

Chinas nukleare Option

14.06.2019 | [Dr. Keith Weiner](#)

Eine geldpolitische Thematik wird von einem Paukenschlag begleitet und wächst nun langsam zu einem Crescendo heran: China könnte seine Bestände an US-Staatsanleihen - im Wert von mehr als 1 Billionen Dollar - verkaufen und den Staatsanleihemarkt zum Einsturz bringen. Da die Zinsen invers mit dem Anleihepreis zusammenhängen, würde ein Preiseinbruch die Zinsen in die Höhe schießen lassen. Die US-amerikanische Regierung sehe sich schnell wachsenden Kosten zur Bedienung ihrer Zinsen sowie einem raschen Zusammenbruch gegenüber, der zum Bankrott führen würde. Amerika könnte dem Pfad folgen, der bereits von Venezuela oder Zimbabwe beschritten wurde.

Wie ernst ist diese Bedrohung?

Das Independent Institute schrieb in einem [Artikel](#):

Was würde passieren, wenn die chinesische Regierung ihre Bestände an US-Staatsanleihen zur Waffe machen würde, indem sie diese verkauft?

Das ist eine Option, die von Hu Xijin, dem Herausgeber des staatlichen Magazins Global Times, nahegelegt wurde.

Das Verkaufen der Anleihebestände sei Chinas "nukleare Option", um gegen die US-Regierung im Handelskrieg vorzugehen ...

Eine Schlagzeile der Financial Times sagt schon alles: "China verkauft US-Anleihen so schnell wie noch nie zuvor in den letzten zwei Jahren". Im Mittelteil des Artikel verwendet man die Phrase "zur Waffe machen".

Bloomberg warnt: "Handelskonflikt lässt Anleiheinvestoren einen Blick auf Chinas Bestände bei der Fed werfen." Zumindest verwendet dieser Artikel nicht die Phrase "zur Waffe machen."

CNBC fügt einen neuen Faktor hinzu; nämlich, dass sich China durch Schaden Amerikas auch selbst zerstören würde. Der Artikel verwendet das Wort "Waffe", ebenso wie "nukleare Option."

Kapitalabflüsse

[Ambrose Evans-Pritchard](#) vom Telegraph ist eine der Personen, die einen Blick auf "Chinas zunehmende Kapitalabflüsse" werfen. Er führt eine gute Analyse durch, die wir selbst als gesunden Menschenverstand bezeichnen würden. Außer dass dieser aktuell eher Mangelware zu sein scheint. Die Kapitalabflüsse finden aufgrund zweier Faktoren statt. Erstens: Ausländische Investoren fürchten die Auswirkungen von Trumps Zöllen auf die chinesische Unternehmensprofitabilität. Zweitens: Chinesische Unternehmen beschaffen US-Dollar, um mögliche Zahlungsausfälle zu vermeiden.

Auf der ganzen Welt leihen sich Unternehmen US-Dollar. Irgendwie müssen sie Dollarumsatz machen, um diese Schulden zu bedienen. Ein Handelskrieg reduziert das Handelsvolumen und kann die Profitabilität des verbleibenden Handels zerstören. Demnach sind Dollarschuldner deshalb noch verzweifelter auf Dollar aus.

Wir fügen noch einen weiteren Treiber zu Evans-Pritchards Liste hinzu. Mithilfe der vielen informativen Konversationen, die wir hatten, hat sich ein Bild herausträumt: Personen mit hohem Reinvermögen ziehen ihr Kapital aus dem Yuan zurück. Dieser Abfluss droht die Währungskoppelung Hongkongs zu zerbrechen, die durch dessen Währungsausschuss verwaltet wird (eine der brillanten Ideen der geldpolitischen Zentralplanung).

Wir wollen zeigen, dass China seine Staatsanleihen nicht verkaufen kann, da es sich damit selbst schaden würde. China würde einen extremen Rückstoß verkraften müssen, sollte es diese Waffe abfeuern. Dann werden wir unsere Hauptthese beweisen: Dass China zwar den US-Dollarpreis gegenüber anderen Währungen beeinflussen kann, doch nicht die Zinsen.

Selbstverschuldete Wunden

Mit dem Verkauf der US-Dollar nimmt China einfach nur die andere Seite des Handels ein; im Gegensatz zu

denjenigen, die Yuan verkaufen und Dollar erwerben. China möchte nicht, dass der Yuan zusammenbricht. Wenn also starker Verkaufsdruck herrscht, intensiviert es seine Käufe und verkauft seine Dollarreserven. Der Yuanpreis befindet sich unter Chinas Kontrolle solange seine Dollarreserven ausreichen. Wenn dem Land die Dollar ausgehen, dann wird die Welt erkennen, welchen tatsächlichen Marktwert der Yuan besitzt. Die Dollarbestände sind wertvolle Reserven, die vorsichtig verwaltet und nicht verschwendet werden dürfen.

Lassen Sie uns klarstellen, bevor das obige als Rechtfertigung für Trumps Zölle aufgefasst wird, die "zumindest China mehr schaden als Amerika." Wir verdammten das gesamte Regime der uneinlösbar Währung mit dem Dollar als Weltreservewährung. Um das mit der maximalen Wirkung zu tun, müssen wir die Funktionsweise des Systems akkurat beschreiben.

Das Verlangen des Süchtigen nach Dollarspritzen

Jedes Land dieser Welt (mit Ausnahme einiger Außenseiter) braucht einen stetigen Fluss neugeschaffener Dollar. Sie benötigen Dollarumsatz, um ihre Schulden zu bedienen. Und wie jeder andere auch, sind sie durch das Feature - nicht den Bug - der uneinlösbar Währung gefangen. Schulden können nicht ausgelöscht, sondern nur bedient werden. Jemand muss mehr Kredit aufnehmen - eine Vielzahl an Personen - um das Vorhaben am Laufen zu halten.

In dieser Diskussion um chinesische Kapitalabflüsse erkennen wir einen kleinen Teil der Bedeutung einer Reservewährung. Das bedeutet nicht, dass Öl in Dollar bepreist ist (auch wenn Öl in Dollar bepreist ist). Das bedeutet nicht, dass Transaktion in Dollar durchgeführt werden (auch wenn sie in Dollar durchgeführt werden). Das bedeutet, dass eine Vielzahl an Krediten in Dollar getätigkt werden.

Die wachsende Anzahl chinesischer Produzenten, die im Netz des Handelskrieges gefangen ist, muss ihre Schulden dennoch bedienen. Wenn sie das nicht können, dann geraten sie in Zahlungsverzug und ihre Gläubiger werden ihre Assets beschlagnahmen. Und hierbei sollte klar sein, dass die Gläubiger den monatlichen Cashflow und nicht die Assets der erloschenen Produzenten haben möchten. Denn auch sie haben Kredite aufgenommen, um Kredite vergeben zu können. Sie müssen also ebenso ihre Schulden bedienen oder ihre eigene Liquidierung riskieren.

Der Dollar befindet sich nicht nur auf der Passiva-Seite jeder großer Bilanz dieser Welt, sondern auch auf der Aktiva-Seite. Das schließt auch die People's Bank of China (PBoC) ein. Wie andere Zentralbanken gibt sie die lokale Währung als ihre Verbindlichkeit aus und hält Dollar als Assets. Sie nimmt also Kredite in ihrer lokalen Währung auf, um ihr Portfolio aus Dollarvermögenswerten zu finanzieren. Das ist der Grund, warum wir alle anderen Währungen als Dollarderivate bezeichnen.

Für die lokale Währung gilt dieselbe Funktionsweise wie die der uneinlösbar Währung. Schulden können nicht ausgelöscht werden. Es muss einen steten Fluss neuer Kredite geben, die ausreichend sind, dass selbst der geringfügige Schuldner seine Schulden bedienen kann. Gegenüber dieser absoluten Vorgabe ist es kontraproduktiv für die PBoC, Yuan zu kaufen und Dollar zu verkaufen. Indem eine Zentralbank ihre eigene Währung erwirbt und Assets verkauft, wird eine monetäre Kontraktion verursacht. Das ist ein Fluch jedes uneinlösbar Währungsvorhabens.

Vom Regen in die Traufe

An diesem Punkt könnte jemand sagen, dass China seine Dollar gar nicht verkaufen und Yuan erwerben muss. Es könnte seine Dollar gegen eine andere Währung eintauschen. Mit Ausnahme der Frage, ob eine andere Währung die enormen Flüsse stützen könnte, die China erschaffen würde und der Tatsache, dass die anderen Währungen alle Dollarderivate sind, gibt es ein Problem. Das Vorhaben jeder Zentralbank ist es, einen Gewinn aus der Differenz zwischen Passiva und Aktiva zu schlagen. Lassen Sie uns das erklären.

Die Fed befindet sich in der relativ einfachen Position, kurzzeitig Kredite aufzunehmen, um langfristig Kredite auszugeben, wobei Passiva und Aktiva in derselben Währung ausgezeichnet sind. Die Fed verlässt sich auf den Zinsunterschied zwischen den kurzfristigen Passiva und den langfristigen Aktiva. Dieser ist typischerweise positiv (auch wenn aktuell eine Inversion besteht).

Zu dieser Zeitdiskrepanz fügen andere Zentralbanken Währungsdiskrepanzen hinzu. Sie behalten den Zinsunterschied sowie den Umrechnungskurs im Auge. Jeder liebt es, wenn Verbindlichkeiten abnehmen; das ist tatsächlich der Zweck des Inflationismus. Jedoch müssen sie ihr Verlangen zügeln. Die inländischen Unternehmen nehmen Kredite in Dollar auf. Eine rückläufige inländische Währung - in der man den Umsatz verzeichnet - fühlt sich für diese wie ein steigender Dollar an. Sie bedienen ihre Schulden in Dollar, was

bedeutet, dass sie mehr und mehr Umsatz aufbrauchen, um die Schulden zu bedienen.

Die zweitwichtigste Währung nach dem US-Dollar ist der Euro. Der Euro besitzt aktuell das offensichtliche Problem negativer Zinsen. China würde also Kredit zu positiven Zinsen aufnehmen, um Vermögenswerte mit einem negativen Zins zu erwerben. Es würde also zahlen, um ein Portfolio zu finanzieren, für dessen Besitz es zahlt. Man muss kein Volkswirtschaftler der Österreichischen Schule sein, um zu verstehen, dass das nicht nachhaltig ist.

Bisherige Zusammenfassung

Bisher haben wir eine Liste mit Herausforderungen angeführt, die diese sogenannte "nukleare Option" mit sich bringt:

1. Yuan-Halter verkaufen Yuan, um Dollar zu kaufen; die PBoC kann ihre Dollarreserven nicht verschwenden.
2. Wenn sie eine andere Währung erwirbt, dann verschärft sie die geldpolitischen Umstände in China.
3. Wenn sie das tut, dann wird der Preis des Gekauften nach oben getrieben und bricht ein, wenn es später wieder verkauft wird.
4. Sie unterstützt noch immer den Dollar, da der Euro (wie der Yuan) ein Dollarderivat ist.
5. Sie würde durch Halten der Position Geld verlieren; Grund dafür sind die Zinsen des Euro.
6. Sie zieht enormes Umrechnungsrisiko auf sich (der Euro befindet sich gegenüber dem Dollar in einem Abwärtstrend).
7. Und die Schulden von Spanien, Italien und anderer Länder bewegen sich auf eine unabwendbare Katastrophe zu.

Zinsen unter dem Goldstandard

Lassen Sie uns mit Betrachtung der grundlegenden Wahl fortfahren, die von einem freien Geld- und Kreditmarkt - also einem Goldstandard - präsentiert wird. Preise werden in Form von Gold gemessen. Schulden werden in Gold angegeben. Wir heben diese zwei Fakten hervor, da die folgende Schlussfolgerung an den heutigen Casino-Märkten nicht offensichtlich sein könnte. Unter dem Goldstandard ist die Goldmünze ein risikofreier Vermögenswert. Offensichtlich besitzt Gold kein Ausfallrisiko. Und unter dem Goldstandard - was vielleicht weniger offensichtlich ist - besitzt es auch kein Preisrisiko.

Die Anleihe muss mit der Münze konkurrieren. Sie muss eine Rendite bieten, die den Anleihehalter für das Ausfallrisiko sowie den Liquiditätsverlust kompensiert. Eine zehnjährige Anleihe bindet Geld zehn Jahre lang ein. Wenn Sie währenddessen Geld benötigen, dann wären Sie nicht berechtigt, die Anleihe einzulösen. Die Rückzahlung ist eine vertragliche Obligation des Emittenten, zum festgelegten Zeitpunkt eine Zahlung zu leisten - unter Androhung von Bankrott, Zwangsvollstreckung und Liquidierung.

Sie können die Anleihe natürlich verkaufen, doch der Käufer am Markt besitzt die obengenannte Obligation nicht. Sein Angebot mag niedriger ausfallen, wenn Sie verkaufen müssen. Vielleicht sogar deutlich niedriger.

Unter diesem Gesichtspunkt sehen wir die Zinsen als den Preis, der Ihnen gezahlt wird, damit Sie das Ausfallrisiko auf sich nehmen sowie Gefahr laufen, Liquidität zu benötigen, wenn die Marktumstände schlecht sind.

Zinsen sind eine Differenz; die Preisdifferenz zwischen der Goldmünze und der Goldanleihe. Es ist die Differenz zwischen deren zugehöriger Rendite. Die Goldmünze wirft natürlich keine Rendite ab. Die Anleihe hingegen besitzt eine positive Rendite. Die Spread zwischen den beiden ist hierbei der wichtige Faktor. Es ist die Zeitpräferenz plus Vertrauen plus einige andere Faktoren.

Diese Differenz spiegelt zwei Dinge wider. Erstens: Es gibt einen realen Unterschied zwischen dem Besitz einer Goldmünze und dem Besitz eines Zahlungsversprechens über eine Goldmünze. Zweitens: Sie haben eine reale Wahl. Sie können eine Goldmünze besitzen, wenn Sie das möchten. Es gibt keinen Nachteil, wie ein Preisrisiko. Sie müssen diese nicht gegen eine Anleihe eintauschen, können das jedoch freiwillig tun. Das war ein Fakt, dem sich einst jeder Anleihehalter bewusst war.

Das Verbrechen von 1933

Im Jahr 1933 nahm uns Präsident Roosevelt diese Entscheidung. Dabei war er jedoch nicht primär darauf aus, Beute zu machen (auch wenn wir annehmen, dass er Gefallen daran hatte, die Goldbesitzer auszuplündern). Er veränderte das Geldsystem grundlegend. Was sollte der konservativste Sparer denn nun besitzen, da er seiner Goldmünzen beraubt worden war?

Vielleicht haben Sie schon einmal gehört, dass die Staatsanleihe als risikofreier Vermögenswert bezeichnet wird. Das beschreibt nicht deren Risiko (von dem sie nicht frei ist!), sondern deren Rolle. Sie ist die Ersatzgoldmünze, der ersetzende konservative Geldbestand. Sie besitzt kein Preisrisiko und kein Ausfallrisiko - ausgenommen des Risikos, dass das gesamte Geldsystem zusammenbricht.

Roosevelt zwang uns dazu, Staatspapiere zu verwenden als seien sie Gold. Jeder konzentriert sich auf die Tatsache, dass sie über lange Zeitspannen hinweg an Kaufkraft verlieren. Viel unauffälliger ist, dass Später somit entrichtet werden.

In diesem Kontext gibt es keinen echten Unterschied zwischen dem Besitz einer Staatsanleihe und einer Federal-Reserve-Note (FRN). Essentiell sind sie das gleiche! Unten kommen wir zurück auf die Entscheidung.

Die Staatsanleihe wird in FRNs gezahlt. Und die FRN ist durch Staatsanleihen gedeckt. Genauer gesagt, gibt die Fed ihren eigenen Kredit aus - die FRN - um der Regierung und dem Bankensystem Kredite zu gewähren.

Welche reale Wahl gibt es hier also? Egal welches Instrument Sie besitzen, Sie werden dem Bankensystem immer ausgesetzt sein. Ihnen wurde jegliche Möglichkeit genommen, auszusteigen. Unter dem Goldstandard haben Sie die Anleihe verkauft, um die Münze zu erhalten, als sie keinen Kredit in Anspruch nehmen wollten. Jeder hat einen Teil von Vermögenswerten, die er als Sicherheit besitzt und nicht, um Profit zu machen. Die Goldmünze war dieses sichere Asset.

Die FRN ist nicht Gold.

Es ist die Traufe, in den man sich begeben kann, wenn man den Regen - die Staatsanleihe - nicht mag. Wir sagen es noch einmal: Es gibt keine echte Entscheidung.

Natürlich gibt es einen wichtigen Unterschied: Die Staatsanleihe zahlt Zinsen.

Der risikofreie Vermögenswert

Roosevelts Plan war genial - genial böse. Die konservativsten Später händigen ihren Reichtum der Regierung aus. Jeder nennt das Kreditvergabe, doch es wird niemals zurückgezahlt werden.

Wir haben festgestellt, dass die Zinsen - in Gold ausgezeichnet - eine Differenz zwischen zwei Dingen repräsentieren, die deutlich verschieden sind. Die Münze wirft keine Rendite ab. Die Anleihe tut das, ist jedoch grundlegend anders als die Goldmünze, da sie Kredit- und Liquiditätsrisiko mit sich bringt.

Welcher Preisdifferenz entspricht der Zinssatz in unserem uneinlösbarren Geldsystem?

Die FRN wird durch die Staatsanleihe gedeckt, die wiederum in FRNs zu zahlen ist. Das sind beides staatliche Papiere. Beide bringen dasselbe systematische Kreditrisiko sowie das Risiko des Wertverlustes mit sich. Und beide besitzen dasselbe Preisrisiko. Sollten Sie verkaufen müssen, so wissen Sie nicht, ob sich das Angebot auf 200 Milligramm Gold, 20 mg, 2 mg oder vielleicht auf 0,002 mg belaufen wird.

Und das ist ein Spiegelbild des Risikos, heutzutage eine Goldmünze zu besitzen. Ja, es gibt genügend Goldmünzen. Ja, es ist legal Gold zu besitzen. Doch es ist schwer, den Goldbesitz zu rechtfertigen, da das Risiko besteht, dass der Preis im Vergleich zu Ihren Lebenshaltungskosten und Ihrer Schuldenbedienung zurückgehen wird.

Roosevelt erschuf unnötige und unnatürliche Volatilität.

Zinsen stellen eine Differenz dar

Kommen wir zurück zu den Zinsen. Sie stellen eine Differenz zwischen den Passiva und Aktiva der Fed dar.

Ihre Passiva werden durch ihre Aktiva gedeckt, die in Form ihrer Passiva zu zahlen sind. Es ist ein kleines Vorhaben zwischen Finanzministerium und Fed (um voreingenommene Worte außen vorzulassen). Die Differenz zwischen diesen zwei andersfarbigen Papieren ist undefiniert, arbiträr und bedeutungslos (das mathematische Äquivalent, durch Null zu teilen).

Die Zinsen könnten sich auf 20% oder 1% belaufen, oder sogar negativ sein. Sie sind ins Wanken geraten und unterliegen chaotischen Kräften, die sie hin und her bewegen (d.h. meist nach unten, seit 1981).

Der entrichtete Sparer ist nicht in der Lage, ein "Anleihevigilant" zu sein. Nicht aufgrund fehlendem Verlangens, sondern aufgrund fehlender Mittel. Egal wie Sie mit einem Papier gegen das andere handeln - behalten Sie sich im Gedächtnis, dass eines dazu verwendet wird, das andere zu stützen - Sie sind kein Anleihevigilant.

Dollarangebot schafft Dollarnachfrage

Nun möchten wir einen anderen Weg gehen, um zur selben Schlussfolgerung zu gelangen, dass China den Staatsanleihemarkt nicht zusammenbrechen lassen kann.

Betrachten wir etwas, dass wir bereits mehrere Male erwähnt haben: Der Dollar ist geliehen. Er wird nicht gedruckt. Jedes Mal, wenn neue Dollar erschaffen werden, gibt es einen Kreditnehmer. Niemals gibt es einen Beschenkten. Der Kreditnehmer besitzt den Dollar als Vermögenswert - besitzt aber im Gegenzug auch eine zugehörige Verbindlichkeit.

Sobald wir verstanden haben, dass die Bilanz Aktiva und Passiva besitzt, ist es sinnlos, Zunahmen auf der Aktiva-Seite zu besprechen, ohne die Passiva zu erwähnen. In anderen Worten ausgedrückt: Der Vermögenswert stellt das Angebot dar, doch es gibt auch eine Verbindlichkeit. Diese repräsentiert die Nachfrage. Fortwährende Nachfrage. Lassen Sie uns hier einen genaueren Blick darauf werfen.

Hier ein Beispiel: Ein Bauer nimmt einen Kredit auf, um mehr Land zu erwerben. Der Preis für das Grundstück ist hoch (da wir uns in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen befinden und sich die Vermögenswertpreise umgekehrt zu den Zinsen bewegen). Um dieses zu kaufen, muss er also Schulden über viele Dollar auf sich nehmen. Und er braucht einen hohen Umsatz, um diese Schulden zu bedienen. Grund dafür ist die Tatsache, dass der Bruttoumsatz die Schulden nicht bedient. Nur der Nettogewinn kann als Zinsen oder Kreditsumme ausgezahlt werden.

Unser Bauer wäre glücklich, wenn einige Pennies jedes Dollarumsatzes freier Cashflow, abzüglich aller Ausgaben, wären. Demnach ist seine Nachfrage nach Dollarumsatz mehrere Vielfache so hoch wie seine Zinskosten. Diese Nachfrage - lassen Sie uns das nicht vergessen - besteht, solange er diese Schulden hat.

Wie viele Vielfache?

Durch Arbitrage werden Gewinnspannen herab zu den Zinsen gedrückt (an einem freien Markt, d.h. Goldstandard würden die Zinsen auch nach oben gedrückt). Stellen Sie sich vor, man könnte innerhalb der Agrarbranche 10% Kapitalertrag machen. Wenn sich die Zinsen auf 1% belaufen, dann ist das eine großartige Gelegenheit. Bauern werden weiterhin Kredite aufnehmen, um zu expandieren, bis sie den Kapitalertrag nach unten gezogen haben. Diesen werden sie sicherlich nicht bis zum Wert der Zinsen steigern können, doch ziemlich weit in deren Richtung.

Wenn sich die Zinsen auf 4% belaufen, dann bringt jeder geliehene Dollar 4 Cent Zinsen im Jahr mit sich. Wenn der Kapitalertrag 5% beträgt, dann generiert jeder Dollar des Kapitals - wir gehen davon aus, dass dies alles Schulden sind, um die Berechnungen simpel zu halten - 5 Cent Gewinn. Es gibt nicht notwendigerweise eine einfache oder lineare Beziehungen zwischen dem Kapitalertrag und der Gewinnspanne. Doch wir können sicherlich sagen, dass die Gewinnspanne nach unten gedrückt wird, wenn dasselbe mit dem Kapitalertrag geschieht.

In diesem Beispiel fließt 80% des Kapitalertrags in die Bedienung der Zinsen (4 von 5). Nur 20% davon werden verwendet, um Gewinne nach den Zinskosten zu generieren.

Nur 20 Cent des Kapitals werden dazu verwendet, Gewinne nach den Zinskosten zu generieren. Um die Gleichung einfach zu halten, stellen Sie sich vor, dass die Gewinnspanne mit dem Kapitalertrag übereinstimmt. 5%. Der Bauer müsste dann also 80 Cent Umsatz für jeden Dollar Schulden machen. Ansonsten... Ansonsten was? Werden die Gläubiger seinen Bauernhof zurücknehmen und er wird seine Lebensgrundlage verlieren, ebenso wie seine Ersparnisse und wahrscheinlich auch sein multigenerationales Vermächtnis.

Der Bauer muss tun, was auch immer notwendig ist, um genug Weizen anzubauen, um diese Umsätze zu

generieren. Und alle anderen Weizenbauern tun dasselbe.

Ihre Nachfrage nach Dollar treibt sie zu einer unermüdlichen Eile an. Sie müssen so viel Weizen am Markt verkaufen wie möglich. Dieses Weizen drückt auf den Angebotspreis und bringt es so zum Sinken.

Bauern müssen (in unserem Beispiel) fast genauso viel Jahresumsatz machen, wie sie Schulden besitzen. Und dasselbe gilt für margenschwache Rohstoffproduzenten.

Und dann sind die Zinsen wieder niedrig (das BIP muss unterstützt werden, wissen Sie). Und der nächste marginale Bauer nimmt einen Kredit auf, um die Lücke zwischen Zinsen und Kapitalertrag zu verkleinern. Die Bauern (und tatsächlich alle kapitalintensiven Unternehmen) sind in der Tretmühle gefangen, während die Fed die Geschwindigkeit erhöht.

Wichtiger ist jedoch, dass wir den Mechanismus sehen können, mit dem Dollarkredite fortwährende Nachfrage nach Dollar schaffen. Nur zur Wiederholung: Schuldner müssen jedes Jahr fast dieselbe Menge Dollar als Umsatz generieren, wie sie an Schulden schuldig sind.

Und das ist fortwährend. Schulden können nicht ausgelöscht werden. Ein Schuldner könnte aus den Schulden herauskommen. Zum mindesten in der Theorie. Auch wenn unser glückloser Bauer das nicht kann. Er kann die Tretmühle nicht überholen. Doch wenn ein Unternehmen es schafft, seine Schulden abzuzahlen, dann werden diese schlicht auf eine andere Partei abgewälzt. Ohne Gold im Geldsystem gibt es keine endgültige Zahlung. Es gibt keinen Mechanismus, um die Schulden zum Verschwinden zu bringen.

Diejenigen, die nur die neu geschaffene Menge Dollar betrachten, lassen die neu geschaffenen, fortwährenden Verbindlichkeiten außen vor. Und zu sagen, dass Geld "gedruckt" werde, verleugnet die Verbindlichkeiten im Besonderen. Es gibt keine Ladung kostenlosen Geldes. Es gibt nur die täuschend niedrigen Kreditzinsen. Täuschend, weil es schwer ist und immer schwerer wird, genug Geld zu verdienen, um den Wucherzins zu bedienen.

Gegen die eigene Intuition ist es eine Tatsache, dass die aktuellen Zinsen niedriger werden, je schwieriger deren Bedienung wird. Es wäre eine Sache, wenn nur Sie und Sie alleine die Möglichkeit hätten zu einem speziellen Niedrigzins Kredite aufzunehmen. Doch das ist nicht der Fall. Jeder nimmt ebenfalls Kredite zu diesen niedrigen Zinsen auf.

Und um das Ganze noch schlimmer zu machen, binden wir dies in die Thematik von Chinas nuklearer Option ein. [Nutzlose Zutaten](#), die von Regulierungsbehörden hinzugefügt wurden. Jedes Mal, wenn die Regierung die Bauern (oder die Müller, Bäcker oder Verkäufer) dazu zwingt, nutzlose Zutaten hinzuzufügen, erhöht sie die Kosten. Doch das hilft dem Bauern nicht dabei, auf der Tretmühle zu Atem zu kommen. Ganz im Gegenteil; es ist als würde man ihm noch mehr nutzloses Zeug in den Rucksack stopfen. Die einzige Erlösung des Bauern wäre die Insolvenz seiner Konkurrenten. Doch solange die Zinsen fallen, solange wird es auch immer wieder neue Konkurrenten geben.

Der Wert des Dollar wird nicht durch den Glauben oben gehalten. Er ist keine Enthüllung (z.B. Fed-Überprüfung) davon entfernt, plötzlich zusammenzubrechen. Sein Wert ist keine Illusion, die so einfach zerstört werden kann. Sein Wert liegt den Schwierigkeiten der Schuldner zu Grunde. Unser Bauer arbeitet beispielsweise härter und härter, um Weizen zu produzieren. Den er verpflichtend immer billiger und billiger verkaufen muss.

Die meisten Leute würden den Wert einer Währung als $1/P$ (das allgemeine Preisniveau) festlegen. Das bedeutet, dass jeder Bauer und tatsächlich jeder Schuldner dafür arbeitet, um den Wert des Dollar zu steigern, während die Fed daran arbeitet, die Zinsen zu senken.

Diese Abweichung haben wir eingeworfen, da es für die Entwicklung unserer Ideen hinsichtlich China und dem US-Leitzins wichtig ist und um zu erkennen, dass eine Zunahme der Währungsmenge nicht notwendigerweise zu Preisanstiegen führt. In einem Umfeld fallender Zinsen wird das zum genauen Gegenteil führen. Das konnten wir beim Weizen besser beobachten als bei anderen Preisen.

Die uneinlösbar Währung ist eine Kakerlakenfalle

Man könnte dies alles in einem Satz zusammenfassen: Das Regime der uneinlösbar Währung hat ungeahnte Folgen. Wir sagen oft, dass wir den Begriff "ungeahnte Folgen" nicht verwenden möchten, da er die angeblichen Absichten derjenigen hervorhebt, die das Ganze verübt haben. Wie wir in einem vorherigen [Artikel](#) diskutiert haben, waren die Absichten von John Maynard Keynes tatsächlich böswillig.

Wir möchten vielmehr perverse Anreize diskutieren, die natürlich Wirtschaftsteilnehmer zu perversen Handlungen treiben, die wiederum unausweichlich zu perversen Folgen führen werden. Einige Volkswirtschaftler können die perversen Folgen einer jeden politischen Maßnahme vorherbestimmen. Später, wenn die Tragödie ihren Lauf nimmt, schreit der Rest der Menschheit dann: "Das hätten wir nicht wissen können."

Jeder Aspekt des Regimes der uneinlösbar Währung ist pervers. Natürlich ist es pervers, es wurde für perverse Zwecke designt: Um es Regierungen und deren Handlangern zu ermöglichen, mehr Kredite zu billigen Raten aufzunehmen, damit mehr Geld ausgegeben werden kann. Vergessen Sie Inflation, die Beschäftigtenzahlen, das BIP, etc. Das sind nur Verkaufswerzeuge. Die Fed existiert, um es der Regierung zu erlauben, mehr Stimmen mit höheren Ausgaben zu erwerben und - ohne Mittel oder Absicht zur Rückzahlung - Kredite aufzunehmen.

Um damit davonzukommen, muss die Regierung zwei Dinge tun. Erstens: Die Aufmerksamkeit ablenken, damit die Leute nicht verstehen, dass Sie Kredite vergeben. Sie definieren den Dollar als Geld, also realisieren dessen Besitzer nicht, dass sie tatsächlich Kredite vergeben. Nach einigen Generationen werden sogar Befürworter des freien Marktes dieses falsche Geld verteidigen. Zweitens: Es ist wichtig, den Sparern ihren Ausweg zu versperren.

Das schadet auch den Kreditnehmern. Sie unterliegen den Zinsen, die sich auf ihre Schuldenlast auswirken. Wenn die Zinsen fallen, wie von 1981 bis heute, dann nimmt die Schuldenlast jedes einzelnen Dollar zu. Kreditgeber steigern ihre Nachfrage nach Dollar.

Eine uneinlösbar Währung ist eine Falle. Wie eine Kakerlakenfalle können die Leute (in diesem Fall keine Kakerlaken) sie betreten, doch nicht wieder verlassen. Es mag scheinen, als ob jeder Dollarbesitzer oder Dollarschuldner jederzeit aussteigen könnte, wenn er wollte (fragen Sie einen Heroin-Süchtigen, ob er jederzeit aufhören könnte, wenn er das wollte). Wenn Sie keine Dollar besitzen wollen, dann können Sie einen anderen Vermögenswert oder Währung wählen - doch zusätzlich zum Ausfallrisiko bringt das auch Preisrisiko mit sich.

Chinesische Unternehmen besitzen große Mengen an Dollar als Vermögenswerte in ihrer Bilanz, ähnlich wie die People's Bank of China. Sie besitzt ebenfalls größere Mengen Dollar.

Betrachten wir das kurz genauer. Es gibt insgesamt Schulden in Höhe von 73 Billionen Dollar da draußen (Datenquelle: St. Louis Fed ASTDSL + ASTLL Datenserien). Im Vergleich dazu beläuft sich der Maßstab M2 der Geldmenge auf nur 14,7 Billionen Dollar. Im Jahr 2006 stellte die Fed den Maßstab M3 der Geldmenge ein, veröffentlicht jedoch die [OECD-Daten](#), die sich derzeit auf 14,5 Billionen belaufen.

Diese Daten machen Sinn, wenn Sie darüber nachdenken. Wer würde ein Barguthaben unterhalten das größer (oder ähnlich groß) als die gesamten kurzfristigen inkl. langfristigen Schulden ist? Sie brauchen das Bargeld nicht, das im Keller gelagert wird, um die Schuldenbilanz zu begleichen. Sie brauchen den Cashflow, um die monatlichen Schuldenzahlungen zu leisten.

Die Schuldner stecken ebenfalls im Dollarregime fest, wenn auch aus anderen Gründen als die Sparer. Sie müssen konstant Dollarumsatz generieren, um den Wucherzins zu bedienen oder alle ihre Assets und Unternehmen durch Zwangsvollstreckung ihrer Gläubiger verlieren.

Und das bringt uns zurück nach China. Wie jeder andere, sind auch sie gefangen. Als wichtiger Dollarhalter ist die PBoC auch wie jeder anderer Sparer gefangen. Wenn sie ihre Dollar verkauft, welche andere Währung würde sie dann erwerben? Wie viel würden sie bei dem Versuch, diese beachtliche Menge loszuwerden und eine ähnliche Menge eines anderen Vermögenswertes zu erwerben, verlieren?

Als wichtige Gruppe von Dollarschuldern stecken die chinesischen Unternehmen wie die anderen Schuldner ebenfalls in der Falle. Sie müssen Dollarumsatz generieren. Könnte die chinesische Regierung eine Gesetz verabschieden, das ihnen aus der Patsche hilft? Lassen Sie uns das genauer betrachten.

Ein Teil dieser Unternehmen schuldet chinesischen Banken diese Dollar. Da Schuldner und Kreditgeber beide dem chinesischen Gesetz unterliegen, könnte die Regierung ihnen theoretisch vorschreiben, diese Schulden zu einer bestimmten Umtauschrate in Yuan zu begleichen. Simsabim: Yuan-Schulden.

Lässt man die Tatsache außer Acht, dass diese Unternehmen Produkte anfertigen, die keinerlei inländische chinesische Nachfrage besitzen, dann ist das Problem hierbei, dass sich der Kreditgeber - die chinesische Bank - diese Dollar, die verliehen wurden, selbst geliehen hat. Also müsste China dieses Gesetz durch eine weitere Maßnahme unterstützen. Man müsste verfügen, dass China seine Dollarobligationen fortan nicht

mehr wahrnehmen wird.

Diese Maßnahme würde sofortiges Desaster auslösen. Offensichtlich würde der Rest der Welt damit aufhören, China Kredite anzubieten. China würde zum Außenseiter werden. Zudem besitzt China große Bestände an US-Staatsanleihen. Man würde erwarten, dass die US-Regierung Chinas Bestände an Staatsanleihen konfiszieren wird, um die Banken, die an China verliehen haben, zu entschädigen. Die US-Regierung könnte ebenfalls viele andere chinesische Asset innerhalb der amerikanischen Rechtsprechung finden und konfiszieren.

In einer vernetzten Welt kann man nicht einfach aufhören, Schulden zu begleichen. Das würde zur sicheren Selbstzerstörung führen. Selbst 1981 fürchtete die US-Regierung, was sie durch den Goldzahlungsausfall herbeiführen würde (und im nächsten Jahrzehnt folgte dann ein Beinahe-Unglück mit einer monetären Krise).

Kehren wir zu dem Gedanken zurück, dass China seine Anleihen verkauft. Vielleicht würden Sie das zuerst tun, bevor die Absicht verkündet wird, die Schuldenzahlungen zu stoppen. Wie besprochen, ist eines der Probleme, der Verlust, der durch Verkauf einer derartig großen Menge entsteht. Doch stellen Sie sich vor, China würde das akzeptieren. Ein weiteres Problem ist die Tatsache, dass es keine anderen Märkte gibt, die groß genug sind, um die Flüsse aufzunehmen. Die Verluste, die sie durch Investition in eine andere Währung auf sich nehmen würden, würde die Verluste zwergenhaft erscheinen lassen, die man durch Aufgeben der US-Dollar verzeichnete.

Die nächstgrößere Währung ist der Euro und aktuell, um es nett auszudrücken, herrscht Chaos in der Alten Welt. Italien hat nun ein Staatsoberhaupt, das droht (wir wissen nicht, wie ernst das gemeint ist), den Euro aufzugeben und die Lira wieder zu verwenden.

Ein weiteres Problem können Sie mit einigen einfachen Beispielen verstehen. Wenn Sie, eine Privatperson, 100 Dollar besitzen, dann können Sie Federal-Reserve-Noten in Ihre Tasche packen. Sie sind ein Gläubiger der Fed, der an die Regierung und die Banken verleiht.

Wenn Sie, eine reichere Privatperson, 100.000 Dollar besitzen, dann können Sie diese auf einer Bank lagern. Es ist nicht vernünftig, derartig viele Papierbanknoten mit sich herumzutragen. Sie sind Gläubiger der Bank, der an die Regierung, Unternehmen und Privatpersonen verleiht.

Wenn Sie, ein Unternehmen, 100.000.000 Dollar besitzen, dann können Sie diese am kommerziellen Papiermarkt investieren. Sie können mehr Zinsen erhalten, indem Sie direkt an große Unternehmen verleihen.

Wenn Sie, eine staatliche Regierung, 100.000.000.000 Dollar besitzen, dann gibt es nur eine Möglichkeit. Staatsanleihen. Es gibt nicht nur keine andere Währung, die derartig viel aufnehmen kann, sondern auch kein anderes Instrument innerhalb des Dollarmarktes. Sie sind Kreditgeber der US-Regierung.

Doch es gibt eine Tatsache, die bedacht werden muss. Wenn Sie verkaufen, dann verkaufen Sie keine Anleihen gegen Dollar. Das bedeutet, dass Sie nicht dafür sorgen, dass der Anleihekurs in Dollar sinkt. Was wiederum bedeutet, dass Sie nicht dafür sorgen, dass die Zinsen steigen. Wenn China verkauft, dann ist das Land nicht darauf aus, Federal-Reserve-Noten anstatt Staatsanleihen zu besitzen. Es wäre tatsächlich, wie wir annehmen, darauf aus, den Dollar vollständig loszuwerden. Und das bedeutet, die Staatsanleihe gegen eine Euroanleihe oder eine britische Anleihe oder etwas anderes zu verkaufen.

Zur Wiederholung: China würde Anleihen nicht gegen Dollar verkaufen. Es würde den Dollar gegen andere Währungen verkaufen. Das würde nicht dazu führen, dass die US-Zinsen steigen, sondern dass der Dollar gegenüber anderen Währungen sinkt.

Wenn wir uns vorstellen, dass es eine andere Währung gäbe, die die Flüsse aufnehmen könnte (was nicht der Fall ist); dass es eine andere Währung gibt, die nicht so schlimm ist wie der Dollar (Nein); und dass die Verluste akzeptabel wären (das bezweifeln wir), dann gibt es letztlich ein Problem. Die anderen Währungen sind Dollarderivate.

Ähnlich wie die PBoC Yuan ausgibt, um ein Portfolio von Staatsanleihen zu kaufen, so tun das auch andere Zentralbanken. Das weltweite Regime uneinlösbarer Währung ist ein Dollarregime. Es entstammt dem Dollar und kann nicht von diesem getrennt werden.

Es wäre lustig genug ein Scherz zu sein, wenn es nicht so todernst wäre. Als die Alliierten wussten, dass sie den Weltkrieg gewinnen würden, setzten sie sich bei Bretton Woods zusammen, um zu entscheiden, wie das weltweite Geldsystem nach dem Krieg funktionieren würde. Die USA befanden sich in einer einzigartigen Situation. Es konnte Bedingungen festlegen und der Rest der Welt hatte keine andere Wahl. Keynes, ein

Brite, war bekanntermaßen nicht glücklich darüber, wie das Ganze funktionierte, doch sogar der standhafte Verbündete Großbritannien befand sich in keiner Position, mit den USA zu diskutieren.

Die Welt einigte sich darauf, den US-Dollar zu verwenden als sei er Gold. Der Dollar würde eine Zeit lang für Regierungen uneinlösbar bleiben (seit 1933 nicht für Amerikaner). Doch sobald dieser zunehmend umgetauscht wurde, wurde Präsident Nixon Zahlungsunfähig und beendete die Einlösbarkeit im Jahr 1971 vollständig. Von da an ging die Staatsanleihe als das Ersatzgold durch. Sie wird als risikofreier Vermögenswert angesehen. Lassen Sie es uns so sagen: Wenn Sie daran glauben, dass sie frei von jeglichen Risiken ist, dann sind wir die stolzen Besitzer einer Brücke in Brooklyn.

Der Mann, der die USA vertrat, war Teil der Roosevelt-Regierung und hieß Harry Dexter White. Später fand man heraus, dass White ein Agent der Sowjetunion war. Wir können davon ausgehen, dass er sich nicht um das langfristige Wohlbefinden der USA scherte, als er der Welt seinen Plan während der Bretton-Woods-Konferenz aufzwang. Und sein Plan gereichte sicherlich niemandem zum Vorteil, am allerwenigsten den USA.

China (oder jede andere Regierung) kann sich nicht vom Dollar befreien. Und selbst wenn es das könnte, dann würde es nicht die Zinsen, sondern den Preis der Währung beeinflussen, die China kaufen würde. Das würde die Tatsache jedoch nicht ändern, dass die anderen Papierwährungen auf dem Pfad in Richtung Null weiter vorne liegen.

Keine Papierwährung kann den Dollar ersetzen. Eines kann das, doch das ist kein Papier. Es ist ein schweres Metall in gelber Farbe. Zufällig hatte Keith die Gelegenheit, einen 12,5 Kilogramm schweren Barren davon zu halten. Hier ein Bild der Szene. Wir würden Ihnen gerne erzählen, wo das Ganze stattfand, doch dann müssten wir Sie zum Schweigen bringen ...



Gold wird den Dollar ersetzen. Das wird weder die Enthüllung einer Wahrheit über den Dollar sein, noch hat es etwas mit dem Goldpreis zu tun (der invers zum Dollarpreis korreliert). Gold war nicht nahe daran, den Dollar zu ersetzen, als sich sein Preis auf 2.000 Dollar belief und dasselbe gilt auch für 20.000 Dollar.

Das wird Anleihen voraussetzen, also Kredit. Es muss einen Mechanismus geben, um Dollarschulden in Gold zu refinanzieren. Anders als Dollarschulden können Goldschulden durch Metallzahlung beglichen werden. Wir entwickeln einen derartigen Mechanismus.

© Keith Weiner
[Monetary Metals](http://www.monetary-metals.com)

Der 1. Teil des Artikels wurde am 20. Mai 2019 auf www.monetary-metals.com, der 2. Teil am 28. Mai 2019 auf www.monetary-metals.com, der 3. Teil am 3. Juni 2019 auf www.monetary-metals.com und der 4. Teil am 10. Juni 2019 auf www.monetary-metals.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/416730-Chinas-nukleare-Option.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).