

# Die Zinswende bleibt noch lange eine Illusion

*Das Papiergeld-System sorgt für Boom-and-Bust-Zyklen und führt in die Überschuldung. Notenbanken müssen dennoch den Glauben an eine Zinswende aufrechterhalten. Von Thorsten Polleit*

Die amerikanische Zentralbank (Fed) hat am 16. Dezember 2015 nach sieben Jahren den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,5% erhöht. Ist damit die Rückkehr zum «normalen» Zinsniveau eingeleitet? Wohl nicht. Das offenbart ein Blick auf die weltweite Kredit- und Geldarchitektur. Sie ist ein ungedecktes Papiergeld-System oder besser Fiat-Geld-System. Staatliche Zentralbanken haben das Geldangebotsmonopol inne. Sie vermehren – in enger Kooperation mit privaten Geschäftsbanken – die Geldmenge durch Kreditvergabe – durch Kredite, denen keine echten Ersparnisse gegenüberstehen. Es ist eine Geldschaffung «aus dem Nichts».

## Laufende Notenpressen

Das Fiat-Geld-System leidet unter ökonomischen und ethischen Defiziten. Fiat-Geld bereichert wenige auf Kosten vieler. Es ist inflationär, es sorgt für Wirtschaftsstörungen (Boom-and-Bust-Zyklen), lässt den Staat expandieren und führt in die Überschuldung. In den letzten Jahrzehnten hat die Fiat-Geld-Vermehrung für einen fulminanten künstlichen Aufschwung («Boom») gesorgt, der 2007/08 in einen Abschwung («Bust») umkippte. Die Zentralbanken haben daraufhin noch niedrigere Zinsen und noch mehr Kredit und Geld verabreicht. Staaten und Banken wurden dadurch vor der Zahlungsunfähigkeit und die Konjunktur vor dem Zusammenbruch bewahrt.

Die niedrigen Zinsen haben jetzt die Volkswirtschaften geradezu in einen Drogenrausch versetzt. Die Preise von Vermögenswerten sind in die Höhe ge-

schossen – wie zum Beispiel jene für Aktien und Häuser. Sorgen über mögliche Kreditausfälle sind plötzlich wie weggeblasen. Unternehmerische Erfolge stellen sich ein, und die Beschäftigungslage hat sich aufgehellt. Vor allem aber dreht sich das unheilvolle Verschuldungskarussell schwingvoll weiter, und die Schuldenpyramide wird immer höher. Sollte die Droge der niedrigen Zinsen entzogen werden, ist absehbar, was passieren wird: Der Boom wird in einen Bust umschlagen.

Steigende Zinsen führen nämlich zu Deflation und Bilanzverlusten. Das jüngst erstarkte Eigenkapital der Banken verpufft. Die Fähigkeit und Bereitschaft der Banken, neue Kredite zu vergeben, schwindet. Schuldner, die gewohnt sind, fällige Kredite durch neue Kredite zu refinanzieren, finden keine Geldgeber mehr. Die Investitionen brechen ein, die Arbeitslosigkeit steigt. Ein systembedrohender Kredit-Abwärtszyklus kommt in Gang. Das Wohl und Wehe der Volkswirtschaften der Welt ist mehr denn je abhängig von niedrigen Zinsen und dem Versprechen der Zentralbanken, den Boom mit der Notenpresse in Gang zu halten.

Warum aber hat dann das Fed – die führende Zentralbank der Welt – den Zins erhöht? Weil Anleger die Erwartung hegen müssen, sie könnten im Kreditmarkt etwas verdienen – sonst droht Ungemach. Würde sich bei Investoren die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen «ewig» an der Nulllinie verharren, bricht das Kreditangebot zusammen: Termin- und Spareinlagen, Staats- und Bankschuldnpapiere, Lebensversicherungen sowie Geldmarkt- und An-

leihfondsanteile wären für Anleger nicht mehr attraktiv. Der Kollaps des Fiat-Geld-Systems wäre eingeläutet. Die Geldpolitiker sind daher bestrebt, den Eindruck aufrechtzuerhalten, die Zinsen seien nur vorübergehend niedrig und würden bald steigen.

Wenn das erwartet wird, werden Anleger nicht aus ihren festverzinslichen Anlagen fliehen, sondern ausharren. In einer Tiefzinsphase ist es überlebenswichtig für das Fiat-Geld-System, dass eine Zentralbank die Erwartung steigender Zinsen wachhält. Zugleich muss es ihr gelingen, die Zinsnormalisierung immer weiter in die Zukunft zu schieben – ohne dass der Zins tatsächlich jemals wieder normalisiert wird. Das Fed praktiziert dieses Spiel meisterhaft. Es scheint das Drehbuch von «Warten auf Godot» studiert zu haben. Wenngleich nicht auszuschliessen ist, dass der US-Leitzins noch etwas weiter erhöht wird, so ist doch eine Rückkehr zum Vorkrisen-Niveau sehr unwahrscheinlich.

ben der Zinswende profitieren.

Dr. **Thorsten Polleit** ist Chefökonom bei Degussa Goldhandel.

## Angst vor dem Kollaps

Die Logik des Fiat-Geld-Systems hält nämlich jede Zentralbank dazu an, ihren Leitzins auf die Nulllinie oder gar darunter zu drücken. Nur so lässt sich der Zusammenbruch des Fiat-Geld-Booms abwenden. Diese Erkenntnis ist eine ökonomische Gesetzmässigkeit. Sie gilt nicht nur für die USA, sondern auch für den Euro-Raum, China, Japan, Grossbritannien und die Schweiz – und alle weiteren Wirtschaften, die Fiat-Geld verwenden. Das Fed wie auch alle anderen Zentralbanken setzen daher ihre Zinspolitik ein, um den Boom aufrechtzuerhalten, den sie durch ihre Fiat-Geld-Vermehrung in Gang gesetzt haben. Es ist zu befürchten, dass das «Inflationieren» der Preise – besonders der Aktienkurse – weitergeht, mit allen wirtschaftlich und politisch destruktiven Folgen, und dass der «grosse Crash», das Platzen der Inflationsblase, auf sich warten lässt.

Die Macht der Fiat-Geld produzierenden Zentralbanken ist gewaltig. Anleger sollten daher nicht der Illusion verfallen, mit festverzinslichen Anlagen lasse sich bald wieder eine positive Realrendite erzielen. Die Zentralbanken werden das verhindern. Sie haben der Jahrzehnte währenden Hausse für Schuldpapiere längst ein Ende gesetzt. In den nächsten Jahren sollten Aktien und auch Gold attraktiv sein. Gute Firmen können eine positive Realrendite auf das eingesetzte Kapital erwirtschaften; und Gold ist ein über Jahrtausende erprobter Schutz gegen den Zerfall der Kaufkraft des ungedeckten Geldes. Beide Anlageformen dürften vom Ausblei-