

# Inflationärer Boom. Oder deflationärer Bust? Warum die Aktienmärkte immer neue Höhen erklimmen

23.12.2024 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Aktienbörsen eilen von einem Rekordhoch zum anderen. Der S&P 500 hat in den letzten zwölf Monaten 32 Prozent zugelegt, der DAX 21 Prozent, der japanische NIKKEI 225 17,4 Prozent. Und sie alle befinden sich auf oder nahe ihren Höchstständen. Was treibt die Kurssteigerungen auf den großen Börsenplätzen an? Wie immer kann man nur darüber spekulieren.

Vermutlich haben die Börsianer Hoffnung geschöpft angesichts der neuen Amtszeit von Donald J. Trump, der am 20. Januar 2025 die US-Präsidentenschaft übernehmen soll, und den damit zu erwarteten wirtschaftspolitischen Veränderungen, die nicht nur in den USA, sondern vermutlich auch weltweit zu spüren sein werden. Man erhofft sich wieder mehr Wachstum und mehr Beschäftigung, und das ist zweifellos gut für Unternehmensgewinne und Aktienkurse. Hinzu kommt die Erwartung, dass sich der Zinssenkungszyklus in vielen Volkswirtschaften der Welt fortsetzt. Zwar sind die Gründe für die bisher erfolgten Zinssenkungen in den

Währungsräumen mitunter recht unterschiedlich. Insgesamt gesehen führen sie jedoch zu einer Absenkung der weltweiten Kredit- und damit Kapitalkosten. Genau das ist für die Aktienkurse erfahrungsgemäß förderlich: Fallen die Zinskosten, steigen nicht nur die Unternehmensgewinne, sondern auch der Diskontierungszins nimmt ab, mit dem künftige Gewinne auf die Gegenwart abgezinst werden. Die dadurch erhöhten Barwerte rechtfertigen höhere Aktienkurse.

Mit einem Rückgang der Marktzinsen geht zudem auch meist eine Erhöhung der Bewertungsniveaus einher (siehe nebenstehende Box). Und nicht zuletzt folgt der Politik der abgesenkten Zinsen ein verstärktes Wachstum der Kredit- und Geldmenge. Letzteres wird zwar häufig ebenfalls als positiv für die Konjunktur und die Börsen gefeiert, aber - und das sollte hier nicht übersehen werden - es handelt sich dabei um nichts anderes als ein Wiederanheizen der Inflation.

Der beobachtbare Rückfall in die Politik des wieder billigeren Geldes ist kein Zufall. Er ist vielmehr die zwanghafte Folge des Fiatgeldsystems: eines Geldsystems, in dem per Bankkredit neues (Fiat-)Geld erzeugt wird. Das Fiatgeldsystem sorgt anfänglich für einen künstlichen Konjunkturaufschwung ("Boom"), der nachfolgend in einen Abschwung ("Bust") umschlägt. Um den politisch ungewünschten Bust zu verhindern, senkt die Zentralbank die Zinsen nach und nach immer weiter ab, so dass der Notenbankzins und mit ihm auch die Marktzinsen über die Zeit hinweg gesehen immer weiter absinken.

Die Zentralbanken reduzieren die Zinsen meist schon dann, wenn ein Bust sich abzeichnet. Und ist der Bust auf diese Weise abgewehrt, ist ein neuer Boom in Gang gesetzt, erhöht die Zentralbank die Zinsen zwar wieder, sie führt die Zinsen aber nicht auf das Niveau zurück, das vor Ausbruch des Bust zu beobachten war. Und darum zeigen die Zinsen (bislang, seit den frühen 1980er Jahren insbesondere) einen fallenden Trend, und zwar über das Auf und Ab der Konjunktur hinweg.

Doch das Fiatgeldsystem ist krisenträchtig. Denn es erfordert eine fortwährende Kredit- und Geldmengenexpansion.

Würden Banken beispielsweise plötzlich nicht mehr bereit sein, neue Kredite zu vergeben, oder würden sie gar ihre Kunden auffordern, fällige Kredite zurückzuzahlen, kippt das inflationäre Fiatgeldsystem in eine Deflation-Depression ab - also in eine Phase fallender Güterpreise, schrumpfender Wirtschaftsleistung, um sich greifender Kreditausfälle. Denn im Fiatgeldsystem ist es so, dass eine Tilgung von Bankkrediten die Fiatgeldmenge sprichwörtlich schrumpfen lässt: Die Geschäftsbankenbilanz nimmt auf der Aktiv- wie auch auf der Passivseite in Höhe der Tilgungsleistung ab. Die Zinszahlungen der Kunden an die Bank reduzieren ebenfalls die Geldmenge (erhöhen dabei die Bankgewinne und damit das Bankeigenkapital).

Die konjunkturell belebende Funktion der inflationären Ausweitung der Kredit- und Geldmengen beruht darauf, dass sie eine großangelegte Täuschung hervorruft; für viele Marktakteure ist die Wirkung der Kredit- und Geldmengenausweitung unerwartet. So belebt eine Geldmengenausweitung beispielsweise einzelne Industrien (wie IT-Branche, Bauwirtschaft etc.), sorgt dort für einen Aufschwung. Arbeitsnachfrage und Löhnen nehmen hier zu, die Firmengewinne steigen, und es wird noch stärker investiert.

Doch plötzlich bemerken die Unternehmer, dass ihre Erwartungen sich nicht bewahrheiten: Die Nachfrage nach ihren Gütern fällt unerwartet gering aus - weil sich die Kaufkraft in anderen Wirtschaftssektoren nicht in gleicher Weise erhöht hat, die Menschen also die neuen Waren gar nicht nachfragen können. Der "Boom" entpuppt sich als vorübergehendes Ereignis, und die Folgen sind Liquidierungen von Investitionen, Firmenpleiten und Arbeitsplatzverluste.

Dabei kommt es üblicherweise auch zu Kreditausfällen: Verschuldete Konsumenten und Produzenten können ihre Zins- und Tilgungsleistungen nicht mehr volumnäßig leisten. Die Zahlungsausfälle müssen die Banken auffangen. Kreditverluste gehen zu Lasten ihrer Rückstellung beziehungsweise ihres Eigenkapitals.

Werden die Kreditausfälle zu hoch, wird es brenzlig: Reichen die Rückstellungen nicht aus, die Verluste zu tragen, wird die ohnehin dünne Eigenkapitaldecke der Banken angegriffen. Das wiederum senkt die Bereitschaft und Fähigkeit der Banken, neue Kredite zu vergeben. Und verspannt sich daraufhin die Lage im Kreditmarkt, verschlechtert sich die Erhältlichkeit von Kredit, und die Darlehenskosten steigen. Das wiederum setzt Kreditnehmer unter Druck, verschlechtert ihre Kreditposition. Mitunter kommt es zur "Kreditklemme", der Kreditmarkt kann sprichwörtlich einfrieren.

Das ist der Moment, in dem das Fiatgeldsystem quasi in einen Selbstzerstörungsmodus schaltet: Um sich greifende Kreditausfälle ruinieren die Bankbilanzen, steigende Kreditkosten führen zu einem Verfall der Vermögenspreise und mit ihnen verfällt der nominale Wert der Kreditsicherheiten, Firmen fahren ihre Produktion und ihre Beschäftigung zurück, die Arbeitslosigkeit steigt, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bricht ein. Das Fiatgeldsystem, auf sich selbst gestellt, verfällt in eine Deflation-Depression.

Wenn Banken reihenweise Pleite gehen, ihre Rückstellungen und Eigenkapital durch Verluste aufgezehrt sind, dann kommen auch ausstehende Bankanleihen und nachfolgend auch die Bankguthaben der Kunden unter die Räder: Sie fallen aus, werden für die Investoren und Fiatgeldhalter zum (Total-)Verlust. Anders gesagt: Die Deflation-Depression entzaubert das Fiatgeldsystem, offenbart seinen faulen Zauber, seinen Lug und Trug.

Aber damit eben genau das nicht passiert - damit die großangelegte Täuschung nicht zutage tritt -, halten die Zentralbanken dagegen. In Krisenzeiten senken sie die Zinsen noch weiter künstlich ab (also unter das Niveau, das sich ohne einen Zentralbankeingriff einstellen würde), und stellen strauchelnden Schuldern, vor allem dem Bankensystem, jede gewünschte Kredit- und Geldmenge bereit, um Zahlungsausfälle zu verhindern. Zudem kaufen die Zentralbankräte, wenn es sein muss, auch im Kapitalmarkt Schuld papiere auf, um deren Zinssätze ebenfalls künstlich abzusenken.

Das alles können die Zentralbanken tun, weil sie die Monopolisten für die Erzeugung des Zentralbankgeldes (des Geldes „höchster Ordnung“ sozusagen) sind. Sie können es quasi jederzeit und in jeder beliebigen Menge herstellen - und mit ihm sprichwörtlich alles kaufen, solange das Zentralbankgeld allseits als Geld akzeptiert wird.

Die Zentralbankräte können das Fiatgeldsystem folglich vor Zahlungsausfällen und damit (im Extremfall) einem Zusammenbruch bewahren, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind: (1.) Die Zentralbank genießt das Vertrauen in der Öffentlichkeit, im Krisefalle die „Feuerwehr“ spielen zu können und auch zu wollen. (2.) Die Öffentlichkeit erwartet nicht, dass die Zentralbank eine Hoch- oder gar Hyperinflation anzettelt, die die Kaufkraft des Geldes ruiniert.

Vor allem Bedingung (2.) erklärt, warum die Zentralbankräte gebetsmühlenartig auf die Öffentlichkeit einreden, sie werden für "Preissstabilität" sorgen; dass eine "zu hohe Güterpreisinflation" von ihnen "bekämpft" werde; dass sie dafür sorgen, eine erhöhte Inflation werde ganz bestimmt früher oder später wieder auf die versprochene 2-Prozentmarke abgesenkt. Und solange die Öffentlichkeit daran glaubt, kommen die Zentralbankräte mit dem Schwindel davon, bleibt das Fiatgeldsystem auch durch Krisenphasen hindurch in Gang.

Das Fiatgeldsystem ist nicht nur chronisch inflationär (also lebt sprichwörtlich von einer fortwährenden Geldmengenvermehrung). Vor allem die Krisen, für die das Fiatgeldsystem unweigerlich sorgt - dazu zählen insbesondere Banken- und Staatsschuldenkrisen -, heizen die Inflationspolitik zusätzlich an. Denn vor die Wahl gestellt, das Fiatgeldsystem zusammenbrechen zu lassen, oder aber „zur Rettung“ die Geldmenge auszuweiten, also für Inflation zu sorgen, entscheiden sich Regierungen und auch Regierte nur zu gern für zweiteres und gegen ersteres. Man will halt den Folgen, die das Jahrzehnte währende Fiatgeldvermehrung verursacht hat, nicht zu spüren bekommen, man will ihnen entkommen, solange es eben irgendwie geht.

Die Politik der Geldmengenvermehrung stößt auf relativ wenige Hindernisse in einem Umfeld, in dem (1.) die

Güterpreisinflation immer noch relativ gemäßigt ist, in dem die Bevölkerung also die wahren Kosten der Güterpreisinflation nicht vor Augen hat, beziehungsweise wenn weite Teile der Bevölkerung seit langer Zeit keine dauerhaft hohe Inflation mehr erlebt haben. Und in dem (2.) die Bevölkerung nicht darüber informiert ist, woher die Güterpreisinflation eigentlich stammt.

Dann ist sie besonders anfällig für Regierungs- und Zentralbankpropaganda, die ihnen alle möglichen Sündenböcke weismachen will. Beispielsweise können ihnen dann systemtreue Ökonomen und Zentralbankrepräsentanten besonders leicht vorgaukeln, gestiegene Energiepreise seien für die hohe Inflation verantwortlich, oder gierige Unternehmer verteuerten die Waren, oder die Abwertung des Wechselkurses der heimischen Währung verursache für die Inflation.

Kurzum: Je länger das Fiatgeldsystem betrieben wurde, je höher die Schuldenlasten sind, und je weniger die Bevölkerung über die Ursache und die wahren Kosten der Inflation informiert ist, desto größer ist auch die Wahrscheinlichkeit, dass Regierungen und ihre Zentralbanken über kurz oder lang die Geldmenge immer stärker anschwellen lassen, die Güterpreisinflation immer weiter in die Höhe treiben.

Natürlich werden Regierungen und Zentralbankräte alles daran setzen, dass ihre Inflationspolitik nicht das Vertrauen in die Währung vollends zerstört. Denn dann verlieren sie ja ihr wohl wichtigstes Finanzierungsbeziehungsweise Machtinstrument. Sie werden, so lange wie es eben möglich ist, daher versuchen, die Güterpreisinflation in einer Bandbreite zu halten, die keine "Flucht aus dem Geld" provoziert.

Vor diesem Hintergrund ist es also nicht verwunderlich, dass die Aktienkurse weiter in die Höhe steigen. Investoren haben gute Gründe zu erwarten, dass das inflationäre Fiatgeldsystem in gewohnter Manier fortgeführt wird; und dass sich die steigenden Geldmengen letztlich auch in steigenden Unternehmensgewinnen zeigen; dass die tendenziell wieder fallenden Kapitalmarktzinsen und Kapitalkosten steigende Aktienkurse und -bewertungsniveaus nach sich ziehen.

Die nicht ganz unplausible Erwartung, die Volkswirtschaften des Westens werden nunmehr zu einer etwas verbesserten Wachstums- und Beschäftigungslage zurückkehren, erweist sich ebenfalls als Treiber für die Aktienkurse.

Zusammengefasst: Ein neuer inflationärer Boom erscheint derzeit wahrscheinlicher zu sein als der Verfall in einen deflationären Bust. Das aber sollte kein Grund für kurzsichtige Euphorie sein. Vielmehr birgt ein neuer inflationärer Boom erhebliche Risiken für den Investor. Aber, und das macht es schwierig, eben nicht nur mit Risiken, sondern auch mit Chancen. Was bedeutet das für den Investor?

*Die Antwort auf diese Frage lesen Sie in: Dr. Polleits BOOM & BUST REPORT, 12. Dezember 2024. Alle Informationen finden Sie auf [www.boombustreport.com](http://www.boombustreport.com).*

© Prof. Dr. Thorsten Polleit  
[www.boombustreport.com](http://www.boombustreport.com)

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/642315--Inflationärer-Boom.-Oder-deflationärer-Bust-Warum-die-Aktienmärkte-immer-neue-Höhen-erklimmen.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 [Datenschutzrichtlinien](#).