

Charles Hugh Smith: Ist dieser Abschwung eine Wiederholung des Jahres 2018?

09.01.2019

Auch diejenigen, die dem Aktienmarkt nicht sonderlich genau folgen, sind sich bewusst, dass die Weltwirtschaft an Fahrt verliert und anscheinend droht, in die Rezession zu schlittern.

Für diejenigen, die den Aktienmarkt im Auge behalten, sind die Zeichen unheilvoll: Die USA waren die letzte große Volkswirtschaft, die im letzten Jahr Gewinne verzeichnen konnte. Im Oktober folgte der US-amerikanische Markt dann dem Rest der Weltmärkte, die sich schon damals bereits in einem langgezogenen Abwärtstrend befanden, der bisher noch kein Ende genommen hat.

Ebenso ernüchternd ist die Tatsache, dass wichtige Branchen, wie der Ölsektor, die Bankenbranche und die Versorgungswirtschaft mit alarmierender Heftigkeit zusammengebrochen sind und überverkaufte Niveaus erreicht haben, die wir zuletzt 2008 beobachten konnten, als das weltweite Finanzsystem zusammenbrach.

Der Crash dieser Sektoren sendet ein unverwechselbares Signal: Die Weltwirtschaft befindet sich auf dem Weg zu einer möglicherweise schwerwiegenden Rezession. Und Vermögenswerte werden ihren Wert innerhalb eines rückläufigen Umfelds sicherlich nicht steigern. Es ist also besser, riskante Vermögenswerte wie Aktien lieber früher als später zu verkaufen und das Geld in sichere Assets wie Staatsanleihen zu investieren.

Und tatsächlich besitzen Haushalte nun mehr Staatsanleihen als die Federal Reserve - eine unglaubliche Umschichtung des Risikoappetits.

Viele weitere Indikatoren für eine Rezession machen die Schlagzeilen: Fahrzeug- und Immobilienverkäufe sowie der weltweite Handel sind rückläufig.

Wiederholen sich der weltweite Finanzcrash und die darauffolgende Rezession der Jahre 2008 bis 2009? Die starke Abnahme der Aktien erinnert sicherlich an 2008. Tatsächlich stellt der Rückgang im Dezember die schlechteste Entwicklung seit einem Jahrzehnt dar. Oder betreten wir eine andere Art der Rezession, dem Äquivalent unerforschter Gewässer?

Und wenn wir eine Rezession betreten, was können dann Zentralbanken und Regierungen tun, um das finanzielle Leid zu mildern? Nicht vieles können wir mit absoluter Sicherheit sagen, doch wir können relativ zuversichtlich sein, dass Zentralbanken und Staaten auf die Ausrufe "etwas zu tun" reagieren werden.

Das wirft zwei Fragen auf: Welche Maßnahmen können Zentralbanken/Staaten ergreifen und werden diese politischen Maßnahmen funktionieren oder fehlschlagen und die Rezession verschlimmern?

Ein guter Startpunkt ist die erneute Betrachtung der Krise von 2008 und der Versuch, deren Quellen sowie die Art und Weise zu verstehen, wie Zentralbankmaßnahmen das umkehrten, was ein eskalierender Kollaps des weltweiten Finanzsystems zu sein schien - ein Crash, der die Weltwirtschaft in eine Schockstarre versetzt hätte.

Das kürzliche von Adam Tooze geschriebene Buch *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World* ist eine forensische Autopsie der Krise. Und obwohl ich das Buch noch nicht gelesen habe, beziehe ich mich auf Toozes kürzlichen Artikel im Magazin *Foreign Affairs*, um seine Meinung bezüglich der fundamentalen Funktionsweise des 2008-Crashes und den Reaktionen der Zentralbanken zu betrachten.

Die Geschichte des kriminellen Betrugs, der in der Subprime-Hypothekenkrise eingebettet liegt, ist gut bekannt. Aber wie Tooze aufzeigt, fielen diese Verluste geringer aus als die zur Zeit der Dot-Com-Krise 2000 bis 2002. Warum sorgte die Subprime-Hypothekenkrise also fast zum vollständigen Kollaps des weltweiten Finanzsystems?

Tooze identifiziert zwei Schlüsseldynamiken:

1. Im Jahr 2008 war die weltweite Finanzbranche äußerst integriert und kreditgestützt - was wir als hyperkohärent bezeichnen; in Toozes Worten: "außerordentlich enge Beziehungen zwischen der US-amerikanischen und europäischen Finanzbranche."

2. Nicht in den USA ansässigen Banken - vor allem in Europa - hatten reichlich Kredite in US-Dollar aufgenommen, um am US-amerikanischen Finanzmarkt tätig zu sein. Als die Panik begann, ebten die weltweiten Kapitalflüsse ab und ausländische Banken hatten nicht länger Zugang zu in US-Dollar ausgezeichneten Krediten.

Als Kapitalflüsse und kurzfristige Kredite versiegt, begann eine Liquiditätskrise: Nicht in den USA ansässige Banken konnten nicht genügend Dollar zusammenbringen, um ihre Verbindlichkeiten zu decken.

Da sie nicht in der Lage waren, Dollar zu leihen, bestand ihre einzige Möglichkeit darin, ihre US-amerikanischen Vermögenswerte zu verkaufen; Panikverkäufe, die die Bewertungen der US-amerikanischen Aktien, Immobilien und hypothekarisch gesicherten Wertpapiere zerschmetterten hätten.

US-Banken wären dann dazu gezwungen gewesen, ihre Vermögenswerte niedriger zu bepreisen und somit starke Verluste innerhalb ihres Portfolios zu verzeichnen, die (Tooze's Ansicht nach) einen ansteckenden Bankensturm ausgelöst hätten, während dem die Banken zeitgleich bankrott gegangen wären (d.h. weniger Vermögenswerte als Verbindlichkeiten).

Um diese Bankenkrise und einen Kollaps der US-amerikanischen Aktien- und Immobilienmärkte zu verhindern, stellte die Federal Reserve den europäischen Banken still und heimlich kurzfristige Kredite im Wert von mehreren Billionen Dollar zu Verfügung.

Zudem wurden Währungsswaps mit anderen Zentralbanken durchgeführt, um die notwendige Menge an Dollar bereitzustellen, die diese Banken benötigten, um die Liquidität ihres Bankensektors wiederherzustellen.

Laut Tooze gingen die weltweiten Kapitalflüsse von 2007 bis 2008 um 90% zurück; die weltweiten Exporte fielen innerhalb von 9 Monaten um 22%.

Das langfristige Endergebnis dieser weltweiten Dollarknappheit und der Notfallmaßnahmen der Fed, in deren Rahmen Dollar für kurzfristige USD-Kredite und USD-Währungsswaps gedruckt wurden, ist, dass der Dollar nun dominanter ist als vor der Krise.

Der US-Dollar ist nun die Handelsleitwährung für Länder, die 70% des weltweiten BIPs repräsentieren, ein Anstieg von den 60% im Jahr 2000. Wie Tooze erklärt: "Die weltweiten Zentralbanken wurden effektiv zu ausländischen Abteilungen der Fed, Zweckgesellschaften für die jeweilige Dollarliquidität, die das Finanzsystem benötigte."

Dieses Zusammenspiel aus Überregulierung, Kredit, Währungen und Reaktionen ist kompliziert, also lassen Sie uns zusammenfassen, was 2008 passiert ist:

1. Banken begannen, sich mehr auf kurzfristige Kredite als auf Festgeld zu verlassen. Das machte sie anfällig für Finanzierungsrisiken, sobald die Kredite versiegt.

2. Wenn kurzfristige Kredite versiegen, entsteht eine Liquiditätskrise: Wenn kreditwürdige Kreditnehmer ihre Fälligkeit nicht verlängern können, werden sie dazu gezwungen, ihre Vermögenswerte zu liquidieren. Daraufhin treten Panikverkäufe auf, die dann wiederum die Bewertungen dieser Vermögenswerte zum Einsturz bringen.

Diese Verkäufe speisen eine sich selbstverstärkende Reaktion, Risiko zu reduzieren, indem Kredite gestrafft und Vermögenswerte verkauft werden. Das verschlimmert die Krise weiter.

3. Um eine Liquiditätskrise zu lösen, muss eine Zentralbank den Währungswap- und Kredithahn weit aufdrehen; was die Fed getan hat.

Liquiditätskrisen sind demnach relativ geradlinig: Die Bereitstellung von Notfallkrediten löst die anfängliche Krise. Insolvente Gläubiger können dann liquidiert und Verluste in geordneter Weise notiert werden.

Aber nicht jeder Abschwung hängt mit der Liquidität zusammen. Eine konventionelle Rezession innerhalb Konjunkturzyklus tritt auf, wenn marginal kreditwürdigen Kreditnehmern zu viele Kredite gewährt wurden, um Investitionen in überbewertete Vermögenswerte zu finanzieren.

Wenn die Kreditvergabe an marginale Kreditnehmer/Käufer reduziert wird, geht der Wert der Vermögenswerte zurück. Diese beiden Bedingungen - straffere Kredite und abnehmende Bewertungen von Vermögenswerten - lösen Zahlungsausfälle aus, die zu einer weiteren Straffung der Kredite und einem

selbstverstärkenden Sell-Off der Vermögenswerte führen.

Mehr kurzfristige Kredite zur Verfügung zu stellen, wird diesen Abschwung des Kredit/Geschäftszyklus nicht aus der Welt schaffen, könnte jedoch kreditwürdige Kreditnehmer davor schützen, in die Insolvenz oder zum Verkauf ihrer Vermögenswerte gezwungen zu werden.

Wenn Kreditgeber im Banken- oder Schattenbankensektor übermäßig kreditgestützt sind und marginalen Kreditnehmern Kredite über überbewertete Vermögenswerte gewährt haben, dann besteht die einzig wahre Lösung darin, die Schulden abzubauen, indem Schuldenausfälle niedergeschrieben und Verluste von Vermögenswerten in Kauf genommen werden, deren Wert abgenommen hat.

Es gibt eine dritte Art der Rezession: Das Platzen von Kreditasset-Blasen wie der Dot-Com-Aktienblase 2000 bis 2002 und die Immobilienblase 2007 bis 2008. Die Fed und andere Zentralbanken hörten nicht mit der Bereitstellung von Liquidität auf; sie kauften Vermögenswerte (hypothekarisch gesicherte Wertpapiere und Staatsanleihen), um den Vermögenswertmärkten einen Boden zu verpassen und eine Reflation von Risikoassets wie Aktien und Immobilien zu unterstützen.

Artikel wie "[In a World of Warnings, This is The Biggest Yet](#)" deuten darauf hin, dass es eine große Unsicherheit im weltweiten Finanzsystem gibt. Das wird durch die sprunghafte Volatilität der Aktienmärkte und den Kummer an den Kreditmärkten wiedergespiegelt.

Das deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer nicht länger zuversichtlich über die von den Zentralbanken gemachten Diagnosen zur Krankheit der Weltwirtschaft und der Effizienz ihrer Reaktion sind. Wenn Zentralbanken und Staaten den aktuellen Abschwung fehldiagnostizieren, dann könnten ihre Reaktionen die Situation verschlimmern. Es ist ebenfalls möglich, dass Maßnahmen, die in der Vergangenheit funktionierten, diesmal scheitern.

Die Krise von 2008 war das Resultat von hyperkohärenten, übermäßig kreditgestützten Banken und überbewerteten Märkten, die durch eine Liquiditätsknappheit der in US-Dollar ausgezeichneten Kredite verschlimmert wurde. Sind diese Umstände verfliegen oder noch immer präsent?

Es kann argumentiert werden, dass die Banken ihr Leverage reduziert haben, doch die engen Verbindungen innerhalb der weltweiten Finanzbranche bleiben bestehen. Vielen Maßstäben zufolge sind Bewertungen von riskanten Vermögenswerten wie Aktien und Immobilien noch immer so erhöht wie 2007 bis 2008. Und eine Vielzahl von Leuten empfindet Dollarknappheiten noch immer als Problem.

Wenn die aktuelle Rezession das Resultat von Krediterschöpfung ist - d.h. Unternehmen und Haushalte können es sich nicht leisten, mehr Kredite aufzunehmen oder möchten das nicht länger tun - wird eine Zunahme der Liquidität nicht effektiv sein.

Wenn der aktuelle Abschwung kein Liquiditätsproblem ist, dann ist nicht klar, was die Zentralbanken tun können, um hohe Bewertungen der Aktien und Immobilien beizubehalten; außer diese Vermögenswerte direkt und in Mengen zu erwerben, die groß genug sind, die Art von Massenliquidität auszulösen, der wir uns nun gegenübersehen.

Direkte Zentralbankenkäufe von Vermögenswerten wie Anleihen und Aktien haben die Assetbewertungen im letzten Jahrzehnt unterstützt. Und nun, da die Federal Reserve die Zinsen erhöht und damit begonnen hat, ihre Bilanz zu reduzieren, endet die bedingungslose Unterstützung der Fed von hohen Vermögenswertbewertungen.

Das Problem, Märkte mithilfe von direkten Vermögenswertkäufen zu retten, wie Tooze zum Ende seines Artikels hin bemerkt, ist, dass Zentralbanken keine unbeschränkte Vollmacht mehr besitzen, um "zu tun, was nötig ist." Er wies auch darauf hin, dass China 2008 an keinem Währungsswap teilnahm und eine Kreditkrise in China demnach schwieriger einzudämmen sei, als die Kredit/Liquiditätskrise 2008 in Europa und den USA.

Bis zum Jahr 2015 - vor nunmehr vier langen Jahren - hatten chinesische Unternehmen bereits Kredite im Wert von 1,7 Billionen Dollar in ausländischen Währungen aufgenommen, wobei die Mehrheit in US-Dollar ausgezeichnet war. Wenn wir annehmen, dass sich dieser Trend bis in die Gegenwart fortsetzt, dann können wir schätzen, dass die Summe nunmehr 2 Billionen Dollar übersteigt - keine triviale Menge, selbst in einer großen Volkswirtschaft wie China.

Es scheint, dass der aktuelle Marktabschwung (und die drohende Rezession) keine Wiederholung der Dot-Com-Rezession (das Resultat einer platzenden Vermögenswertblase, die im Technologiesektor konzentriert war) oder der weltweiten Finanzkrise und Rezession 2008 ist.

Der aktuelle Abschwung besitzt die Eigenschaften drei verschiedener Rezessionen: Das Platzen von

Vermögenswertblasen (wie das Platzen der Dot-Com- und Immobilienblasen), die Diskrepanz zwischen Kredit und Währung sowie panische Versuche, das Risiko zu reduzieren (wie der Crash 2008) und eine klassische Konjunkturrezession des Kredits und der Nachfrageerschöpfung. Das wird die Analyse und die Reaktion der Zentralbanken, Unternehmen, Investoren und Haushalte verkomplizieren.

© Charles Hugh Smith

Dieser Artikel wurde am 04.01.2018 auf www.peakprosperity.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/400605--Charles-Hugh-Smith--Ist-dieser-Abschwung-eine-Wiederholung-des-Jahres-2018.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 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).