

Tanz auf Messers Schneide

15.09.2018 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Wenn die Zentralbanken eine neuerliche Kreditkrise verhindern wollen, heißt das: weiterhin niedrige Zinsen und Geldmengenvermehrung. Das Drohszenario ist dann nicht eine erneute Kreditkrise, sondern eine Währungskrise.

Die Symptome zeigten sich bereits Ende der 1970er Jahre, aber erst in den 1980er Jahren kam es zum offenen Ausbruch: zur Verschuldungskrise vieler lateinamerikanischer Staaten - insbesondere von Brasilien, Argentinien und Mexiko. Diese Länder hatten sich zuvor kräftig in Fremdwährung verschuldet und gerieten durch den zweiten Ölpreisschock in arge Probleme. Sie konnten ihre Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr leisten. Kredite fielen aus. Viele der betroffenen Volkswirtschaften versanken in Rezession und Chaos.

Die Geschichte scheint sich zu wiederholen. Am Ende des ersten Quartals 2018 betrug die US-Dollar-Verschuldung außerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika 11,5 Billionen USD. Von dieser gewaltigen Summe gingen 3,7 Billionen USD in die aufstrebenden Volkswirtschaften - Asien 1,4 Billionen USD, Latein Amerika 1 Billionen USD, Afrika 783 Mrd. USD, Osteuropa 474 Mrd. USD (davon Russland 189 und Türkei 198 Mrd. USD). Die Hälfte der US-Dollar-Kredite bestand in Form von Bankkrediten, die andere Hälfte in Form handelbarer Schuldpapieren.

Die "Türkei-Krise" scheint Vorbote einer neuerlichen Schuldenkrise zu sein. Die Investoren sind zögerlich geworden oder nicht mehr bereit, den Türken neue Kredite zu gewähren. Gleichzeitig läuft das Land Gefahr, nicht alle fälligen Fremdwährungskredite zurückzahlen zu können. Ein Zahlungsausfall der Türken hätte vermutlich "Ansteckungseffekte": Anleger ziehen nicht nur ihr Kapital aus der Türkei, sondern auch aus anderen hoch verschuldeten Ländern ab, und auch diese Schuldner geraten dann in Zahlungsschwierigkeiten.

Ein solcher "Credit Event" könnte mitunter sogar die entwickelten Volkswirtschaften in Mitleidenschaft ziehen. Das ist auch der Grund, warum der Internationale Währungsfonds (IWF) vermutlich längst Gewehr bei Fuß steht, um straukelnde Schuldner zu stützen, beziehungsweise um die Kreditgeber, die den aufstrebenden Volkswirtschaften Geld geliehen haben, zu "retten", zumindest ihre Verluste zu begrenzen. Verwunderlich wäre das nicht; es wäre die Fortführung einer Jahrzehnte währenden Praxis.

Durch eine solche Hilfsaktion ("Bail Out") werden Banken und Großinvestoren aus dem Obligo genommen und den Steuerzahlern der Weltgemeinschaft werden die Ausfallrisiken fragwürdiger Kreditforderungen aufgebürdet: Die Schulden werden auf eine supranationale Ebene, den IWF, verschoben. Gewinne werden privatisiert, Verluste vergemeinschaftet. Finanziert wird das Ganze, indem der IWF sich das Geld von den Teilnehmer-Zentralbanken beschafft.

Die nationalen Zentralbanken, die zur Kasse gebeten werden, stellen das benötigte Geld entweder aus ihren eigenen Währungsreserven bereit, oder sie drucken neues Geld, schaffen es "aus dem Nichts". Letztlich hängt allerdings der Erfolg einer solchen "Rettung" durch den IWF in entscheidendem Maße von den Entscheidungen der US-Zentralbank ab. Sie ist der Produktionsmonopolist für die Weltleitwährung, und sie bestimmt durch ihre Geldpolitik die internationale Verfügbarkeit des Greenback.

Solange die Investoren vertrauensselig darauf setzen, dass der IWF schon einspringen wird, dass im "Notfall" die Fed - im Verbund mit den übrigen großen Zentralbanken - die Zinsen senkt und die Kredit- und Geldmengen ausweitet, kann eine weltweite "Kreditkrise" - das heißt Zahlungsausfälle von Schuldnern - vermutlich abgewehrt werden. Doch wenn die Märkte beginnen den politischen Rettungswillen anzuzweifeln und zu testen, könnte es ungemütlich werden.

Der IWF kann den Finanzmärkten mit nur maximal 750 Mrd. USD beispringen. Wenn dieser Kreditrahmen ausgeschöpft ist, müssen die Zentralbanken in Aktion treten. Das wiederum kann leicht die Sorge der Anleger befeuern, eine Vermehrung der Geldmenge werde die Kaufkraft der Währungen ruinieren. Das Aufkeimen von Inflationssorgen wäre geradezu ein Fanal für die weltweite Schuldenwirtschaft, denn steigende Inflationserwartungen ließen sich nur eindämmen, indem die Zentralbanken die Zinsen erhöhen.

Steigende Kreditkosten würden jedoch der Weltwirtschaft den Teppich unter den Füßen wegziehen. Die Kreditlasten vieler Schwellenländer in US-Dollar haben folglich das Potential, die globale Wirtschaft ins Mark zu treffen. Eine großangelegte Anti-Krisenpolitik von IWF und Zentralbanken wäre allerdings angesichts der immensen Schuldenlasten ein "Tanz auf Messers Schneide": Sie wäre der heikle Versuch, Zahlungsausfälle

zu verhindern, ohne Inflationssorgen zu befeuern.

Was bedeutet das für den Anleger? Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass die Staatengemeinschaft, der IWF und die Zentralbanken alles daran setzen werden, eine neuerliche Kreditkrise zu verhindern. Selbst wenn dafür eine Inflationspolitik erforderlich ist. Denn sie ist, auch wenn sie hohe Kosten mit sich bringt, bekanntlich die Politik des vergleichsweise kleinsten Übels.

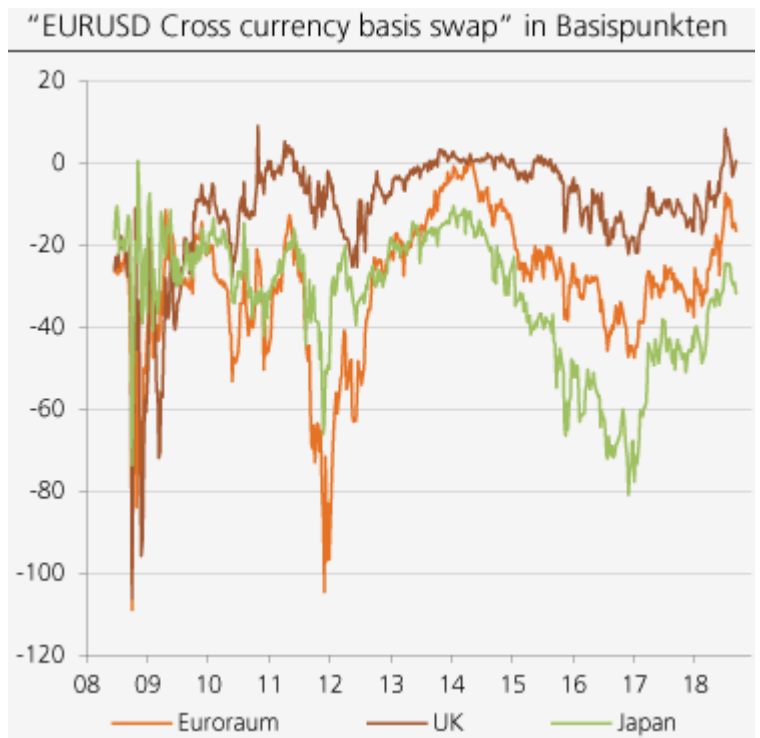
Unter dieser Bedingung kann der weltweite Konjunkturaufschwung wahrscheinlich noch einige Zeit weitergehen. Was aber leiden wird, ist der Geldwert. Bargeld, aber auch Sicht-, Termin- und Spareinlagen, die bei Banken gehalten werden, büßen ihre Kaufkraft ein, weil die Zentralbanken die Zinsen künstlich niedrig halten und die Geldmenge weiter ausweiten. Das lässt die Preise von zum Beispiel Aktien, Grundstücken und Häusern weiter in die Höhe klettern. Umsichtige Anleger sollten sich daher bewusst machen, dass das weltweite Schuldgeldsystem ohne Geldentwertung schon heute nicht mehr auskommt. Und das wird künftig nicht besser, sondern eher schlechter.

Das eigentliche Risikoszenario ist daher nicht eine erneute Kreditkrise - also die Sorge auf den Finanzmärkten, die Kreditgeber könnten ihren Schuldendienst nicht mehr leisten -, sondern vielmehr eine Währungskrise. Denn wenn die Zentralbanken neues Geld in Umlauf bringen, um aus politischen Gründen Zahlungsausfälle von Staaten und Banken abzuwehren, dürften über kurz oder lang Zweifel an der Werthaltigkeit des Geldes aufkeimen. Und wenn die Menschen nicht mehr darauf vertrauen (können), dass das Geld, das sie in der Tasche und auf dem Konto haben, seine Kaufkraft behalten wird, dann wird es schnell ungemütlich.

Denn dann geht die Geldnachfrage zurück - was nichts anderes heißt, als dass die Menschen das neu geschaffene Geld nicht halten, sondern es lieber sofort gegen etwas anderes eintauschen wollen - wie Häuser, Aktien, Autos oder Edelmetalle. Ein Prozess kommt in Gang, durch den die Preise stärker zu steigen beginnen: Immer mehr Geld wird angeboten im Tausch gegen andere (knappe) Güter. Die einzige Möglichkeit, solch einen Prozess zu stoppen, besteht darin, dass die Zentralbank die Zinsen anhebt und die Geldmenge verknappt. Das heißt aber nichts anderes, als dass Zahlungsausfälle von Schuldnern - die man ja eigentlich abwenden will - zugelassen werden müssen.

Die Geldpolitik der Zentralbanken wird gut illustriert durch das sprachliche Bild "Tanz auf Messers Schneide": Man versucht die Balance zu halten. Es soll zu keiner Kreditkrise kommen und auch zu keiner Währungskrise. Dass dieser Drahtseilakt noch eine Weile durchgehalten werden kann, ist durchaus denkbar. Dass er aber ein gutes Ende nehmen wird, erscheint doch recht unwahrscheinlich. Wenn die Balance verloren geht, wird der Sturz für die Volkswirtschaften sehr schmerzvoll sein.

Folge der Zentralbankpolitik: eingeschläferte Risikosorgen auf den Finanzmärkten



Quelle: Thomson Financial

Die obige Graphik zeigt den sogenannten "EURUSD cross currency basis swap" (ausgedrückt in Basispunkten für unterschiedliche Laufzeiten). Man kann ihn (mit Vorsicht) als "Krisenbarometer" interpretieren, und zwar aus folgendem Grund: Schuldner im Euroraum können sich US-Dollar besorgen, indem sie entweder eine USDollar-denominierte Anleihe begeben.

Alternativ können sie auch eine Euro-denomnierte Anleihe begeben, die erzielten Euro dann in US-Dollar tauschen und gleichzeitig per Termin die US-Dollar wieder in Euro tauschen. In "normalen Zeiten" sollten beide Finanzierungsstrategien die gleichen Kosten aufweisen - und in dem Fall befinden sich die obigen Linien (die "Basis") nahe an der Nulllinie. Wenn es hingegen "Stress" im Finanzmarkt gibt, dann schlagen die Linien "nach unten" aus - wie in 2008/2009 oder in 2012. Derzeit scheint der Kreditmarkt recht gut zu funktionieren - die "Basis" hat sich zurückgebildet. Das ist in erster Linie die Folge der Zentralbankpolitiken:

Die Finanzmarktakteure erwarten, dass die Zentralbanken eine neue Krise mit allen Mitteln zu "bekämpfen". Man kann durchaus sagen: Die Risikosorgen auf den Finanzmärkten wurden erfolgreich von den Zentralbanken eingeschláfert. Eine "natürliche" Entwicklung ist das nicht. Der Eingriff der Zentralbanken in die Märkte führt zu einer Verzerrung der Zinsen: Die Risikoprämien nehmen ab und kompensieren die Investoren nicht mehr für die eingegangenen Risiken. Kapitalfehlenkung ist die Folge - und macht das Finanz- und Wirtschaftssystem krisenanfällig(er).

© 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/389449--Tanz-auf-Messers-Schneide.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](#).