

# Geborgte Stabilität

„Weiter so – nur noch extremer!“ –  
Das Modell der Credit-Driven-Economy vor dem Ende?

Der Wirtschaftsnobelpreisträger Kenneth Rogoff lobte kürzlich den amtierenden US-Notenbankchef Ben Bernanke für sein Krisenmanagement der vergangenen 12 Monate. Nachdem mit der Insolvenz der Investmentbank LEHMAN BROTHERS am 15. September des letzten Jahres der Kulminationspunkt der Immobilien- und Kreditkrise in den USA erreicht wurde, war das gesamte weltweite Finanzsystem akut von einem Domino-Effekt hin zum Kollaps bedroht.

## Schlagworte:

- Krisensymptome
- Markteingriffe
- Quantitative Easing

Von diesem Moment an startete die US-Regierung, unter Führung des damaligen Finanzministers Henry M. Paulson und dem Notenbankchef Ben Bernanke, ein historisch einmaliges Krisenmanagement. Insgesamt injizierten die Verantwortlichen im Rahmen von Bankenrettungsprogrammen, Immobilienmarktsubventionen, Offenmarktgeschäften der Notenbank und Konjunkturförderprogrammen bis dato über 23 Billionen US\$ in das Wirtschaftssystem – bei einem jährlichen US-Bruttoinlandsprodukt von ca. 14 Billionen US\$. Die Erfolge dieser Strategie sind eine Stabilisierung des Bankensystems, der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte – die zwischenzeitlich über 13 Bio. US\$ Wertverlust erlitten.

## Laufende Krisenprogramme

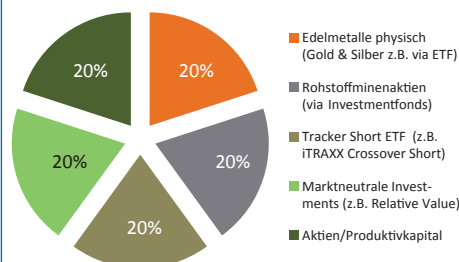
Ein Großteil der staatlichen Krisenprogramme sind nach wie vor aktiv. So auch die in ihrer Dimension einmaligen Interventionen an den Devisenmärkten, allen voran initiiert durch die Schweizer Nationalbank (SNB), die Bank of England (BoE), die People's Bank of China

(PBC) und die Bank of Japan (BoJ). Primäres Ziel dieser Interventionen ist es, den US\$ zu stützen und den Devisenmarkt zu stabilisieren. Ohne diese Markteingriffe würden die Spannungen und ökonomischen Ungleichgewichte im internationalen Währungsgefüge zu erheblichen Volatilitäten und volkswirtschaftlichen Schäden führen.

## Zwischenfazit

Die Crash Befürchtungen sind bisher nicht eingetreten, der Totalabsturz konnte verhindert werden. Es herrscht relative Stabilität. Bernanke sieht sich aktuell keiner Kritik ausgesetzt, er hätte mit zu niedrigen Zinsen und „leichtem Geld“ falsche ökonomische Anreize geschaffen und die Kreditblase mit verursacht.

## Systemkrisen-Präventions-Portfolio (Anlagehorizont: Mittelfristig)



Noch nicht! Denn wodurch unterscheidet sich die Geldpolitik von Ben Bernanke von der seines Vorgängers, abgesehen von der ungleich höheren Dosis der Stimuli und deren „Unkonventionalität“? Gar nicht! In der Krise ist alles opportun, was den vermeintlichen Status Quo wieder herstellt.

## Ausblick

Es scheint, als würden die Krisensymptome sukzessive verschwinden. Die getroffenen Maßnahmen jedoch sind extrem und nicht

## Autor + Kontakt

Hannes Zipfel  
Portfolio Manager  
Christoph Leichtweiß, CFP  
GGF  
YPOS Consulting GmbH

christoph.leichtweiss@ypos-consulting.de  
www.ypos-consulting.de

nachhaltig. So ist die Verschuldung der amerikanischen Verbraucher bislang nur um 2 Bio. US\$ gesunken. Das Staatsbudget wird gleichzeitig in 2009 zu über 46% aus neuen Schulden finanziert. Gemessen am BIP wird die Neuverschuldung für 2009 von über 18% erwartet! Wobei die US-Steuereinnahmen aktuell so stark schrumpfen wie seit 69 Jahren nicht mehr. Was folgt? Noch mehr Geld (-drucken) und noch mehr Schulden. Anders lässt sich die in höchstem Maße kreditabhängige Wirtschaftsstruktur der USA nicht wieder auf Wachstumskurs bringen.

Die Credit-Driven-Economy ist auch mit mehr Schulden nicht dauerhaft aufrecht zu erhalten. Entweder scheidet sie durch Inflation der Preise für knappe Ressourcen oder durch den Bankrott von Schuldern und Gläubigern. Es handelt sich ergo um eine Systemkrise und keinen normalen Konjunkturzyklus! Die umfangreichen und zum Teil sehr unkonventionellen Krisenmanagementmaßnahmen der Staatengemeinschaft haben zu relativer Stabilität geführt. Deren Dauerhaftigkeit ist allerdings nur dann gewährleistet, wenn die Kreditexpansion, die ja ursprünglich zu der Schuldenkrise führte, aufrecht erhalten wird. Nachhaltig wäre eine solche Lösung nicht.

## Fazit:

Politisch zu rechtfertigen sind die getroffenen Maßnahmen dennoch, denn eine Alternative oder gar Exit-Strategie gibt es nicht. Auf der Vermögensebene muss man sich ernsthaft mit den Folgen des „Weiter so – nur noch extremer“ auseinandersetzen. Die empirisch belegten Folgen von exzessiver Staatsverschuldung und geldpolitischem Extremismus sind immer und ausschließlich Hyperinflation und Währungsreform.