

Zombies, die den Reichtum zerstören

11.05.2018 | [Dr. Keith Weiner](#)

Das heiße Thema der heutigen Geldtheorie (Ha, als wäre es kein Oxymoron diese beiden Begriffe in einem Satz zu nennen!) sind verkmmernde Zinsen. In einer aktuellen Stellungnahme meinte die Fed, dass das Risiko ausgeglichen sei (die widerlegte Idee einer gegenläufigen Beziehung zwischen Arbeitslosigkeit und steigenden Verbraucherpreisen hätte in den 1970er Jahren auf den Aschehaufen der Geschichte geworfen werden sollen). Die Goldgemeinschaft erwartet sicherlich rapide steigende Preise und deshalb ist Gold natürlich *gestiegen*.

Werden die Zinsen steigen? Wir denken nicht, dass es so offensichtlich ist. Bevor wir dies diskutieren, möchten wir einige Beobachtungen anstellen. Die Zinsen fallen seit mehr als drei Jahrzehnten. Während dieser Zeit gab es viele Korrekturen (d.h. Gegentrendbewegungen, bei denen die Zinsen etwas stiegen, bevor sie noch stärker fielen). All diese Korrekturen wurden damals von vielen als Trendänderungen angesehen.

Sie hatten einen guten Grund so zu denken (wenn man die Mainstream-Theorie als guten Grund ansehen kann). Bewaffnet mit der quantitativen Geldtheorie dachten sie, dass die zunehmende Dollarmenge die steigenden Preise verursachen würde. Und wie alle wissen, verursachen steigende Preise steigende *Inflationserwartungen*. Und wenn die Leute eine Inflationssteigerung erwarten, werden sie höhere Zinsen fordern, um dies zu kompensieren.

Sicherlich stieg die Dollarmenge all diese Jahre (mit einigen kleinen Rückgängen). Jedoch verlangsamte sich die Geschwindigkeit, mit der die Preise steigen. Heutzutage tut sich die Fed schwer, einen Anstieg von 2% herbeizuführen und das mit all der "Hilfe", die sie durch die Steuer- und Regulierungspolitik erhalten, die die Verbraucherpreise in die Höhe treiben, aber nichts mit Geldpolitik am Hut haben. Nichtsdestotrotz fielen die Zinsen. Und sie fielen und fielen.

Warum fielen die Zinsen?

Es scheint offensichtlich, dass man die Behauptung, dass sich ein seit drei Jahrzehnten andauernder Trend verändert hat, begründen muss. Die Frage des Tages lautet: Was ist plötzlich passiert? Die Dollarmenge wird zunehmen? Das kennen wir schon. Die Preise werden steigen? Vielleicht.

Um mehr Glaubwürdigkeit... Nein, streichen wir das. Um überhaupt Glaubwürdigkeit zu erlangen, sollte Ihre Antwort eine Erklärung beinhalten, warum die Zinsen für einen so langen Zeitraum schon fallen. Ist das zu viel verlangt? Ihre Erklärung sollte die folgenden drei Punkte beinhalten:

1. Die Ursache dafür, dass die Zinsen seit einem Großteil der Lebenszeit von Generation X, seit Beginn der Karrieren selbst der ältesten Baby-Boomer, sinken
2. Warum die alte Ursache nun nicht mehr relevant ist
3. Identifizieren Sie eine neue Ursache und zeigen Sie, warum diese den neuen Trend steigender Zinsen vorantreiben wird

Keith hat bereits seine Zins- und Preistheorie veröffentlicht. Um auf den Punkt zu kommen: Zinsen fallen, wenn sich der Zinssatz über der marginalen Produktivität des Unternehmers befindet. Also wenn der marginale Unternehmer einen niedrigeren Kapitalertrag erwirtschaftet, als er für den Kredit bezahlen muss, um diesen zu finanzieren.

Es sollte offensichtlich sein, dass man keinen Kredit mit 10% Zinsen aufnehmen kann, um 8% zu verdienen. Wenn dies dem echten marginalen Unternehmer passiert und keinem isolierten schlechten Geschäftsmann, dann müssen die Zinsen fallen. Sie müssen fallen, da die Geschftsnachfrage nach Krediten unter solchen Umständen schwach ist. Und wenn die Zinsen steigen, wird die Nachfrage noch schwächer. Unternehmen, die ihre Schulden zurückzahlen können, werden dies tun, auch wenn sie dafür ihre Vermögenswerte liquidieren müssen. Sicherlich werden neue Unternehmen den Markt nicht betreten, wenn sie eine negative Gewinnspanne zwischen Kapitalkosten und Kapitalerträgen sehen.

Nur wenn die Zinsen fallen, verlangen Unternehmen nach Krediten. Wenn die Zinsen fallen - sagen wir von

10% auf 7% - können sie dadurch Gewinne machen.

Leider schafft die Zinssenkung das Problem nicht aus der Welt. Unser glückloser Unternehmer könnte Anleihen auf dem Markt zu 10% Zinsen verkauft haben. Und nun sitzt er bei diesem Zinssatz fest.

Auch wenn dies nicht der Fall sein sollte, so ist er in seines Investivvermögenswerten gefangen, wie Immobilien und Ausrüstung. Stellen Sie sich einen marginalen Gastronom vor. Nennen wir ihn Fred. Als die Zinsen hoch waren, war er sehr vorsichtig und lieh sich so wenig wie möglich, um eine Immobilie zu kaufen und angemessen herzurichten, um dort hochqualitatives Essen servieren zu können. Aber dann fallen die Zinsen und ein anderer Gastronom kann sich mehr leihen, um ein noch größeres Restaurant nebenan zu eröffnen. Gäste, die dazu bereit sind 100 Dollar je Teller zu bezahlen, könnten sich zu diesem neuen Restaurant hingezogen fühlen und davon abgeneigt sein bei Fred zu essen. Also muss Fred den Preis senken. Klar, aktuell mag er nur 7% Zinsen zahlen, aber er kann nicht denselben Preis verlangen und damit dieselbe Bruttogewinnspanne verdienen.

Oder stellen Sie sich den Produzenten, Barney, vor. Er stempelt und schweißt Metallrahmen für Anhänger. Er eröffnete sein Geschäft, als die Zinsen 10% betragen, also war Ausrüstung im Wert von einer halben Millionen Dollar genug, um sein Unternehmen zu führen. Jahre später jedoch, wenn die Zinsen 5% betragen, kann ein neuer Unternehmer eine Millionen Dollar in Computer-gesteuerte Maschinen und ein automatisiertes Fließband investieren. Dieses neue Unternehmen nimmt geringere Kosten auf sich, um dasselbe Produkt zu produzieren. Barney hat Schwierigkeiten zu konkurrieren.

Profite richten sich nach Zinsen

Gewinnspannen richten sich nach Zinsen.

Beachten Sie, dass diese Dynamik in etwa der unsinnigen Vorstellung des durch die Regierung gemanagten "perfekten Wettbewerbs" entspricht. Unternehmen tun sich schwer, angemessene Gewinne zu erwirtschaften. Dann fallen die Gewinnspannen und die Regierung verstärkt den Druck erbarmungslos. Dieser Prozess nimmt Jahrzehnte in Anspruch, treibt einen Verbraucherboom voran, während die Unternehmen immer schneller und schneller arbeiten, dazu gezwungen sind, die Preise zu reduzieren und Kredite aufzunehmen, um mehr und mehr in Technologie und Kapital wie die Werkzeugbereitstellung zu investieren. Jedes Jahr werden Smartphones klüger, große TV-Bildschirme größer und Sportwagen sportlicher.

Das macht alles viel Spaß. Die dirigistischen Technokraten beanspruchen die Anerkennung für die Verwaltung der Wirtschaft zu Gunsten der Verbraucher. Währenddessen sagen die freien Märkte: "Schau, sieh dir die Vorteile des Kapitalismus an!" Sie liegen beide falsch. Es ist sicherlich kein Kapitalismus und da Verbraucher auch Arbeiter, Sparer und Besitzer von Kapital sind, profitieren sie nicht von einer massiven Umwandlung des Reichtums zu Einkommen. Um den Volkswirtschaftler Ludwig von Mises zu zitieren (mit einigen Freiheiten): Keynes brachte sturen Zentralplaner nicht bei, wie man Wasser in Wein verwandelt, sondern wie man uns, was nicht ganz so wunderbar ist, zum Essen eines Samenkorns verleitet.

Profitieren die Feiernden vom Essen der Samen, die sie pflanzen würden, um nächstes Jahr Nahrung zu haben?

Ein Boom ist keine gesunde Wirtschaft. Durch fallende Zinsen verursachte Abwanderung ist keine kreative Zerstörung. Und die Wirtschaft wird nicht vom Konsum angetrieben.

Wie dem auch sei; die fallenden Zinsen, fallenden Gewinnspannen und damit die fallenden Kapitalerträge sind ein Sperrklinkeneffekt. Ein Rückgang der Zinsen gleicht diesen nicht aus, sondern treibt ihn weiter nach unten.

Das ist unsere Antwort auf den ersten Teil der Frage des Tages. Die Ursache ist Zinsen > Produktivität.

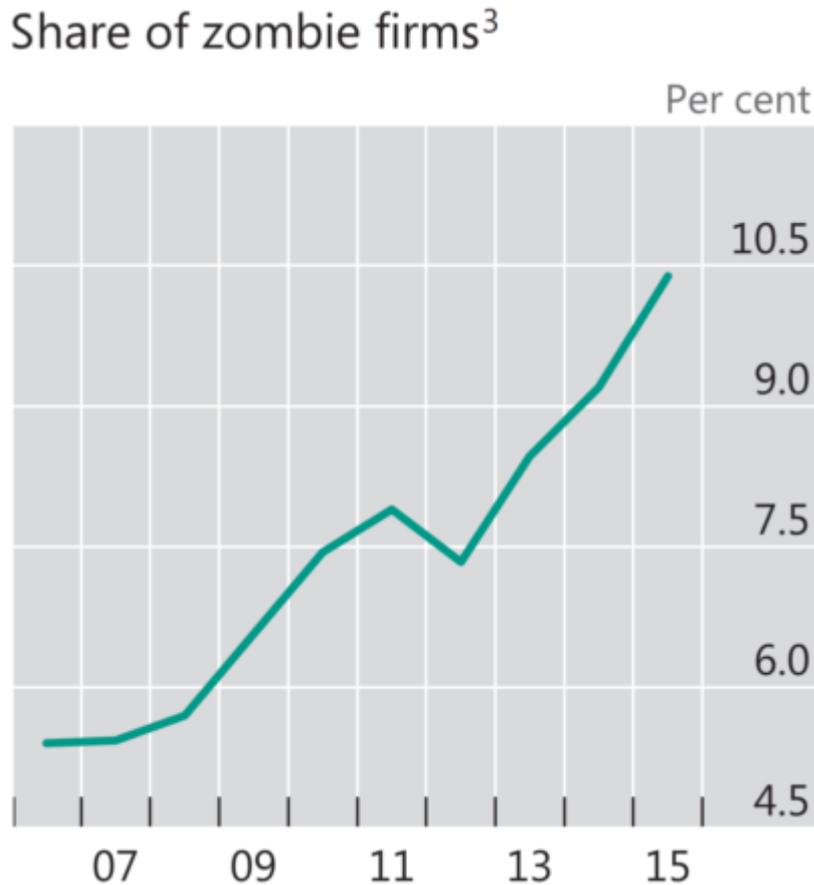
Dennoch bestätigen wir nicht, dass diese Ursache nicht mehr relevant ist. Wir glauben, dass sie noch immer ihre volle Wirkung entfaltet.

Zombie-Unternehmen

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich definiert Zombie-Unternehmen als unfähig, die Zinsausgaben aus ihren Gewinnen zu zahlen. Kommt Ihnen das bekannt vor?

Ein Zombie kann nur durch die Gnade zu niedrigen Zinsen und in einem sehr toleranten Kreditumfeld existieren. Mit anderen Worten, können sie (wir) den Zentralbanken für diese Ressourcen-saugenden, Reichtum-zerstörenden Lasten auf der Wirtschaft danken. Oh, und vergessen wir in unserer Litanei von Zombie-Mängeln nicht die Unterbezahlung von Arbeitern.

Hier finden Sie einen Graph, entnommen aus dem jährlichen 87. BIZ-Bericht, der das Wachstum der Zombiehorde im letzten Jahrzehnt zeigt.



Drei Zombie-Unternehmen werden als gelistete Unternehmen mit einem Verhältnis zwischen EBITDA und Zinsausgaben von unter Eins definiert; dabei ist das Unternehmen 10 Jahre oder mehr alt. Gezeigt wird der mittlere Anteil in AU, BE, CA, CH, DE, DK, ES, FR, GB, IT, JP, NL, SE und US.

Dieser Graph endet 2015, wir bemerken jedoch, dass der Trend stark steigt. Der Prozentsatz der Zombies hat sich seit den etwa 5% vor der weltweiten Finanzkrise mehr als verdoppelt. Wie sieht es jetzt aus?

Das ist ein Problembild, das über ein marginales Unternehmen hinausgeht. Es ist ein wesentlicher Teil der Weltwirtschaft!

Was wird mit der Kreditnachfrage dieser Unternehmen passieren, wenn die Zinsen steigen? Eine Anekdote ist hier Ford. Im Februar haben wir bemerkt, dass die Autohersteller noch immer die Finanzierung ihrer Autos zu 0% über 72 Monate anbieten. Jedoch sind ihre Kapitalkosten gestiegen. Wir haben dies aus einem anderen Blickwinkel betrachtet und beobachteten die gedämpfte Kreditnachfrage, während die Zinsen stiegen. Ford wusste, dass die Verkaufszahlen fallen würden, wenn sie versuchen würden, ihren Kunden die steigenden Zinsen weiterzugeben. Ford beschloss, dass ein Profitabilitätsverlust aufgrund dieses Verkaufszahlenrückgangs größer sein würde, als die Kosten bei fortgeführter 0%-Finanzierung. Wir haben einige Überschlagsrechnungen durchgeführt, um Fords Kostenanstieg (nicht die gesamten Kosten, nur der Anstieg aufgrund der Zinssteigerung seit 2014) auf etwa 1,4 Milliarden Dollar zu schätzen. Fords jährlicher Profit beläuft sich auf etwa 5 Milliarden Dollar; demnach hat dies also etwa 28% seines Nettogewinns aufgezehrt.

Die Nachbemerkung lautet, dass Ford vor kurzem angekündigt hat, dass es die Produktion von Autos - mit Ausnahme der Mustang-Sportwagen und des Focus-Crossover - abbrechen würde. Sie werden sich auf LKWs fokussieren, die eine höhere Gewinnspanne besitzen. Gewinnspannen für LKWs und Geländewagen

könnten weit genug sein, um die Finanzierung vorläufig zu unterstützen.

Ford ist natürlich eine große Marke. Außerhalb des Rampenlichts und entfernt vom Presserummel reduzieren viele Unternehmen ihre Kreditnachfrage als Reaktion auf die steigenden Zinsen. Aufgrund fallender Nachfrage können die Kreditpreise nicht weit oder nachhaltig steigen.

Diese Analyse lässt die politische Realität außer Acht, dass jede Interessensgruppe und jeder Politiker, vom Präsident bis ganz unten, die Fed unter Druck setzen wird, die Zinsen zu senken, um eine Insolvenz von 10,5% (mittlerweile mehr) der Unternehmen, die Entlassung ihrer Arbeitskräfte, die Verluste von Banken, Versicherer und Renten gegenüber den Anleihen dieser Unternehmen, den Verlust der Steuereinnahmen von bundesstaatlichen, staatlichen und lokalen Regierungen, die wachsenden Sozialhaushalte, den peinlichen Schlag gegen wirtschaftliche Statistiken wie das BIP und Arbeitslosigkeit, etc. zu verhindern.

Wir malen ein Bild fallender Kreditnachfrage, während deren Kosten steigen. Und die Nachfrage wird noch weiter fallen, wenn diese Insolvenzen und Entlassungen eintreten. Arbeitslose Menschen kaufen keine neuen Ford-LKWs, auch wenn Ford eine 0%-Finanzierung über 72 Monate anbietet.

© Keith Weiner
[Monetary Metals](#)

Der Artikel wurde am 6. Mai 2018 auf www.monetary-metals.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/375068--Zombies-die-den-Reichtum-zerstoeren.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](#).