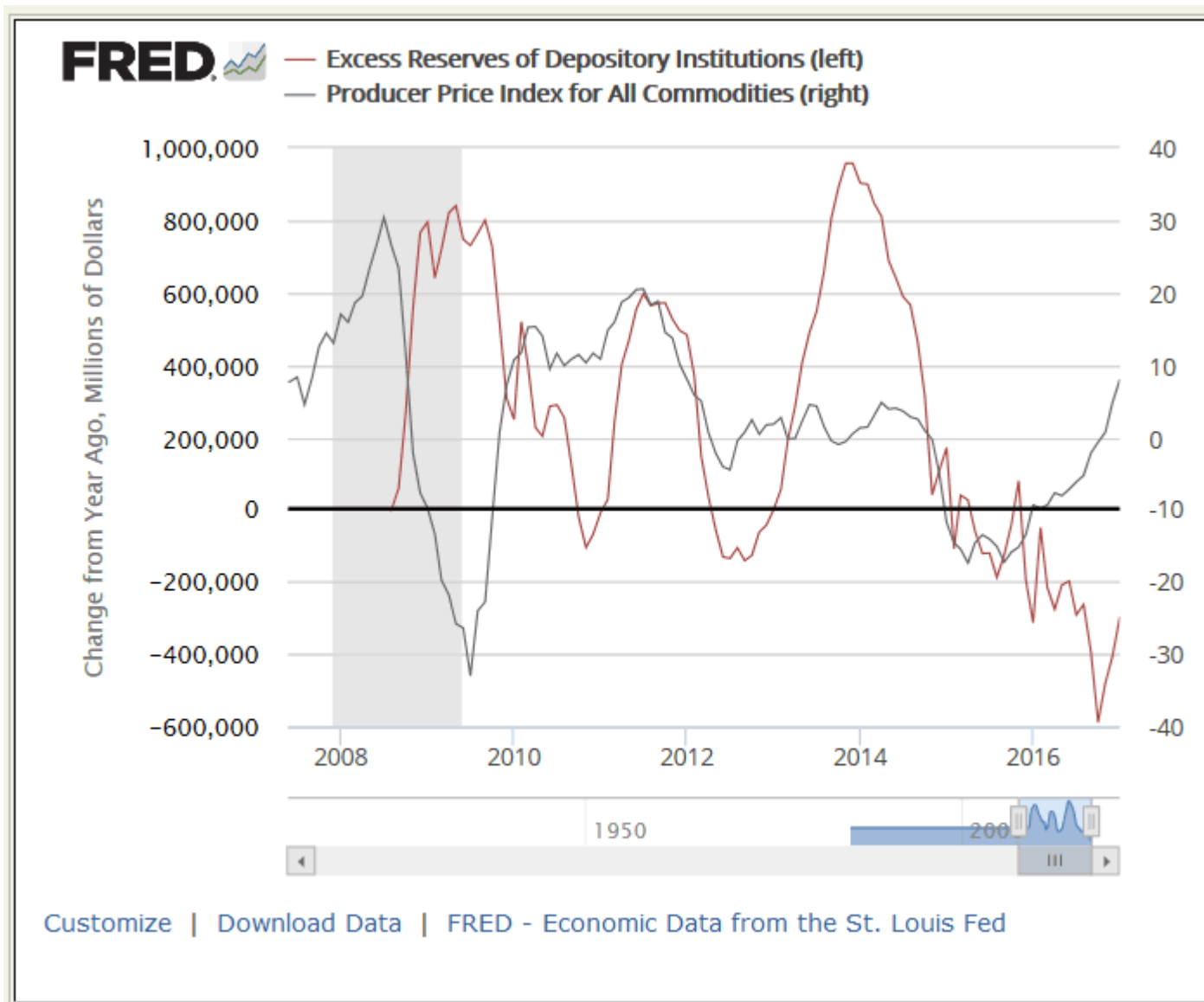
Überschussreserve und das Geldangebot (M2)



Die Neuverteilung von 700 Milliarden \$ an Überschussreserven hat in anderen Bereichen der Wirtschaft interessante Kettenreaktionen ausgelöst, einschließlich eines wachsenden Geldangebots. Sehen Sie sich im Chart oben die Abweichung der Kurven beginnend im Jahr 2014 an. Während sich die Überschussbestände verringern, steigt das Geldangebot - ein eindeutiger Hinweis auf die Korrelation zwischen den Reserven, den Bankenkrediten, dem Geldangebot und letztlich auch der Inflation.

Dem berühmten Währungsökonom Milton Friedman zufolge besteht eine Verzögerung von durchschnittlich 23 Monaten zwischen dem Schöpfen von neuem Geld und dem Zeitpunkt, zu dem das als Zunahme der Geldmenge M2 in Erscheinung tritt. Vor diesem Hintergrund ist es interessant, dass die Geschäftsbanken Anfang 2014 begannen, ihre Überschussreserven zu reduzieren, und dass daraufhin bei der Geldmenge M2 pünktlich Ende 2016 ein annualisiertes Wachstum von 7,6% festgestellt wurde.

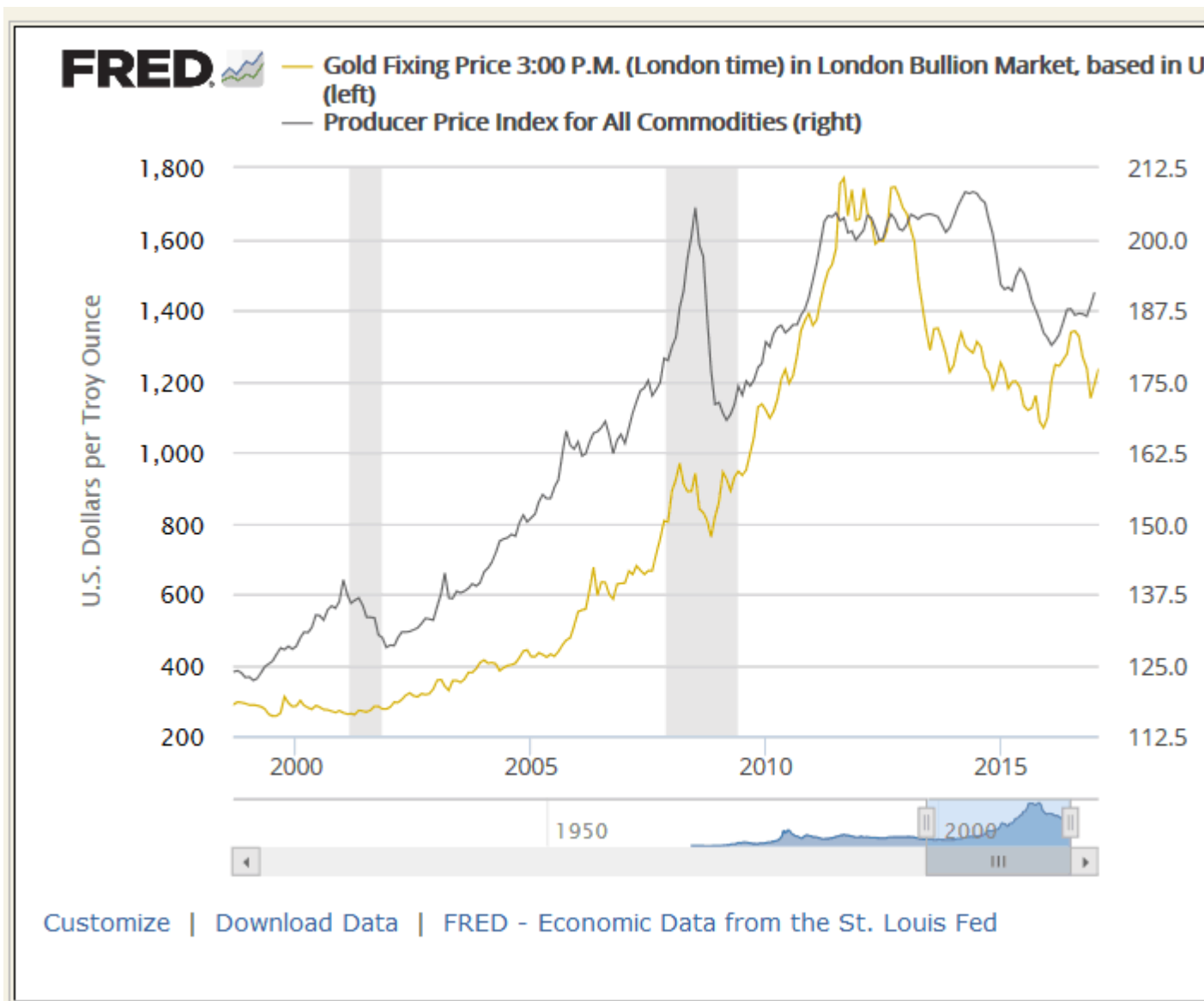
Überschussreserven und der Erzeugerpreisindex



Das ultimative Endergebnis der Geldpolitik sind ihre Auswirkungen auf die Beschäftigungszahlen und das Preisniveau. Wie Sie anhand dieses Charts sehen können, hat ein deutlicher Anstieg der Erzeugerpreise (d. h. der Großhandelspreise) eingesetzt. Beachten Sie auch hier, wie sich die Kurven ab Dezember 2015 auseinanderentwickeln - ein deutliches Zeichen für die Korrelation zwischen den beiden dargestellten Datensätzen.

Die Finanzmedien haben der Rückkehr der Inflation bislang nicht besonders viel Aufmerksamkeit geschenkt. Sobald sie jedoch wieder zu einem allgegenwärtigen Thema der Wirtschaftsnachrichten wird, werden sich die Ausgaben- und Investitionsmuster der Verbraucher wahrscheinlich stark ändern.

Gold und der Erzeugerpreisindex



Die Preisinflation, die wir normalerweise infolge des massiven Gelddrucks nach der Finanzkrise 2008/2009 erlebt hätten, wurde sterilisiert und in Form von Überschussreserven vorerst bei der US-Notenbank deponiert. Die monetäre Inflation wurde auf diese Weise eine Zeit lang unter Quarantäne gestellt, aber nicht dauerhaft verhindert. Wie unsere Charts zeigen, hat sich dieser Prozess nun umgekehrt - mit schnellen und vorhersehbaren Folgen. Inflation ist plötzlich wieder ein Thema. Der obenstehende Chart zeigt die enge Korrelation, die seit dem Jahr 2000 zwischen dem Goldpreis und den Erzeugerpreisen besteht.

Ein Blick in die Zukunft

"Ursprünglich [2006] wollten wir aus technischen Gründen Zinsen auf die Reserveguthaben zahlen. Doch 2008 brauchten wir die Befugnis, ein zunehmend ernsteres Problem zu lösen: das Risiko, dass unsere Notfallkredite, die eine Erhöhung der Bankenreserven als Nebeneffekt hatten, zum Absinken der kurzfristigen Zinssätze unter unser Ziel für die Federal Funds Rate führen und wir dadurch die Kontrolle über die Geldpolitik verlieren würden. Wenn die Banken hohe Reserven haben, müssen sie weniger Geld untereinander verleihen, wodurch wiederum die Zinsen für diese Kredite sinken - d. h. die Federal Funds Rate." - Ben Bernanke: 'The Courage to Act'

Es ist noch zu früh, um mit Sicherheit sagen zu können, ob sich das Blatt hinsichtlich der von Disinflation geprägten, aktuellen Wirtschaftslage gewendet hat. Die Änderungen der monetären Rahmenbedingungen sind es aber auf jeden Fall wert, wahrgenommen und beobachtet zu werden. Vielsagend ist im

obenstehenden Zitat vor allem Ben Bernankes Sorge, die Kontrolle über die Geldpolitik zu verlieren.

Seit der Krise, auf die er sich bezieht, haben sich neue Bedrohungen für die geldpolitische Vormachtstellung der Fed herauskristallisiert - der globale Abverkauf von US-Staatsanleihen, der sich direkt auf die Zinssätze auswirkt, sowie die Reduzierung der Überschussreserven durch die Geschäftsbanken und deren anderweitige Verwendung, die sich direkt im Umfang der Kreditvergabe und in der Höhe des Geldangebots niederschlägt.

Solange die Fed die Zinsen langsam und schrittweise anhebt, wird die Nachfrage ausländischer Investoren und Zentralbanken nach US-Treasuries verhalten bleiben. Dieser Kurs könnte die Liquidation der US-Schuldtitel sogar weiter begünstigen (China hat im Laufe des vergangenen Jahres beispielsweise US-Staatsanleihen im Wert von rund 1 Billion \$ abgestoßen.) Diese Verkäufe werden die Zinsen in einer Art sich selbst verstärkenden Rückkopplungsschleife weiter nach oben treiben.

Was die weitere Verringerung der bei der Zentralbank hinterlegten Überschussreserven anbelangt, muss man bedenken, dass die größten Geschäftsbanken allesamt börsennotiert sind und daher im Interesse ihrer Aktionäre in erster Linie ihren Gewinn steigern wollen. Solange sie durch den Abbau der Reserven und die gleichzeitige Ausweitung der Kreditvergabe durchweg höhere Zinsen erzielen können, werden sie das tun.

Die einzige Möglichkeit der Federal Reserve, beide Prozesse zu beeinflussen, wäre es, der Zinskurve immer einen Schritt voraus zu bleiben, indem sie den Leitzins - die Federal Funds Rate - immer wieder über den Marktzins hebt. Zu diesem kritischen Zeitpunkt würde das jedoch das falsche Signal an die Märkte senden und jeden Anflug einer wirtschaftlichen Erholung im Keim ersticken. Zudem würde ein solches Vorgehen auch den Versuchen der Fed selbst entgegenwirken, die disinflationären bzw. deflationären Tendenzen der US-Wirtschaft zu bekämpfen.

Kurz gesagt sind nun vorerst die Geschäftsbanken und die globalen Verkäufer der US-Schuldbriefe am Zug. Erstere werden bei der Geldschöpfung eine entscheidende Rolle spielen, während Letztere ausschlaggebenden Einfluss auf das Zinsniveau haben werden. Vor diesem Hintergrund scheint Mr. Bernankes Sorge um einen Kontrollverlust der Fed durchaus berechtigt.

Im Moment konzentrieren sich die Investoren auf die politischen Aspekte des sogenannten "Reflation-Trade", d. h. auf die finanz- und steuerpolitischen Pläne der Trump-Regierung. Diese Pläne haben allerdings eine lange Zündschnur. Die Regierung wird viele Monate brauchen, um ihre Agenda durch den Kongress zu bringen (falls das überhaupt gelingt). Anschließend wird es weitere Monate dauern, bis entsprechende Gesetze umgesetzt werden können, insbesondere in Bezug auf die Staatsausgaben. Bis sich schließlich die ersten Auswirkungen auf die Wirtschaft abzeichnen, wird noch mehr Zeit vergehen.

Die Überschussreserven und die Vorgänge im US-Bankensystem bieten, wie die Charts zeigen, in der Zwischenzeit einen direkteren und schnelleren Weg, um die Konjunktur wieder anzukurbeln. Tatsächlich sind die Folgen dieser Trends bereits spürbar.

Die Rolle von Gold: "Niemand stellt seinen Wert in Frage"

In einem Interview mit dem World Gold Council sprach Alan Greenspan vor Kurzem über die Bedeutung, die Gold in einer durch Inflation oder Stagflation geprägten Wirtschaftslage für das Portfolio hat:

"Ein signifikanter Anstieg der Inflation wird letztlich auch den Goldpreis steigen lassen. Investitionen in Gold sind daher eine Absicherung. Es geht dabei nicht um kurzfristige Gewinne, sondern um langfristigen Vermögensschutz. Ich betrachte Gold als grundlegende globale Währung. Es ist, zusammen mit Silber, die einzige Währung die keiner Garantie einer Gegenpartei bedarf. Allerdings war eine Unze Gold schon immer viel wertvoller als eine Unze Silber."

Niemand lehnt Gold als Zahlungsmittel beim Abgelten einer Schuld ab. Kreditinstrumente und Fiatwährungen hängen stets von der Kreditwürdigkeit einer Gegenpartei ab. Gold und Silber sind die einzigen Währungen mit einem intrinsischen Wert. Das war schon immer so. Niemand stellt Wert von Gold in Frage und seit im Jahr 600 v. Chr. in Kleinasien die ersten Münzen geprägt wurden, war Gold immer ein kostbarer Rohstoff."

Gold ist nicht mit den anderen Assets vergleichbar, deren Wert von einer anderen Person oder der Performance einer Institution abhängt. Es steht für sich allein und, wie Greenspan ohne Umschweife sagt: "Niemand stellt seinen Wert in Frage." Aus diesen Gründen ist Gold ein Vermögensschutz, ganz gleich welches Übel die Wirtschaft heimsucht, sei es Inflation, Hyperinflation, Disinflation, Stagflation, galoppierende Stagflation oder Deflation. Das Edelmetall ist die ultimative Absicherung - ein Asset, auf das man sich stets verlassen kann, unabhängig von allen politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen.

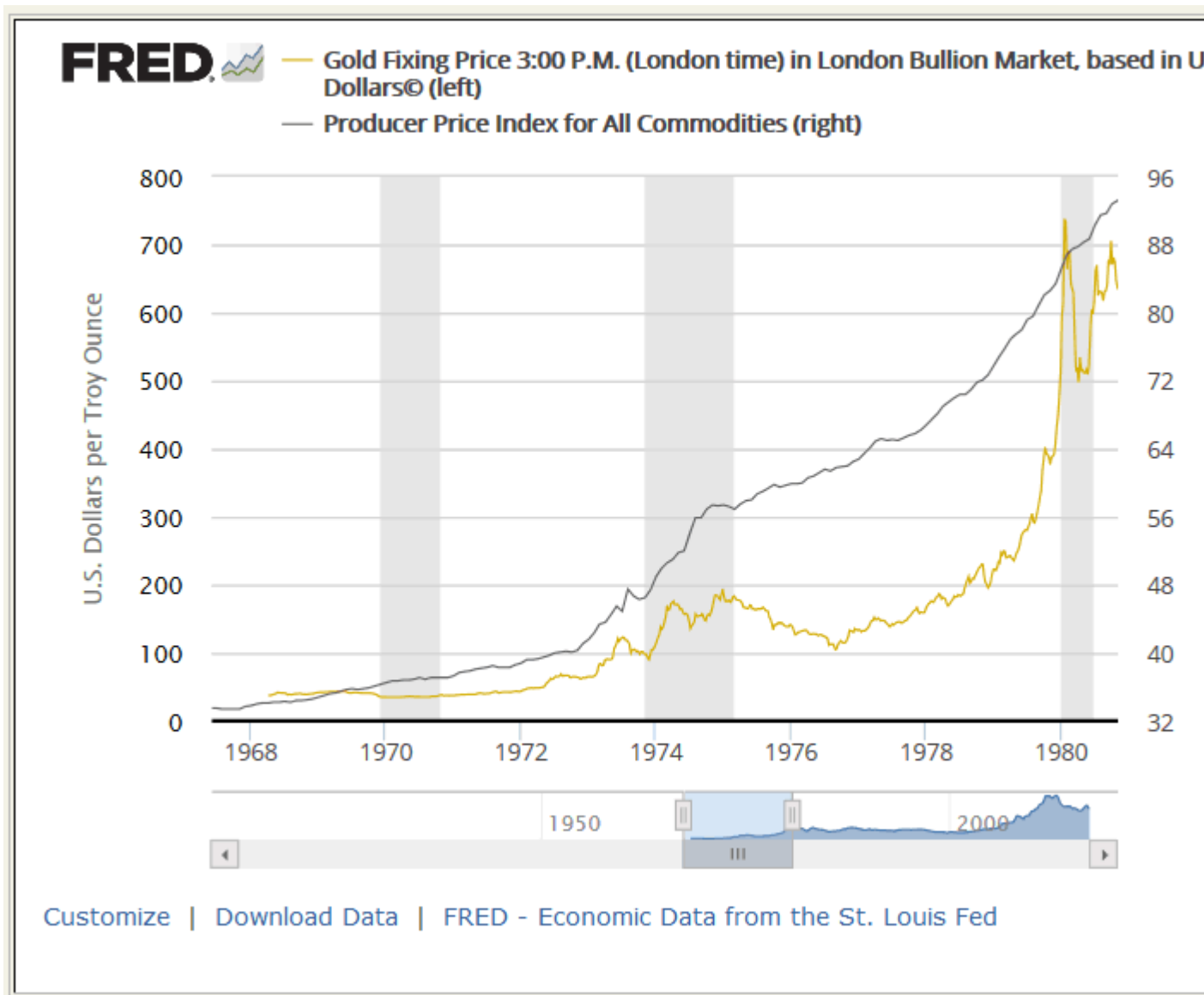
Greenspan glaubt übrigens, dass Stagflation und galoppierende Inflation künftig die beiden größten Bedrohungen für das Portfolio eines Anlegers darstellen, und dass eine Absicherung notwendig ist. Im Interview mit dem World Gold Council sagte er dazu Folgendes:

"Wenn sich das Produktivitätswachstum verlangsamt, bremst das das gesamte Wirtschaftssystem aus. Das hat zu Verzweiflung und folglich zum Aufstieg eines Wirtschaftspopulismus geführt, vom Brexit bis hin zu Trump. Populismus ist keine Philosophie, kein Konzept wie Sozialismus oder Kapitalismus zum Beispiel. Er ist vielmehr ein Schmerzensschrei, mit dem die Menschen rufen: 'Tut etwas. Helft!'"

Gleichzeitig ist ein beginnender Anstieg des Inflationsrisikos festzustellen. In den Vereinigten Staaten liegt die Arbeitslosenquote bei unter 5%, wodurch der Aufwärtsdruck auf die Lohnkosten und die Stückkosten zugenommen hat. Die Nachfrage steigt, wie sich an der deutlichen, allgemeinen Erhöhung des Geldangebots ablesen lässt, welche jüngst verzeichnet wurde und den Inflationsdruck weiter verstärkt. Bislang wurden die Lohnsteigerungen von den Arbeitgebern größtenteils absorbiert, doch wenn die Kosten weiter steigen, werden die Preise letztlich folgen müssen. Wenn Inflation zur wirtschaftlichen Stagnation hinzukommt, ist Stagflation das Ergebnis."

Investoren hatten zuletzt in den 1970er Jahren mit dieser Doppelgefahr zu kämpfen. Unten sehen Sie einen letzten, wichtigen Chart, der den Goldkurs und den Erzeugerpreisindex während dieser Zeit gegenüberstellt. Wie Sie sehen, ist der Erzeugerpreisindex auf das 2,5-fache gestiegen, während Gold fast das 21-fache seines Ausgangswertes erreichte. Dieser Chart macht auf einen Blick deutlich, wie wichtig eine Diversifizierung der eigenen Anlagen mit Hilfe von Gold ist und trifft den Kern von Dr. Greenspans Argumenten. (Der Dow Jones Industrial Average verzeichnete im gleichen Zeitraum übrigens nur einen Gewinn von rund 16%.)

Als letzte Warnung möchte ich noch hinzufügen, dass galoppierende Inflationen selten zaghaft wie ein kleines Lamm daherkommen, sondern eher wie ein Löwe - ganz plötzlich und mit lautem Brüllen. Der mit 8% fast zweistellige Anstieg der Großhandelspreise im Januar könnte angesichts der aktuellen Lage und der jüngsten Entwicklungen also eine unmissverständliche Warnung gewesen sein.



© Michael J. Kosares
[USAGOLD](#) / Centennial Precious Metals, Inc.

Der Artikel wurde am 04.03.2017 auf www.marketoracle.co.uk veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/322551--Die-Rueckkehr-der-Inflation-und-ein-neuer-Goldrausch.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 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).