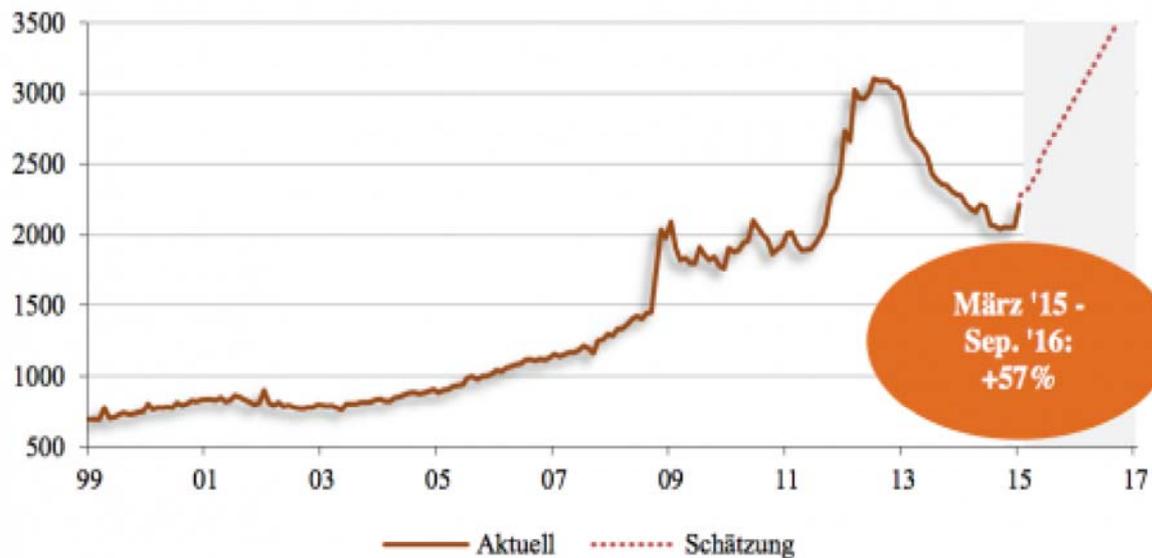


1.140.000.000.000 Euro. Fürs Erste.

rottmeyer.de/1-140-000-000-000-euro-fuers-erste/2/

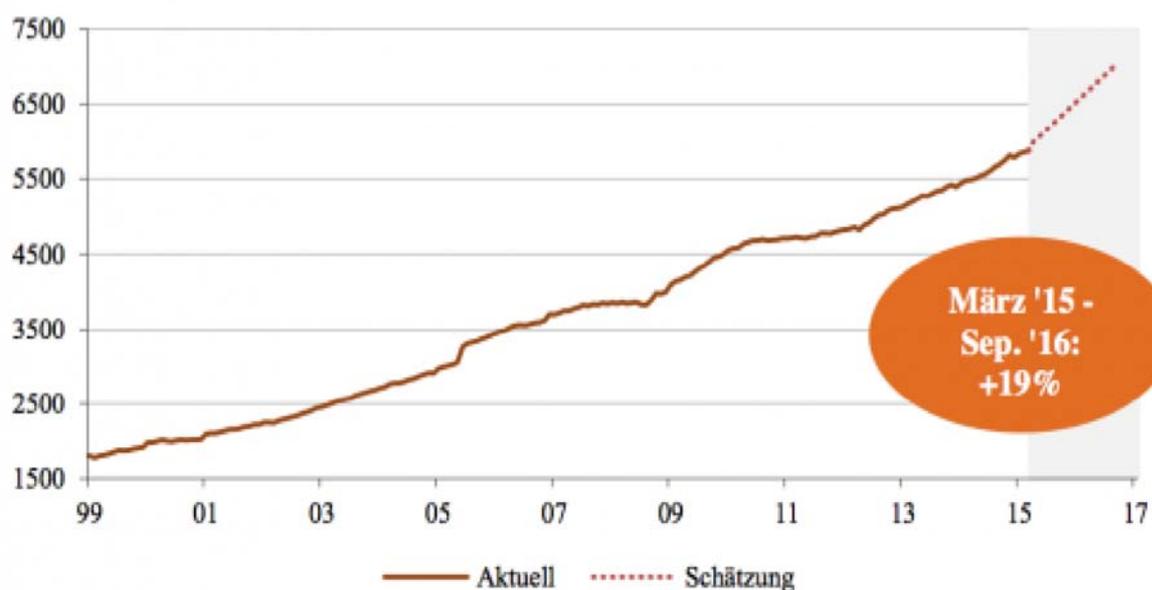
Kauft die EZB die Papiere von Nichtbanken, so überweist sie den Kaufbetrag direkt auf die Konten der Verkäufer. Dadurch steigen die Geldmengen M1 bis M3 in Höhe des Überweisungsbetrages. Wenn die Banken zunächst den Nichtbanken die Papiere abkaufen und sie diese Papiere dann an die EZB weiterverkaufen, kommt es ebenfalls zu einer Ausweitung der Geldmengen M1 bis M3.

Bilanz des Eurosystems (d. h. EZB plus nationale Zentralbanken) in Mrd. Euro, aktuell und Schätzung



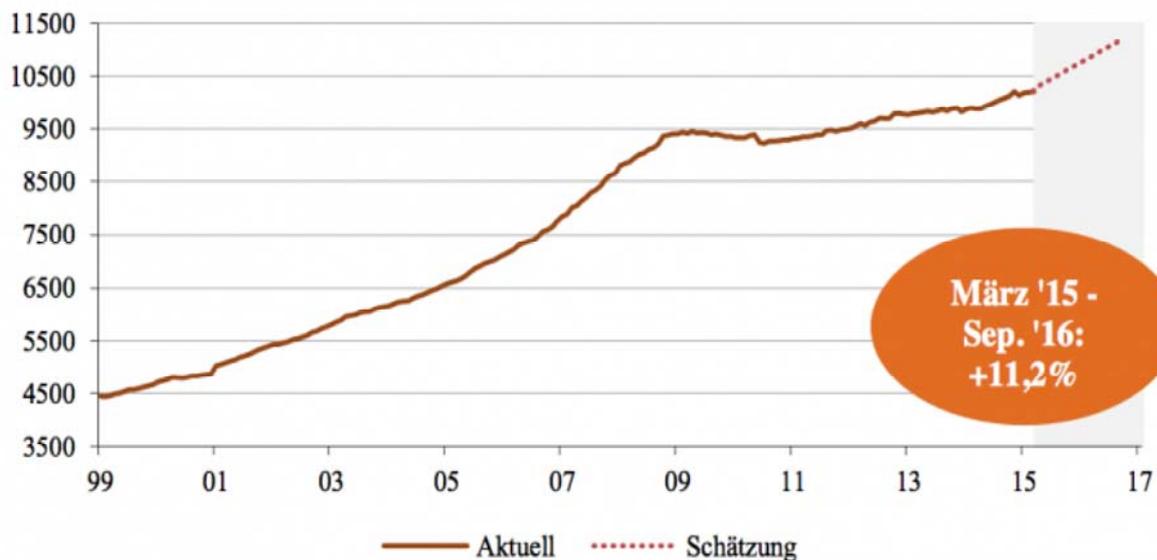
Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen/Berechnungen.

Geldmenge M1 in Mrd. Euro, aktuell und Schätzung



Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen/Berechnungen.

Geldmenge M3 in Mrd. Euro, aktuell und Schätzung



Quelle: Thomson Financial, eigene Schätzungen/Berechnungen.

Es ist damit zu rechnen, dass ein erheblicher Teil der Geldmengenausweitung, die durch die EZB-Anleihekäufe geschaffen wird, auf die Geldmengen M1 bis M3 durchschlägt. Angesichts der jetzt verkündeten Kaufbeträge könnte die Geldmenge M1 um etwa 10 Prozent pro Jahr steigen, die Geldmenge M3 um etwa 6,5 Prozent. Damit wird eine Inflationswirkung verbunden sein – die möglicherweise zuerst in den Vermögensmärkten, nachfolgend auch in den Verbraucherpreisen zutage tritt.

Warum QE kein Wachstum schafft

Dadurch, dass die EZB Euro-Staatsanleihen kauft und die Euro-Geldmenge ausweitet, kann kein Wirtschaftswachstum geschaffen werden. Der Grund: Geld hat nur eine Funktion, und zwar die der Tauschmittelfunktion. Die Vermehrung der Geldmenge macht eine Volkswirtschaft nicht reicher. Sie führt lediglich zu einer Zwangsumverteilung und zu einer Verringerung der Kaufkraft des Geldes.

Wächst die Geldmenge, werden diejenigen, die die neu geschaffene Geldmenge als Erste erhalten, besser gestellt auf Kosten derjenigen, die die neu geschaffene Geldmenge erst zu einem späteren Zeitpunkt erhalten.

Denn die *Erstempfänger* des neuen Geldes können noch zu unveränderten Preisen kaufen (sie werden reicher), während die *Spätempfänger* des neuen Geldes nur noch zu bereits erhöhten Preisen kaufen können (und folglich werden sie ärmer). Eine QE-Politik erzwingt demnach eine Umverteilung: Die Erstempfänger des neuen Geldes gewinnen auf Kosten der Spätempfänger.

Eine steigende Geldmenge vermindert zudem die Kaufkraft des Geldes – im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge unverändert geblieben wäre. Entweder sorgt die steigende Geldmenge für höhere Preise oder aber sie verhindert, dass die Preise fallen (was sie tun würden, wenn die Geldmenge nicht ausgeweitet wird). In beiden Fällen fallen die Preise höher aus (im Vergleich zu einer Situation, in der die Geldmenge unverändert bleibt).

Marktverzerrungen

Die künstlich gesenkten Zinsen führen zu Fehlentwicklungen. Der Zins kann nämlich seine Funktion nicht mehr erfüllen: Sparen, Investieren und Konsumieren aufeinander abzustimmen. Fehlinvestitionen stellen sich ein. Es kommt zu einem Rückgang der Ersparnisbildung, zu überzogenem Konsum. Auf den Finanzmärkten bauen sich Übertreibungen auf, Spekulationsblasen entstehen, die knappes Kapital in Investitionen lenken, die volkswirtschaftlich nicht sinnvoll sind. Die künstlich niedrig gehaltenen Zinsen säen gewissermaßen die Saat für die nächste Krise.

Verzweiflungstat

Bei der aktuellen Kredit- und Geldarchitektur handelt es sich um ein *ungedecktes Papiergeldsystem*. Banken schaffen Geld durch Kreditvergabe, und zwar durch Kredite, die nicht durch „echte Ersparnis“ gedeckt sind.

Die Banken operieren hier mit einer *Teilreserve*: Sie haben nur einen ganz geringen Teil ihrer jederzeit fälligen Verbindlichkeiten in Form von Kassenguthaben vorrätig. Im Euroraum etwa belaufen sich die jederzeit fälligen Kundenguthaben der Banken auf 4.700 Mrd. Euro, ihre Kassenguthaben auf etwas mehr als 200 Mrd. Euro.

Das *Monopol der Geldproduktion* liegt bei der Zentralbank. Sie produziert das *Basisgeld*, das die Geschäftsbanken brauchen, damit auch sie Geld durch Kreditvergabe in Umlauf bringen können. Die Kredit- und Geldschöpfung der Banken erfolgt also nicht autonom, sondern hängt entscheidend davon ab, dass die Zentralbank Basisgeld zu niedrigen Zinsen bereitstellt.

Die QE-Politik ist eine *Verzweiflungstat*. Zentralbanken greifen zu ihr, wenn das Kredit- und Geldsystem zu kollabieren droht – beziehungsweise wenn der Schwindel des Teilreserve-Bankwesens aufzufliegen droht. Das kann passieren, wenn das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Schuldner schwindet.

Zwar kann die Zentralbank mittels QE alle Schuldner zahlungsfähig halten, denn sie kann ihnen jederzeit jede gewünschte Geldmenge bereitstellen. Jedoch wird die Zentralbank – stärker als sie es ohnehin schon ist – zum *dauerhaften Spieler im Kreditmarkt* (siehe hierzu die nachstehende Box). Ein Ausstieg aus dem QE ist im Grunde nicht mehr möglich.

Beispiel

Man nehme einmal an, die Euro-Geschäftsbanken halten Wertpapiere in Höhe von 100 und haben Kundenverbindlichkeiten in Höhe von 1.000. Nun kauft die EZB den Banken die Wertpapiere ab. In der Bankenbilanz gibt es einen „Aktivtausch“: Die Wertpapiere vermindern sich um 100, die Basisgeldmenge steigt um 100. In der Bilanz der EZB gibt es eine „Bilanzverlängerung“: Die Wertpapiere erscheinen auf der Aktivseite, und die EZB räumt den Banken ein Basisgeld-Guthaben auf der Passivseite ein.

Nun zahlt der Staat Zins und Tilgung in Höhe von, sagen wir, 10. Die Überweisung geht an die Zentralbank. Überweist der Staat das Geld, so sinken (i) die Sichtguthaben (der Staat besorgt sich ja das Geld von den Steuerzahlern), (ii) die Basisgeldmenge und (iii) die ausstehenden Wertpapiere.

Wenn verhindert werden soll, dass die Sichtguthaben und die Basisgeldmenge schrumpft, was ist dann zu tun? Man kann hoffen, dass die Banken neue Kredite vergeben, durch die die Geldmenge wieder anwächst. Wenn

jedoch der Betrag der aufgekauften Anleihen relativ zur Geldmenge sehr groß ist, kann der Anstieg der Geldmenge „zu gering“ ausfallen.

Aktiva	Zentralbank		Passiva
Wertpapier	+100	Basisgeld	+100
	-10		-10

Aktiva	Geschäftsbanken		Passiva
Wertpapiere	100	Sichtguthaben	+1000
	-100		
Basisgeld	+100		
	-10		-10

In diesem Fall bleibt nur noch eines: Die Zentralbank muss die erhaltenen Zins- und Tilgungszahlungen re-investieren. Sie muss also neue Wertpapiere in Höhe von 10 kaufen, und zwar von *Nichtbanken*, denn nur so kann sie verhindern, dass die Sichtguthaben abnehmen. Dadurch wird sie aber zum *dauerhaften* Käufer von Schuldpapieren aus dem Nichtbankensektor. Ein EZB-Staatsanleihekauf wird vermutlich nicht von begrenzter, sondern von unbegrenzter Dauer sein; und dadurch wird der Marktzins dauerhaft durch die EZB verfälscht. Die Folgen werden schwerwiegend sein: Fehlinvestitionen und –entwicklungen auf breiter Front, die sich zur nächsten Finanz- und Wirtschaftskrise zusammenbrauen.

Der Euro und das Gold

Die Aussichten für die Edelmetallmärkte haben wir im ersten Degussa Marktreport des neuen Jahres bereits besprochen.² An dieser Stelle soll lediglich abschließend noch einmal hervorgehoben werden, dass die Geldpolitik der EZB darauf hinausläuft, die Kaufkraft des Euro herabzusetzen. Neben Geldwertschwund sollten Anleger auch damit rechnen, dass es vermutlich im Euroraum auch noch zu Schuldenschnitten kommen wird, die ihnen Vermögensverluste bescheren können. Angesichts nach wie vor zunehmender Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur empfehlen wir Anlegern zu Absicherungszwecken daher weiterhin, einen Teil ihres Portfolios in Gold zu halten.

² Siehe hierzu „Ein Blick auf 2015“, Degussa Marktreport vom 16. Januar 2015.

Goldpreis, Euro pro Feinunze



Quelle: Bloomberg.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit – [Marktreport Degussa Goldhandel GmbH](#)