

EZB pumpt Staatsanleihenmarkt immer weiter auf

Der Blick auf den Markt für Staatsanleihen bereitet nicht nur mir, sondern auch vielen Finanzexperten derzeit größte Sorge. Die Kurse sind in astronomische Höhen geklettert, das Zinsniveau bewegt sich vielfach unterhalb der Nulllinie. Ein möglicher Einbruch der Kurse, so scheint es, könnte verheerende Folgen haben. Wenn diese Blase platzt, fliegt das Finanzsystem in die Luft. Die monetäre Kernschmelze ist da.

Die Gründe und Hintergründe dieser gefährlichen Entwicklung sowie über die Frage, welche Auswege es gibt, dazu einige Gedankengänge von mir.

Dramatik pur

Die Situation an den Anleihemärkten wird immer dramatischer. Man ist schon versucht zu sagen, was man zurzeit sieht, ist die Mutter aller Blasen. Und wenn die schlussendlich platzt, wird das gesamte Finanzsystem in die Luft fliegen, das steht fest. Das unterscheidet diese Blase von allen anderen: Die Sprengkraft wäre beispiellos.

Die Bewertung sämtlicher Assets (Anlagegüter) wie Aktien, Währungen und aller Derivate orientieren sich am Zinsniveau. Wenn also die Zinsen plötzlich kräftig steigen, dann hat das Auswirkungen auf alle Assetklassen. Das ist der Unterschied zur Dot-Com-Blase oder der Subprime-Blase. Dort waren die Ausstrahlungen im Vergleich dazu begrenzt.

Das beginnt beim Thema Überbewertung, die wir definitiv haben. Anders als bei Spekulationsblasen üblich besteht aber keine Euphorie. Im aktuellen Fall gibt es eher ein verzweifertes Mitmachen, weil die Akteure keine Alternative sehen.

Entscheidend ist aber: Diese Blase wird nicht durch waghalsige Investoren befeuert, sondern durch die Zentralbanken. Auch dieser Umstand macht sie mit anderen Blasen schwer vergleichbar. Ein Platzen ist zwar auch in diesem Fall möglich, aber es ist eben nicht zwingend. Wir haben es hier schließlich mit Notenbanken zu tun, die die niedrigen Zinsen bewusst einsetzen. Notfalls könnte die Geldpolitik den Staatsanleihenmarkt auch komplett übernehmen und das Problem auf diese Weise gewissermaßen wegdefinieren. Japan beispielsweise geht ja bereits in diese Richtung.

Wir sind auf dem Weg in die Verstaatlichung des Zinsniveaus

Normalerweise könnte die Blase dadurch platzen, dass den Anlegern das Preisniveau schlicht nicht mehr angemessen erscheint. Dann würden sie beginnen, ihre Assets zu verkaufen. Es käme zum Dominoeffekt und alle Kurse brächen ein, wie bei Tech-Aktien Anfang des neuen Jahrhunderts. Diesmal gibt es auf der Gegenseite aber jemanden, der unbegrenzt kaufen kann. Das dafür nötige Geld kann die EZB einfach selber „drucken“.

Die Fehlbewertung ist dennoch in der Euro-Zone am größten, sogar noch größer als in Japan. Daher ist die Euro-Zone im weltweiten Vergleich die größte Problemzone.

Das größte Risiko ist, dass irgendwann das Vertrauen in die Notenbank schwindet. Dann könnte es zu einer Eskalation an den Märkten kommen - die Folge wäre wahrscheinlich eine Implosion der Aktienmärkte im Verbund mit explodierenden Zinsen. Aber es lässt sich kaum sagen, wann und unter welchen Umständen es dazu kommen könnte.

Die Gretchenfrage ist, welche Möglichkeit gibt es für die Zentralbank, irgendwann einmal auf sanftem Wege aus dieser fatalen Lage zu kommen.

Die Frage lässt sich leider nur theoretisch beantworten, weil es bislang noch niemand - nicht einmal die Amerikaner - geschafft hat, wirklich aus der Niedrigzinsphase herauszukommen. Ein solcher Ausstieg wird viele Jahre dauern. Man sieht in Japan, wo jetzt der langfristige Zins bei 0 Prozent zwangsfixiert wurde, dass wir momentan eher auf dem Weg in die andere Richtung, nämlich in die Verstaatlichung des Zinsniveaus sind.

Auch in Europa ist dies sehr wahrscheinlich. Die EZB ist so in Not, dass sie auch davor nicht zurückschreckt. Das ist sicher keine Maßnahme, die man als Notenbank gerne trifft. Aber wenn einem die Alternativen ausgehen, ist das möglich. Die vergangenen Jahre haben leider gezeigt, dass es in der Geldpolitik keine Tabus mehr gibt.

Innerhalb der kommenden zwei bis drei Jahre müssen die Anleihekäufe aufhören

Eine solche Maßnahme wird auch einen negativen Effekt haben, weil sie zusätzlich Vertrauen in die Notenbank kostet.

Das könnte ein Auslöser für eine Massenflucht aus den Finanzmärkten sein. Zuvor müsste aber etwas Gravierendes passieren, das den Anlegern die Grenzen der Geldpolitik vor Augen führen würde. Im Idealfall gelingt es den Notenbanken, die Zinsen in den nächsten Jahren auf einem sanften Weg zu erhöhen. Dafür gibt es aber keine Gewähr und auch kein Beispiel auf der Welt, wo das bereits funktioniert hat.

Die Zeit wird immer knapper, unbegrenzt lässt sich dieses Zinsumfeld nicht aufrechterhalten. Man muss nur schauen, wie viele Staatsanleihen es in der Euro-Zone gibt, die die EZB kaufen könnte. Das sind Papiere im Volumen von etwa sieben Billionen Euro. Eine Billion hat die EZB schon, jährlich kommt eine weitere hinzu. Wenn man die Urteile vom EuGH und vom Bundesverfassungsgericht ernst nähme, dann gibt es eine nicht genau definierte Obergrenze für die Anleihekäufe, die zwischen etwa 50 Prozent und 66 Prozent liegt. Das heißt: Innerhalb der kommenden zwei bis drei Jahre müssen diese Anleihekäufe aufhören. Es sei denn, die Staaten blähen ihre Verschuldung im gleichen Zuge auf, das wäre dann allerdings der direkte Weg in die Hyperinflation.

Eine schnelle Lösung ist hier nicht mehr möglich. Das Dilemma ist, dass man für eine funktionsfähige Altersvorsorge dringend höhere Zinsen braucht.

Andererseits sind höhere Zinsen der Sargnagel für die Schuldentragfähigkeit der Staaten. Je eher man dieser Falle entrinnt, umso besser.

Je länger es dauert, umso größer das Risiko, dass es am Ende doch zu einer monetären Kernschmelze des Finanzsystems kommt.

Der Beginn der monetären Kernschmelze

Der Wahlsieg von Trump wäre für die Märkte ein Brexit hoch zehn. Wenn er tatsächlich gewinnen sollte, würde sich das Blutbad an den Aktienmärkten wie eine Feuersbrunst auf alle Währungen weltweit ausbreiten und die thermonukleare Phase des finalen Währungskriegs einleiten.

Die Zentralbanken haben die Zinssätze immer weiter gesenkt. Die Zinsen fast aller bedeutenden Währungen der Welt taumeln mittlerweile um die Nulllinie oder sogar schon darunter. Zur selben Zeit wurden zudem dutzende Billionen von Währungseinheiten erschaffen, um finanzielle „Vermögenswerte“ zu [monetarisieren](#). Dazu kommen - dank den Wundern der modernen außerbilanziellen Buchführung - außerdem noch ungezählte Summen, die gar nicht auf den Bilanzen der Notenbanken auftauchen, sowie die finanziellen Massenvernichtungswaffen, auch bekannt als Derivate. Der Dank dafür gebührt übrigens zum größten Teil Bill Clinton, der mehr als jede andere Einzelperson zur Aufhebung des [Glass-Steagall-Acts](#) beitrug, der die strikte Trennung von Geschäfts- und Investmentbanken gesetzlich festschrieb.

In den darauffolgenden Jahren habe ich verstanden, dass die künftige Hyperinflation letztlich eine vollendete Tatsache ist. Die Staaten unserer Welt werden diese Erfahrung einer nach dem anderen machen müssen. Venezuela ist derzeit das Paradebeispiel, aber die Lebenshaltungskosten sind auch in anderen Ländern in die Höhe geschossen. Die Vereinigten Staaten sind da keine Ausnahme. Dafür gibt es eine Vielzahl von Gründen, doch im Mittelpunkt aller Betrachtungen steht unweigerlich die Abschaffung des Goldstandards im Jahr 1971.

Diese Entscheidung hat die aktuelle manische Phase des Gelddrucks eingeleitet, für die es in der Weltgeschichte kein Beispiel vergleichbaren Ausmaßes gibt. Im Laufe dieser Episode wurden die Schulden exponentiell erhöht, während sich das Wirtschaftswachstum verlangsamte, der Lebensstandard sank und sich das größte Wohlstandsgefälle seit dem Ende der feudalen Gesellschaftsordnung auftrat. Die obersten 1% besitzen nun 90% aller weltweiten Assets und sind „zufällig“ die gleichen Leute, denen das „kostenlose“ Geld der Zentralbanken zu Gute kommt.

Die monetäre Kernschmelze wird sich dagegen fraglos auf die Zentralbanken konzentrieren, die diese selbst zu verantworten haben, wenn sie jede für sich und doch alle gemeinsam „all in“ (im Ganzen / aufs Ganze) gehen. Die Bank of Japan hat das bereits getan, die EZB steht kurz davor und die Federal Reserve in den USA weiß, dass ihr keine andere Wahl bleibt, wenn sie die unumgängliche Endphase noch etwas hinauszögern will. Dies würde natürlich wie immer auf Kosten der 99% gehen, die am stärksten unter dem Kollaps der wirtschaftlichen Aktivitäten, der steigenden Inflationsrate und der extremen politischen und gesellschaftlichen Instabilität zu leiden hätten.

Die Kontrolle über die Finanzmärkte würde den Eliten diesmal wohl entgleiten und falls Trump gewählt wird - oder in den kommenden Monaten die Fünf-Sterne-Bewegung in Italien, der Front National in Frankreich, Podemos in Spanien oder die AfD in Deutschland - dann ist so ziemlich alles möglich.

Die Äußerungen der Politikerkaste und der Notenbanker sind mittlerweile so hirnerbrannt, dass man nur hoffen kann, dass die Tage, an denen sie die Erde verwüsteten, bald gezählt sind.

Erst recht, wenn man einen Blick auf die katastrophalen, irreversiblen und generationsübergreifenden Schäden wirft, die sie angerichtet haben, obwohl sie eigentlich gerade erst angefangen haben.

Die schlimmsten „nuklearen“ Optionen wurden noch gar nicht voll ausgereizt: uneingeschränkte [Monetarisierungen](#), Helikoptergeld, Negativzinsen rund um den Globus und wahrscheinlich eine Handvoll letzter verzweifelter Maßnahmen, die so wahnsinnig sind, dass sie niemand begreifen kann. Wahrscheinlich werden diese letzten Versuche mit den jeweiligen Regierungen abgestimmt. Denkbar sind dann beispielsweise Rentenkürzungen, Konfiszierungen, Kapitalkontrollen, die Abschaffung des Bargeldes und explodierende Steuersätze. Wenn sie glauben, dass ich nur Witze mache, dann raten Sie mal, wer Gerüchten zufolge der nächste US-Finanzminister werden könnte, falls Hillary Clinton gewählt wird - niemand anderes als [Larry Summers](#) selbst.

Wenn Sie jetzt glauben, dass ich verrückt geworden bin oder Verschwörungstheorien verbreite, dann lesen Sie die folgenden Zitate.

Otmar Issing, der ehemalige Chefökonom der EZB, ließ sich zu einer Reihe von individuellen, ganz sicher nicht mit anderen Notenbankern abgestimmten Aussagen hinreißen:

„Eines Tages wird das Kartenhaus in sich zusammenfallen. Realistischerweise werden wir irgendwie weiterwursteln und von einer Krise in die nächste stolpern. Es ist schwer zu sagen, wie lang das so weitergehen kann, aber sicherlich nicht ohne Ende.“

„Die EZB hält Anleihen im Wert von mehr als 1 Billion Euro, die sie zu künstlich niedrigen oder negativen Zinsen gekauft hat. Ein Ausstieg aus der Politik der quantitativen Lockerungen wird daher zunehmend schwerer, denn die möglichen Konsequenzen könnten verheerend sein.“

„Die sinkende Qualität der in Frage kommenden Papiere ist ein ernstes Problem. Die EZB kauft mittlerweile Unternehmensanleihen, die nicht viel besser als Ramschanleihen sind. Selbst eine einzige Herabstufung der Schuldtitel wäre daher nur schwer zu verkraften. Die Risiken, die sich aus diesen Maßnahmen für die Reputation einer Zentralbank ergeben, wären in der Vergangenheit undenkbar gewesen.“

„Es ist entscheidend und dringend: Irgendwann in der Zukunft wird Europa von einer neuen Wirtschaftskrise getroffen werden. Wir wissen nicht, ob das in sechs Wochen, sechs Monaten oder sechs Jahren sein wird. Aber in der derzeitigen Aufstellung ist es unwahrscheinlich, dass der Euro diese Krise überlebt.“

Axel Weber, derzeit Präsident des Verwaltungsrates der UBS, der zwischen 2004 und 2011 Präsident der Deutschen Bundesbank war, hat Folgendes zu sagen:

„Die Zentralbanken haben massiv in den Markt eingegriffen. Man könnte fast sagen, dass sie jetzt an vielen Märkten die zentralen Gegenparteien und die letzten Käufer sind.“

„Die Investoren verfügen meist nicht über die nötigen Fähigkeiten, um mit den Investments, in die sie getrieben wurden, angemessen umzugehen - eine deutliche Erinnerung an die Situation, in der wir uns 2007 befanden.“

„Ich denke nicht, dass auch nur ein einziger Trader Ihnen sagen kann, welcher Preis für eines der von ihm erworbenen Assets angemessen ist, wenn man all die Interventionen der Zentralbanken ausklammern würde.“

Falls die Machthabenden die Kontrolle über ihre Marktmanipulationen verlieren, könnte es sich sogar nur noch um Wochen handeln. Sollte Trump gewählt werden, ist mit einem solchen Szenario auf jeden Fall zu rechnen, ebenso wie mit zahllosen anderen potentiellen „schwarzen“ und „grauen“ Schwänen (ein Ereignis, das es eigentlich nicht geben sollte und mit dem niemand rechnet).

Das sind historische Zeiten - in politischer, wirtschaftlicher, sozialer und monetärer Hinsicht. Die Notenbanker selbst deuten bereits an, was geschehen wird, vor allem falls die sich überstürzenden politischen Ereignisse sie kollektiv zum Handeln zwingen.

Mit jedem Tag steigt die Wahrscheinlichkeit, dass "etwas" passiert, das die breite Bevölkerung verängstigt und sie dazu bringt in Massen den Schutz von sicheren, beständigen Vermögenswerten zu suchen.

Ich habe, ohne Anspruch auf Vollständigkeit, die aktuelle Lage der Euro- und Staatsschuldenkrise in verständlicher Form geschildert. Die Fakten und Daten habe ich im Internet recherchiert.

*Ich hoffe, dieser kleine Überblick und Einblick wird das Wissen und das Verständnis unseres Zukunftsproblems deutlicher machen. **

Klaus-Peter Voigt

Mitglied der Wählergemeinschaft Bündnis für Bürger in Neumünster

* *Die gemachten Ausführungen zur aktuellen Lage der Euro- und Staatsschuldenkrise stellen nur meine Meinung zu diesem Thema dar. Sie sind nicht Bestandteil unseres Wahlprogramms oder sind vorher innerhalb der Wählergemeinschaft diskutiert worden.*