

# Das Währungssystem und seine Auswirkungen



Von  
Sabahudin Softic  
Prokurist  
[ssoftic@coninco.ch](mailto:ssoftic@coninco.ch)

CONINCO Explorers in finance SA

## Die Währungsordnung im Wandel

*„Der Devisenhandel kann für Banken heutzutage gewinnbringender sein als die klassischen Geschäfte mit der Vergabe von Krediten an die einen aus den Ersparnissen der anderen. Der Markt für Futures und Optionen wurde in ein riesiges Spielcasino verwandelt. [...] In der Industrie werden heute Milliarden Dollar für die Übernahme von anderen Unternehmen ohne Anzeichen für die Entwicklung neuer Industriezweige oder für die Rekapitalisierung alter Branchen verwendet. Die Menge der bei Spekulationen involvierten Dollars geht bei diesen zahlreichen Unternehmungen in die Billionen. All das sind die Folgen einer ungesunden Geldpolitik. Vor zehn Jahren existierten die meisten Märkte für Futures und Optionen noch nicht. [...] Der Rausch, mit dem sich die Spekulationen entwickeln, ist im wahrsten Sinne des Wortes unfassbar und ermesslich.“*

Übersetzung eines Zitats aus dem englischen Original: Vertreter und Mitglieder des US-Kongresses Ron Paul und Lewis Lehrman, The Case for Gold, A Minority Report of the U.S. Gold Commission, Seite 14, US-Kongress, Government Printing Office, Washington, D.C., 1982.

Nach der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre und den Gräueln des Zweiten Weltkriegs hat die Menschheit 3 Jahrzehnte relativer Stabilität und Wohl-

stand erlebt, die als Wirtschaftswunder bekannt sind. In dieser Zeit hat sich der Lebensstandard in den meisten Ländern auf bedeutende und in vielfacher Hinsicht nie

*Ivan Moscatelli, Egginerjoch Saas Fee, 70 x 70 cm, Einzelteil*



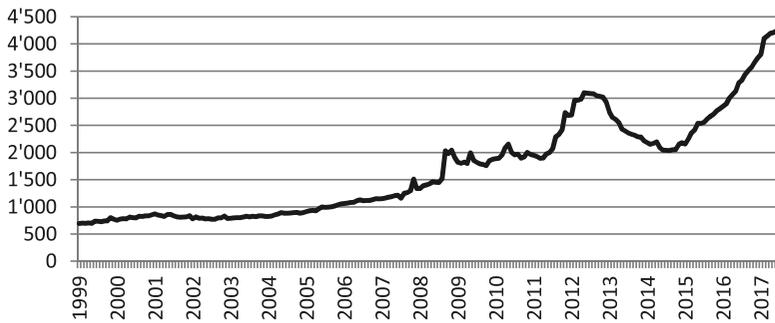
da gewesene Art und Weise erhöht (zumindest in den Ländern, die nicht dem Irrsinn des Kommunismus anheimgefallen sind!). Seit dem Ende des Nachkriegsbooms wurde die weltweite Lage bis heute zunehmend instabiler – sowohl in politischer, wirtschaftlicher als auch finanzieller Hinsicht.

Grund für diese Veränderung war der Nixon-Schock. Wie ich bereits in einem früheren Beitrag erwähnte (siehe *Swiss Global Finance* Nr. 12, Herbst-Ausgabe 2016, S. 50-52), beschloss die amerikanische Regierung im August 1971, die mit dem Bretton-Woods-Abkommen eingegangene Verpflichtung zu brechen. Faktisch hatte die Welt, wie bei vielen anderen Gelegenheiten im Laufe der Geschichte, das Währungssystem gewechselt – jedoch ohne jegliche Absprache, da es sich um einen einseitigen Entscheid seitens der USA handelte. Dieser Wandel war radikal, da er zur Folge hatte, dass keine bedeutende Wirtschaftsnation ihre Währung mehr auf die eine oder andere Weise an einen konkreten Vermögenswert, wie z. B. Gold oder Silber, gebunden hatte.

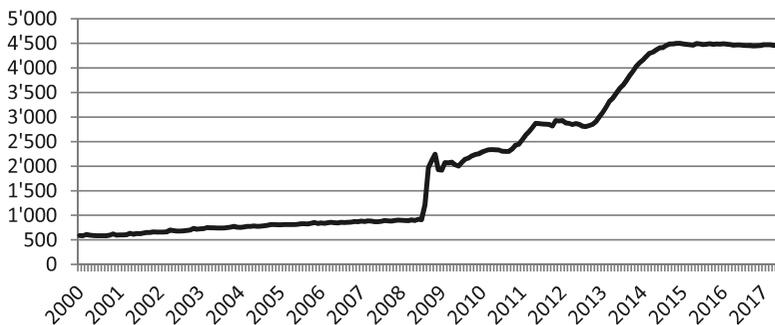
## Massive Verschuldung und ihre wirtschaftlichen Folgen

Die wichtigste Konsequenz der Aufhebung der Goldanbindung des Dollars war die Schuldenentwicklung. Nachdem sie nicht mehr an die vom Gold auferlegte Disziplin gebunden waren, konnten die Zentralbanken tatsächlich viel freier über das Zinsniveau entscheiden und hielten dieses häufig künstlich zu niedrig. Als das nicht mehr reichte, brachten sie durch den direkten Ankauf von Anleihen neues Geld in Umlauf. Am Anfang handelte es sich dabei nur um Staatsanleihen höchster Qualität, aber unlängst auch um alle möglichen Anleihen, ohne Rücksicht auf die Qualität. Die so begünstigte Verschuldung konnte sich immer weiter entwickeln und hat heute weltweit Rekordhöhen erreicht. Alle Prognosen gehen davon aus, dass sie noch weiter ansteigen wird. Diese wirtschaftlich gesehen regelrechte Last, die von Tag zu Tag grösser wird, ist einer der Hauptgründe für den konstanten Rückgang der wirtschaftlichen Wachstumspotenziale.

Zusammenfassend lässt sich Folgendes sagen: Die derzeitige Geldpolitik basiert auf niedrigen Zinssätzen und der damit

**Bilanzsumme der EZB (in Milliarden EUR)**

Quelle: Bloomberg

**Bilanzsumme der FED (in Milliarden USD)**

Quelle: Bloomberg

verbundenen übermässigen Verschuldung. Daraus ergibt sich eine immer grössere Instabilität, welche die Zentralbanken regelmässig zum Eingreifen zwingt, um einen Zusammenbruch des Systems zu verhindern. Am Anfang beschränkten sie sich darauf, die Zinssätze immer weiter zu senken. Sie sind aber an die Grenzen ihrer Logik gestossen, denn die Leitzinssätze liegen heute bei oder unter 0 %. Daraufhin haben die Währungsinstitute ihre Bilanzsummen immer weiter erhöht, indem sie zunächst Staatsanleihen und dann vielerlei andere Obligationen erwarben. Einige Währungsinstitute räumen ein, in den letzten Jahren auch Aktien gekauft zu haben. Die so erzeugten Preisverzerrungen von Vermögenswerten sind auf Dauer nicht gesund und werden zu noch grösserer Instabilität führen. Dies wird die Zentralbanken logischerweise veranlassen, noch weiter einzugreifen. Die Wirtschaftsakteure wiederum – allen voran die Staaten – werden sich noch weiter verschulden und somit noch mehr Druck auf künftige Wachstumspotenziale ausüben. Es handelt sich um einen regelrechten Teufelskreis, der die Wirtschaft immer mehr erstickt.

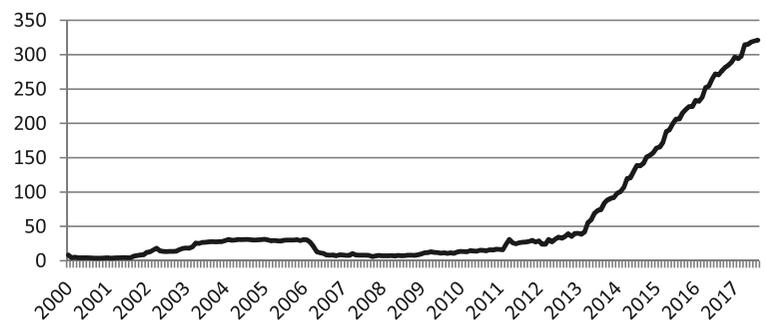
**Währungskrieg**

Im Laufe des 20. Jahrhunderts haben die meisten Staaten Währungskriege geführt. Das Ziel besteht darin zu versuchen, den eigenen Währungskurs gegenüber dem seiner wirtschaftlichen Konkurrenten in der Hoffnung

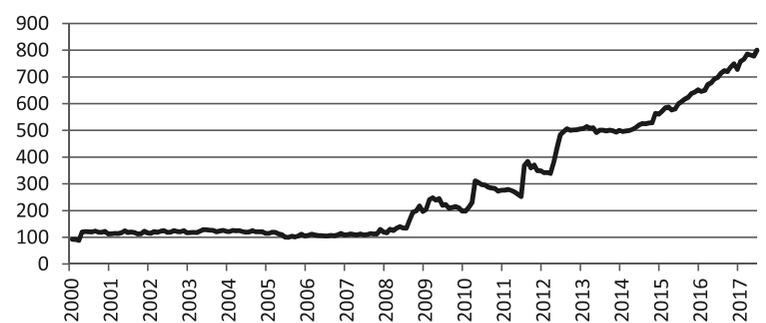
abzuwerten, die eigenen Exporte und folglich das wirtschaftliche Wachstum zu fördern. Kurzfristig funktioniert so etwas und verhilft Regierungschefs, sich aus einer schwierigen politischen Lage zu manövrieren, wie z. B. bei einer knappen Wiederwahl. Langfristig gesehen können die allfälligen negativen Auswirkungen jedoch bedeutend sein: Inflation, wirtschaftliche Verzerrungen, fehlende Ersparnis für zukünftiges Wirtschaftswachstum usw. Das aktuelle Währungssystem verstärkt die Macht der verfügbaren Mittel. Ohne Goldbindung sind die Möglichkeiten, neues Geld in Umlauf zu bringen, technisch unbegrenzt, und die Zinssätze können viel freier festgelegt werden. Auf kurze Sicht hat dies anscheinend wenig negative Auswirkungen, auf lange Sicht wird jedoch die Instabilität vergrössert.

**Auswirkungen auf die Finanzmärkte**

Neben den langfristig gesehen oft negativen Folgen für die Wirtschaft, haben die Senkung von Zinssätzen und die massive Geldschöpfung einen grossen Einfluss auf die Finanzmärkte. Dies begünstigt Spekulationen durch den verstärkten Einsatz von Derivaten, mit denen die Wirkung der Investitionen durch Leverage-Effekte sowohl bedeutend erhöht als auch reduziert werden

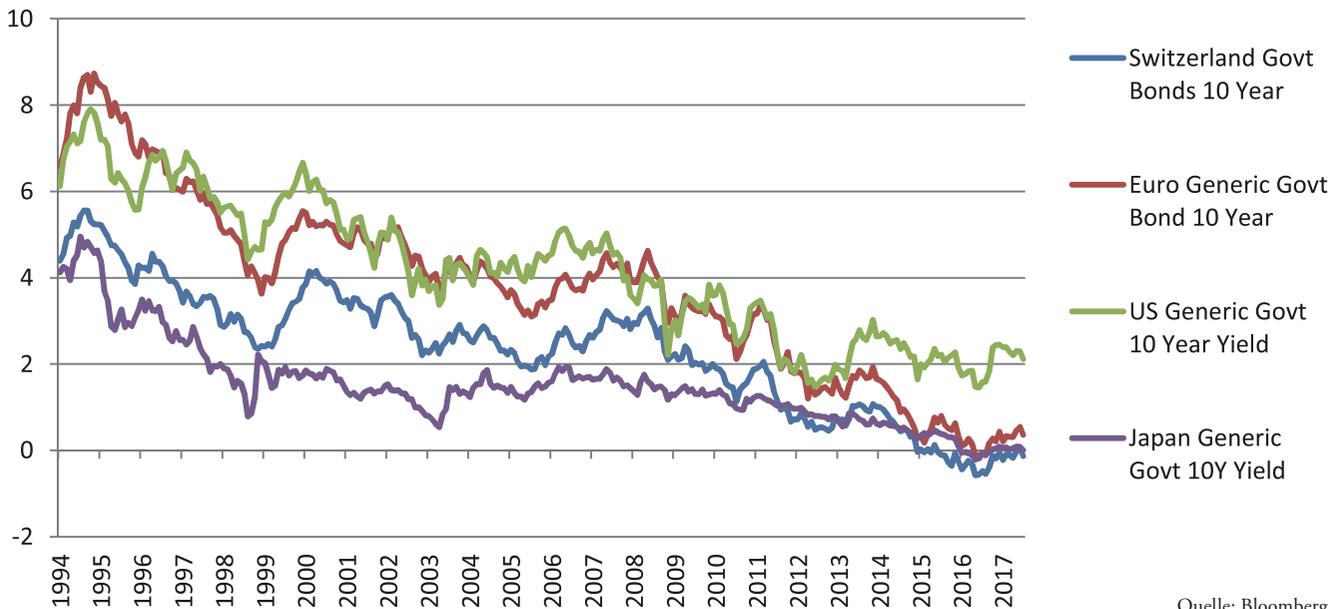
**Bilanzsumme der BoJ (in Millionen YEN)**

Quelle: Bloomberg

**Bilanzsumme der SNB (in Milliarden CHF)**

Quelle: Bloomberg

## Referenzzinssatz für 10-jährige Anleihen (in %)



Quelle: Bloomberg

können. Sind die Zinssätze zu niedrig, werden sogar seriöse Langzeitinvestoren (z. B. Pensionskassen) dazu verleitet, grössere Risiken einzugehen, indem sie Anlageklassen mit höheren Renditeerwartungen übergewichten und damit ihre Diversifikation verringern.

Die oben erwähnte Wechselkursvolatilität hat ebenfalls bedeutende Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Sie zieht Spekulanten an, und dadurch werden manchmal die Volatilität und somit die Schwankungen und Instabilität noch verstärkt. Langzeitinvestoren sind gezwungen, Hedgegeschäfte vorzuneh-

men, um die Volatilitätsrisiken ihrer Portfolios zu reduzieren. Dies ist mit erheblichen Kosten verbunden. Im Gegensatz dazu setzen andere Langzeitinvestoren wiederum Währungen als Anlageklasse ein, mit der im Devisenhandel eine gute Performance erzielt werden kann. Dies ist darauf zurückzuführen, dass aufgrund der viel zu niedrigen Zinssätze, insbesondere bei den festverzinslichen Obligationen, nicht mehr genügend Rendite erwirtschaftet werden kann.

Ivan Moscatelli, *Massif du Dom*, 70 x 70 cm



## Zusammenfassung

Das seit 1971 bestehende Währungssystem hat eine gewisse Unbeständigkeit bewiesen. Die Folgen davon sind heutzutage: Schuldenrekord, immer häufiger auftretende Finanzkrisen, starke Wechselkursschwankungen, Zinssätze, mit denen die Renditen zur Gewährleistung der Renten einer alternden Bevölkerung nicht mehr erwirtschaftet werden können usw. Ein Währungssystem, das an keine greifbaren Vermögenswerte gebunden ist, mag kurzfristig positive Auswirkungen haben, aber seine Konsequenzen sind langfristig gesehen negativ, ja sogar äusserst problematisch. ■