

NZZ

Standpunkt Thomas Mayer

Eine Finanzkrise vom Crash des Geldsystems entfernt

20.2.2015

Michael Ferber · Für die ultraexpansive Geldpolitik der internationalen Zentralbanken hat Thomas Mayer einen einfachen Vergleich parat: Die immer grössere Geldschwemme komme dem Versuch gleich, ein bockendes Pferd zum Galopp zu bringen – was ziemlich schwierig sei, sagt der Gründungsdirektor des Flossbach von Storch Research Institute und ehemalige Chefökonom der Deutschen Bank. Der Versuch der Notenbanken, mittels einer immer grösseren Geldschwemme die Banken zu einer grosszügigeren Kreditvergabe zu bewegen und Inflation zu schaffen, hat bisher wenig Früchte getragen. Vielmehr wird das Geld gehortet und führt zu Preisblasen bei Vermögenswerten wie Immobilien und Aktien. Das «Hochfahren» der Kreditvergabe sei eben deutlich schwieriger, als eine überbordende Kreditvergabe zu bremsen, sagt Mayer.

Aus seiner Sicht veranstalten die Zentralbanken derzeit ein riesiges Experiment mit ungewissem Ausgang. Sie versuchten, die Geldordnung wieder «flottzumachen» bzw. auf einen «Normalzustand» zurückzuführen. Es sei nicht abzusehen, dass dies gelinge. Das System mit ungedecktem Papiergeld, das Mayer auch als Fiat-Geldsystem bezeichnet, werde nach der in den vergangenen Jahren zu beobachtenden enormen Ausweitung der Kreditgeldmenge immer mehr grundsätzlich infrage gestellt. Falls der Plan der Zentralbanken nicht aufgehe, könnten die Bürger in vielen Ländern das Vertrauen in das Geld verlieren.



«Experiment der Zentralbanken mit ungewissem Ausgang.»

Thomas Mayer
Flossbach von Storch Research
Institute

International gesehen sei Japan am weitesten in diesem Prozess, sagt Mayer. Die «Abenomics» verabreichten grosse Geldinjektionen, die allerdings nicht richtig wirkten. Das Resultat der ultraexpansiven Geldpolitik könnten eine Monetisierung der Staatsschulden, eine Flucht der Investoren aus dem Yen und schliesslich eine Geldkrise sein. Die Entwicklung in Japan ist aus Sicht von Mayer ein wichtiger Indikator dafür, wie es in der Schuldenkrise weitergeht. Wenn es nicht gelinge, das Kreditgeldsystem wieder «flottzumachen», werde man zwangsläufig über andere Geldsysteme nachdenken müssen.

Mayer geht davon aus, dass die Welt eine Finanzkrise von einem Wechsel des Geldsystems entfernt ist. Bereits Ende der siebziger Jahre habe sich einmal ein Verlust des Vertrauens in das Geldsystem abgezeichnet. Der damalige Präsident der US-Zentralbank Federal Reserve, Paul Volcker, habe diese damals jeglichem politischen

Einfluss entzogen und das System gerettet. Unter Volckers Fed-Präsidentschaft stieg der Zins zwischen den Banken, die Fed Funds Rate, bis zum Januar 1981 auf ein Hoch von mehr als 19% und blieb bis Oktober 1982 auf zweistelligem Niveau, wie Mayer in seinem neuen Buch «Die neue Ordnung des Geldes» schreibt. Der ehemalige Deutsche-Bank-Chefökonom geht nicht davon aus, dass Zinserhöhungen in diesem Ausmass heute umsetzbar wären.

Die ultraexpansive Geldpolitik habe bereits erhebliche schädliche Nebenwirkungen, sagt Mayer. So habe sie nicht nur die Zinsen an den Kapitalmärkten stark gedrückt, sondern auch für Verzerrungen auf den Märkten für Vermögenswerte gesorgt. Schliesslich werden mit dem Kapitalmarktzins künftige Erträge von Vermögenswerten diskontiert, womit sich ihr Wert in der Gegenwart ermitteln lässt. Die von der ultraexpansiven Geldpolitik erzwungene Senkung des Zinses führe zu überhöhten Preisen für Vermögenswerte wie Aktien oder Immobilien. Vorerst könnten die Preise für Vermögenswerte wie Immobilien und Aktien aber weiter steigen, meint Mayer. Auch für den Goldpreis sieht er Potenzial nach oben. Je länger die Phase der niedrigen Zinsen dauere, desto mehr würden die Preise verzerrt, schreibt er in seinem Buch. In der Folge steige auch die Gefahr, dass der Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik einen weiteren Einbruch der Wirtschaft und eine weitere Finanzkrise nach sich ziehe.

Mayer geht davon aus, dass in vielen Ländern nun eine Phase der finanziellen Repression droht, die in eine zunehmend bürokratisch-sozialistische Wirtschaftspolitik eingebunden sein dürfte. Unter finanzieller Repression ist zum Beispiel ein durch die Politik erzwungener negativer Realzins zu verstehen, der für eine Entschuldung sorgen soll. Aus Sicht von Mayer dürfte dies aber zu einer Schwächung des Wirtschaftswachstums führen. Dennoch könnte sich allmählich der Wechsel von unterdrückter zu offener Inflation vollziehen, was das Vertrauen in die Papierwährungen stark schädigen könnte.

Kommentare

[Martin Daepf](#)

Die Aussagen des Autors sind widersprüchlich und das meiste wird überall ständig wiederholt. Zum Glück sind die Zentralbanker schlauer. Hauptgrund der tiefen Zinsen ist ja nicht die Kreditvergabe an sich anzukurbeln, sondern diese günstiger zu machen. Negativzinsen dienen überhaupt nicht der Entschuldung (so ein Blödsinn), sondern sollen eine Währungsaufwertung entgegenwirken.

[Paul Trunz](#)

"... veranstalten die Zentralbanken derzeit ein riesiges Experiment mit ungewissem Ausgang." Nach aller geschichtlichen Erfahrung kann man Ende eines solchen Experiments nur eines stehen: eine gigantische Vernichtung von Vermögen. Das System ist schon so aufgeblasen, dass die Blase eigentlich nur noch platzen kann. Interessant ist allerdings, dass die Notenbanken diesmal so viel früher reagiert haben und dadurch ein völlig anderer "Verlauf" des Zyklus induziert wurde. Am Ende werden wir alle ärmer sein, wie etwa nach der grossen Rezession, aber "es" wird diesmal einen anderen Wirkungsmechanismus geben. Das wird am Ende das einzig "neue" sein an dieser Krise, der Vermögensverlust wird auf eine "neue" Art eintreten die jetzt noch niemand mit Sicherheit voraussehen kann. Schlussendlich dürfte die wirtschaftliche Entwicklung immer wieder zu solchen "unbekannten" Krisen führen. Ich habe den Verdacht sie treten immer dann ein wenn man das Gefühl hat, das Wirtschaftssystem jetzt "endlich" zu verstehen.

Das eigentliche Problem liegt meiner Meinung nach darin, dass sich das "System Wirtschaft" auch durch das "Wissen" über dieses System verändert. Im Moment "wissen" wir schon genug um zum nächsten "Sprung" anzusetzen, leider weiss aber im Moment noch niemand wo wir dabei landen werden. Aber ärmer werden wir dort (fast) alle sein.