

ADir. Stv. Helmut Nuspl
(0732) 7802-37551
helmut.nuspl@oberbank.at

16.02.2012

MarketBox

Geldvernichtung

Die Bilanzsummen der großen Notenbanken dieser Welt explodieren. Im verzweifelten Bemühen, eine deflationäre Wirtschaftskatastrophe nach dem Muster der 30er Jahre des letzten Jahrhunderts abzuwenden, wird Geld „gedruckt“ was das Zeug hält. Die Öffentlichkeit ist (wen wundert es?) davon überzeugt, dass hier eine große Geldentwertung zu erwarten ist. Das stimmt jedoch nur, wenn man die Sache einseitig betrachtet.

Die große Gefahr bei sinkender Geldmenge sind fallende Preise (= Deflation) in der Volkswirtschaft. Hohe Überschuldung in Kombination mit einer Preis-Deflation treibt die existierende Verschuldung (real gerechnet) weiter nach oben. Heute geht man davon aus, dass der Kollaps der Geldmenge in den 30er Jahren den Zusammenbruch des Finanzmarktes und in der Folge die tiefe Depression ausgelöst haben. Ist diese Überlegung nun richtig oder falsch, ist sie dennoch die Grundlage für die derzeitige Geldpolitik der weltweiten Notenbanken.

Es hat sich gezeigt, dass nach der großen Depression jene Länder, welche den damaligen Goldstandard aufrecht gehalten haben, einen stärkeren Zusammenbruch ihrer Volkswirtschaft erlebten, als jene, welche kein derartiges Währungsregime (wenn man Gold als Währung bezeichnet) ihr Eigen nannten. Diese hatten damit keine Möglichkeit, ihr Preissystem zu inflationieren. Die Wirtschaftserholung jener Länder mit Goldstandard war auch beschwerlicher, als die jener Länder mit „freier“ Geldpolitik.

Exkurs Goldstandard: Stellen Sie sich, vereinfacht dargestellt, vor, es gibt auf der Welt 1.000 Goldmünzen, welchen 10.000 Euro an weltweiter Geldmenge gegenüberstehen. Im Falle eines Goldstandard gibt es daher die Garantie der Notenbank, jederzeit 10 Euro für alle Goldmünzen leisten zu wollen. Gibt es keinen Goldstandard, wird sich der Preis für eine Goldmünze im wesentlichen in zwei Fällen verändern:

- Erstens, ein neuer Goldfund (von sagen wir 100 Goldmünzen) erhöht die zur Verfügung stehende Goldmenge von 1.000 auf 1.100 Münzen. In diesem Fall würde der Preis für Gold fallen, da einem größeren Goldangebot eine gleichbleibende Geldmenge gegenüberstehen würde.
- Zweitens, wenn die Notenbank die Geldmenge durch „drucken“ von frischem Geld erhöht, sagen wir von 10.000 auf 11.000 Euro. Unsere 1.000 Goldmünzen stünden in diesem Fall einem neuen Geldvermögen von € 11.000 gegenüber. Die Konsequenz wäre logischerweise steigende Preise für Gold.

Nur wenn die Verhältnismäßigkeit gewahrt bleibt (also Goldmenge UND Geldmenge bleiben gleich oder steigen gleichzeitig um beispielsweise 10 %) würde gewährleistet sein, dass das Preisniveau unverändert bleibt.

Dies bedeutet, dass höherer Geldbedarf der Wirtschaft (vorantreiben neuer Technologien, Ausbau Infrastruktur,...) nur dann durch zusätzliche Geldmittel finanziert werden darf, wenn die notwendige Liquidität durch neu gefundenes Gold gedeckt wäre. Eine viel rigidere Maßnahme wäre hier noch die Enteignung der Bevölkerung bezüglich ihrer Goldbestände. Kein Gold – keine neue Finanzierung.

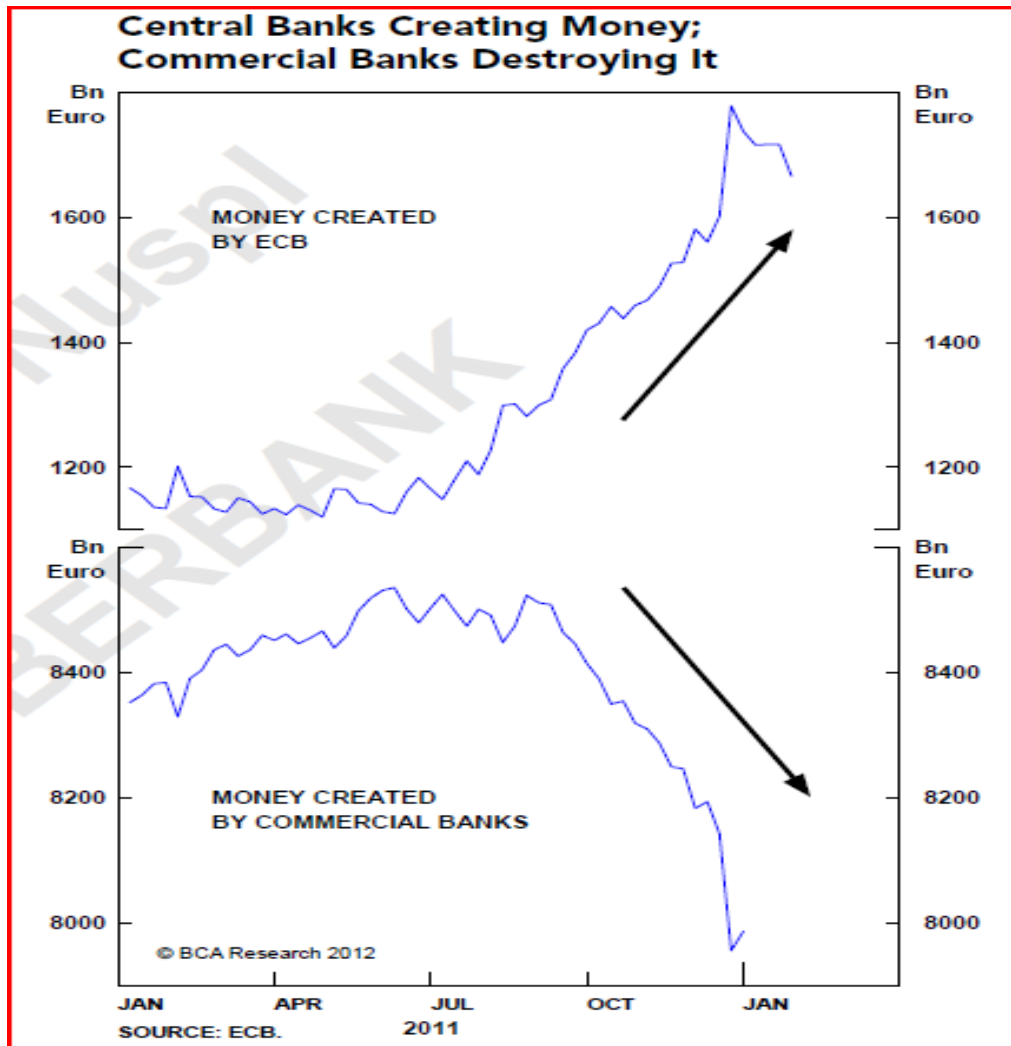
Dass die Krise in den 30er Jahren in der Folge zu einer weltweiten Depression geführt hat, ist ganz wesentlich dem damaligen Goldstandard zugeschrieben, welcher erst durch Präsident Franklin D. Roosevelt (New Deal) im April 1933 aufgelöst wurde. Die Geldschleusen konnten in der Folge geöffnet und die Wirtschaft mit frischem Geld versorgt werden. Die Preise stabilisierten sich und stiegen. Die Wirtschaft fasste neuen Mut.

Stellt man sich heute vor, dass wir einen Goldstandard hätten oder (wie manche wünschen) einen solchen einführen würden, wäre es für die Notenbanken unmöglich, zusätzliche Liquidität in unser Wirtschaftssystem zu pumpen. Geld, welches die globalen Volkswirtschaften jedoch benötigen, wie einen Bissen Brot.

Wie gefährlich ist nun die Geldpolitik der Notenbanken tatsächlich? Ist es nicht viel eher so, dass die Macht der Notenbanken dabei überschätzt wird? Wer oder was steckt hinter der wundersamen Geldvermehrung / Geldvernichtung?

Im Kontrast zur allgemeinen Meinung wird der Großteil unseres Geld nicht durch Notenbanken, sondern durch Geschäftsbanken geschaffen. Wenn eine Bank einen Kredit gibt, wird so Geld geschaffen. Einer aktuellen Studie des BCA Research zufolge wurden im Euroland von der derzeitigen Geldmenge von 9,5 Billionen Euro etwa 8 Billionen von Geschäftsbanken geschaffen und der Rest von der EZB. Wenn beispielsweise ein Bankkredit abgedeckt oder abgeschrieben wird, ist dieses Geld für die Wirtschaft vernichtet. Ist diese Geldvernichtung nun größer, als das durch die Zentralbank geschaffene Geld, sinkt die generelle Geldmenge. Genau das ist derzeit in Europa der Fall.

PRIVATE BANKING



Quelle: BCA Research

Die weltweiten Zentralbanken fluten die Geschäftsbanken derzeit mit Liquidität. Das bedeutet jedoch nicht, dass dieses Geld eins zu eins als Kredite weitergegeben wird. Das Gegenteil ist der Fall. Insofern verbleibt das Geld in den Bilanzen der großen Banken.

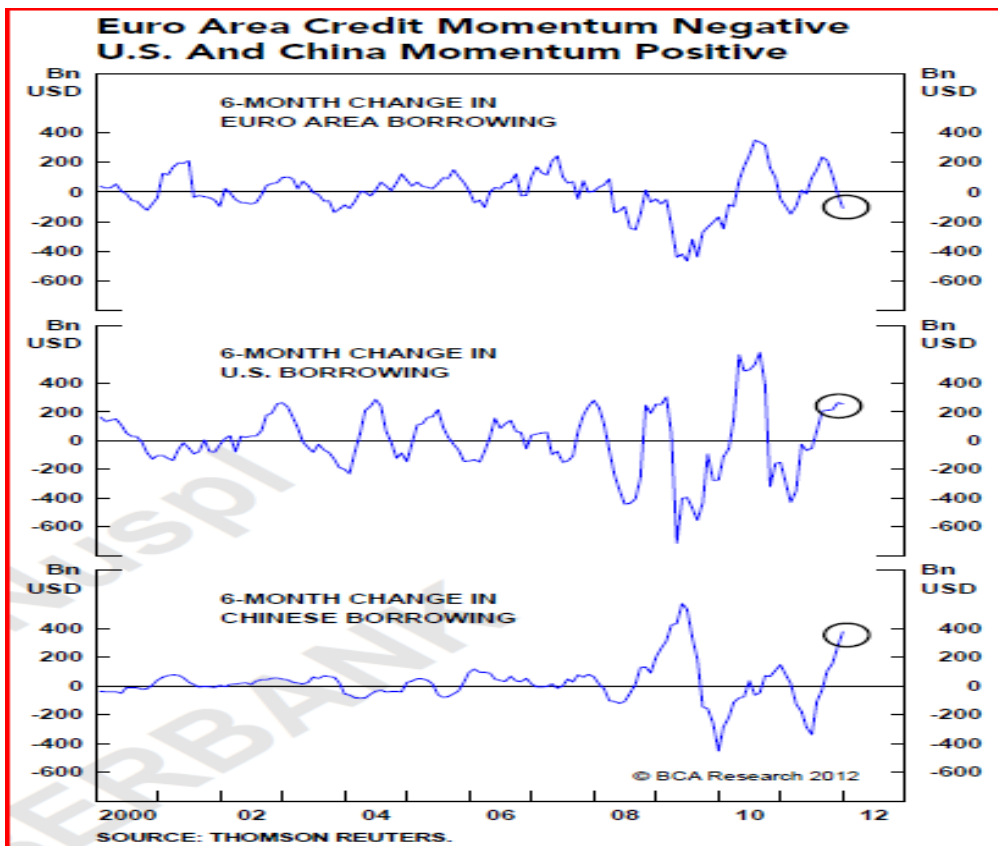
Grund dafür kann einerseits eine schwache Nachfrage nach Krediten sein. Auch die Größenordnung beziehungsweise die Qualität der zur Verfügung stehenden Sicherheiten, welche den Krediten gegenüberstehen, wirken sich aus. Andererseits sind das derzeit größte Problem bei der Vergabe neuer Kredite im europäischen Bankenumfeld die höheren Eigenkapitalerfordernisse.

Das viele frische Kapital, welches durch die EZB zur Verfügung gestellt wird, kann „leider“ das Problem der Unter-Kapitalisierung der Banken nicht lösen, so BCA Research weiter. Um eine vergleichbare Eigenkapital/Kredit-Relation wie die amerikanischen Banken zu haben, müssten die europäischen Banken etwa 300 Mrd. Euro neues Eigenkapital erhalten oder ihre ausstehenden Kredite um 6 Billionen Euro reduzieren oder eine Kombination von beiden durchführen.

PRIVATE BANKING

Insofern ist die weitverbreitete Angst vor einer großen Inflation unbegründet. Geld, welches durch die Notenbanken geschaffen wird, wird derzeit durch schwache Kreditvergabe vernichtet und damit neutralisiert. Damit kommt der Beobachtung der Kreditvergabe für die künftige Einschätzung eine wichtige Rolle zu.

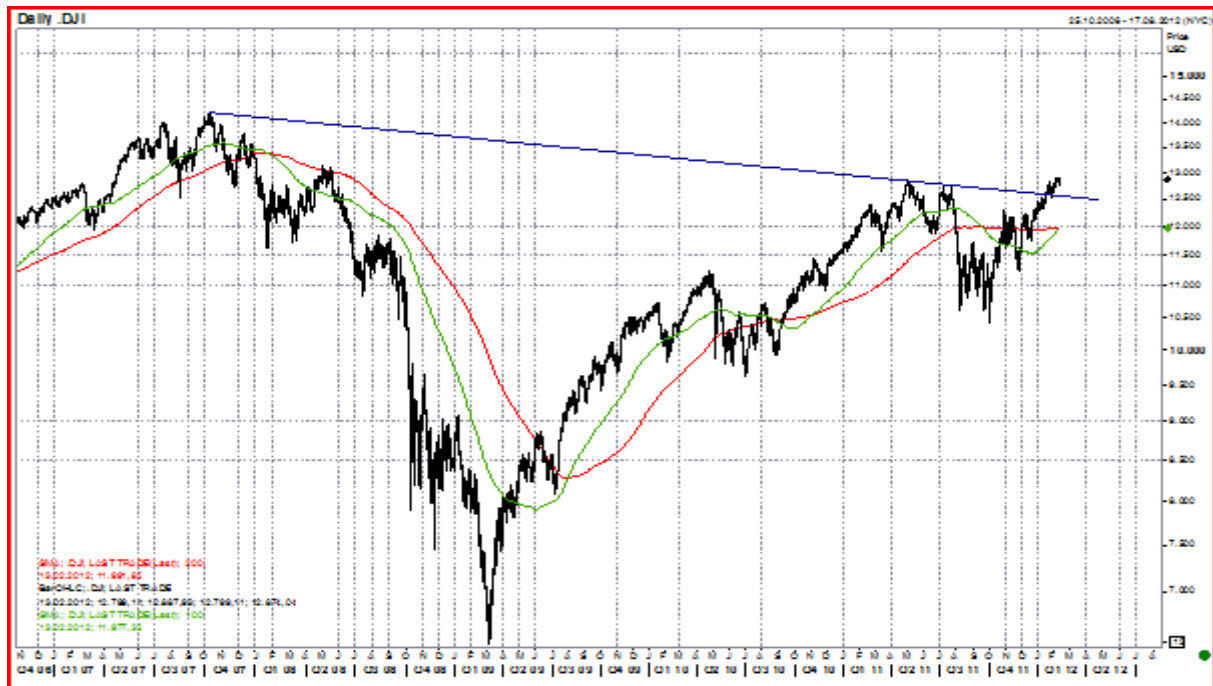
Steigt die Kreditvergabe, steigt die Geldmenge. In Europa ist die Kreditvergabe klar fallend. In den USA jedoch steigt sie mittlerweile wieder deutlich an und in China hat es in den letzten Monaten ebenfalls einen kräftigen Anstieg gegeben (siehe nachfolgende Grafik).



Quelle: BCA Research

Wenn man alle drei Regionen zusammenrechnet, ist das weltweite Kreditwachstum leicht steigend. In der Geschichte der Börse hat sich gezeigt, dass anziehendes Kreditvolumen steigende Aktienkurse zur Folge hatte. Der derzeitige Börsenaufschwung ist gerade einmal vier Monate alt und hat eine Performance von 19 % (in den USA) gebracht.

Seit 1900 hat es am amerikanischen Aktienmarkt 28 größere Aufwärtsbewegungen gegeben. Mehr als drei Viertel davon brachten Gewinne zwischen 30 % und 150 % und haben zwischen 200 und 800 Handelstagen angehalten (= 9 ½ Monate bis 3,2 Jahre, siehe auch letzter „Chart der Woche“). Die derzeit laufende Aufwärtsbewegung ist damit in Laufzeit (vier Monate) und Performance (+ 19 %) weit unterdurchschnittlich.



Dow Jones Index 2006 – 2012; Quelle: Reuters

Erst wenn die Kreditvergabe weltweit kräftiger wächst, steigt die Inflationsgefahr. Die Notenbanken sind sich dieser Problematik wohl durchaus bewusst. Deren Aufgabe wird sein, hier rechtzeitig gegenzusteuern. Gelingt das, haben wir eine historische Krise, welche mit der Pleite von Lehman Brothers am 15.9.2008 ihren Ausgangspunkt fand, relativ gut gemeistert. Die Politik hätte in diesem Fall wohl gute Arbeit geleistet.

Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Aussagen sind nicht als generelle Empfehlung zu werten, sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung der erwähnten Produkte dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.
Oberbank AG, Abteilung Private Banking

Wenn Sie keine weitere Zusendung von MarketBox erwünschen, bitte eine kurze Email an <mailto:eva.biermayr@oberbank.at> !