

Vielleicht haben Sie schon davon gehört. Sie können bei einem Quiz teilnehmen, veranstaltet durch die Federal Reserve. Wie können Sie mitmachen? Raten Sie die Geldmenge M3!

-> Sie werden sich vielleicht fragen, warum raten? Werden diese Zahlen denn nicht veröffentlicht?

Nein, das werden sie nicht. Nicht mehr. Mit einem Beschluss vom 23. März 2006 schränkt die US-Zentralbank den Umfang der Informationen ein und veröffentlicht nicht mehr die Geldmenge, nach der am weitesten gefassten Geldmengendefinition M3. M3 ist die Geldmengendefinition, die auch Guthaben im Ausland erfasst.

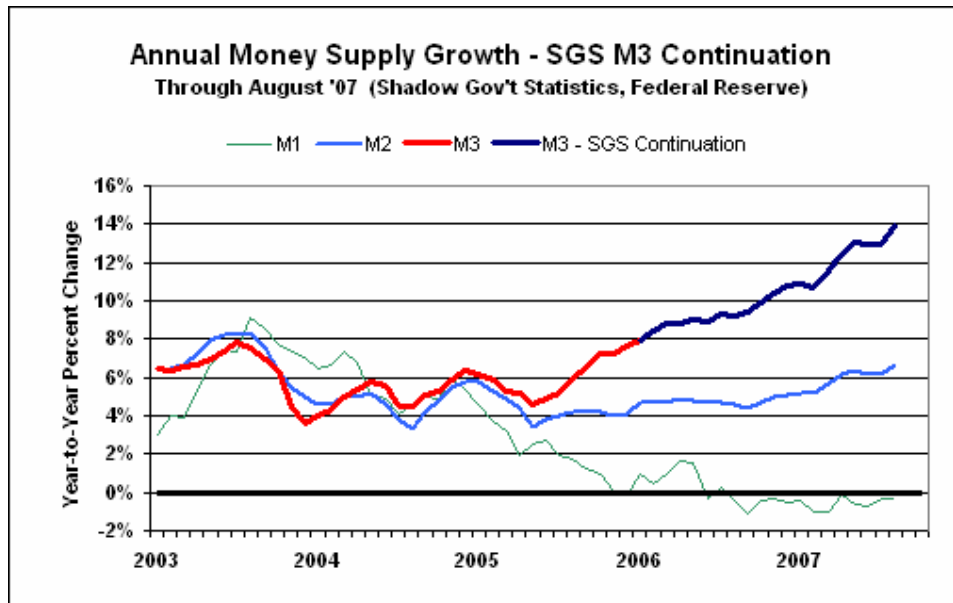
Die Geldmenge in den USA erhöhte sich zuletzt insbesondere nach der Definition M3, vor allem im Zuge der anziehenden Konjunktur, aber auch wegen internationaler Währungsaktivitäten um über 13 % im Vergleich zum Vorjahr und beträgt unserer Schätzung nach 12.300 Mrd. USD. Die Geldmenge nach der am weitesten gefassten Definition M3 erhöht sich momentan deutlich mehr als M1 und M2. M1 umfasst ausschließlich Bargeld, also Münzen und Geldscheine. M2 enthält Bargeld und kurzfristige Sparguthaben. M3 beinhaltet

M2, langfristige Guthaben und, vor allem im Zusammenhang mit den Devisenreserven in China interessant, auch Auslandsguthaben. Nachdem um das Jahr 2000 jährliche Zuwächse von M3 um über 10 % erfolgten, konnte diese Steigerungsrate dann auch für Ende 2005 und mutmaßlich für 2006 an Hand von Veröffentlichungen der Federal Reserve sowie dann ab 2006 mit Hilfe von Schätzungen abgelesen werden, siehe Schaubild (Quelle: Shadow Government Statistics). Es ist nicht ungewöhnlich, dass die Geldmenge steigt, wenn die Wirtschaft brummt. Die privaten Wirtschaftsakteure, insbesondere der Bankensektor, sorgen für eine Ausweitung der Geldmenge. Die Aufgabe einer stabilitätsorientierten Notenbank ist es jedoch, ausgleichend einzugreifen, z. B. mit sinkenden Refinanzierungszinssätzen für die Banken. Übersteigt die Erhöhung der Geldmenge das Wirtschaftswachstum, so entstehen inflationäre Tendenzen. Der Effekt ist eine Abwertung der Währung, wie zuletzt bei der Zinssenkungsdiskussion nach der so genannten Immobilienkrise. Kurzfristig können die Effekte einer Geldmengenausweitung zwar ausbleiben, wie wir heute sehen. In einer Stellungnahme vom Monatsbericht Januar 2005 der Deutschen Bundesbank lese ich die Darstellung des unter Volkswirten allgemein anerkannten Zusammenhangs zwischen Geldmenge und Inflation: „*Monetäre Aggregate dienen als wichtige Indikatoren für die Einschätzung der mittel- bis langfristigen Preisentwicklung und damit der Risiken für die Preisstabilität. Ihre besondere Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems verdanken sie dem relativ engen empirischen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen.*“

Eine Analogie: Der Kassenwart Ihres Vereins soll streng über die ausgegebenen Mittel wachen, gibt aber immer mehr aus als er soll. Irgendwie haut es seltsamerweise jedes Jahr trotzdem hin. Sie sind zwar nicht glücklich darüber und misstrauisch geworden. Aber Sie denken vielleicht, es treten keine größeren Probleme auf, es braucht deshalb ja vielleicht nicht so schlimm sein. Dann offenbart er Ihnen eines Tages, dass er den Mitgliedern ab sofort die Informationen über die Vereinsfinanzen nicht mehr voll zugänglich machen will. Ich frage mich, wie das auf Sie wirkt.

Nun, wie wirkt es auf Sie, wenn die US-Notenbank für einen erhöhten Geldumlauf sorgt und gleichzeitig die Informationen darüber einschränkt? In einer lapidaren Pressemitteilung lässt die US-Notenbank verlautbaren, dass der Nutzen zu gering sei, um die Kosten der Erhebung zu rechtfertigen. Ich frage mich, warum der Nutzen der Ausweisung von M3 über Jahrzehnte hinweg überwog und jetzt auf einmal nicht mehr.

-> Ich höre manchmal die skeptische Frage: Wie kommt es, dass in den USA die Geldmenge sich gegenüber dem Bruttosozialprodukt überproportional erhöht und sich dies nicht in vollem Umfang in der offiziell ausgewiesenen Inflation niederschlägt?



Als Hauptursache sehe ich die Dollarkäufe aus China. China hat seinen Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar in den letzten zehn Jahren nicht nennenswert angepasst, trotz zweistelliger chinesischer Wachstumsraten, die das ansehnliche Wirtschaftswachstum in den USA blass aussehen lassen. Durch eine zu günstige chinesische Währung werden die chinesischen Waren im Ausland billiger. Manche Experten gehen von einer Unterbewertung des Yuan bzw. Remimbi von 40 % aus. China absorbiert US-Dollar wie ein Schwamm. Dieser Schwamm ist jedoch nur begrenzt aufnahmefähig. Eine staatliche Fixierung von Preisen und Wechselkursen ist zwar ein beliebtes Mittel bei Politikern, funktioniert aber dauerhaft nicht, vor allem nicht, wenn sich die Rahmenbedingungen massiv ändern und die zwangsweise verbundenen wirtschaftlichen Größen auseinander driften versuchen. Ein Ende des derzeit ablaufenden schönen Szenarios - mit auf den ersten Blick überraschend geringer Inflation in den USA bei exorbitanten Wachstumsraten in China, mit positiven Folgen wiederum für die USA und den Rest der Welt, ist abzusehen. Den genauen Zeitpunkt der Auflösung dieser Währungsfixierung zu prognostizieren, finde ich sehr schwierig. Nur eines ist mir klar: Ich gehe von einem massiven Umschwung aus.

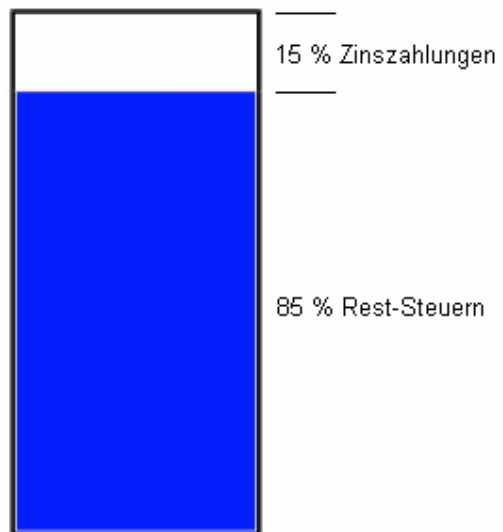
-> Vielleicht werden Sie sagen, wenn ich jetzt keine Anlagen in US-Dollar tätigen sollte, könnte ich ja auf andere Währungen, wie z. B. den Euro ausweichen. Der Euro hat schließlich in den vergangenen Wochen und schon seit Beginn von dessen Einführung an Wert gewonnen.

Hier wiederum traue ich der Haushaltspolitik Deutschlands und anderen europäischen Ländern nicht, die bislang immer wieder für meinen persönlichen Geschmack zu expansiv auf Verschuldung ausgelegt war. Natürlich war es die richtige Richtung, die Nettokreditaufnahme z. B. in Deutschland 2006 auf 38 Mrd. Euro zu verringern. Das ist etwa die Hälfte weniger als das Jahr zuvor, bedeutet aber, dass die Steuereinnahmen von 446 Mrd. Euro weiterhin nicht ausreichen, um die Staatsausgaben zu decken. Bund und Länder gaben 2006 immer noch 7,8 % mehr aus als sie einnahmen. Deutschland bildet mit seiner Haushaltspolitik dabei keine Ausnahme im Euroraum.

-> Ab 2011 soll der Bundeshaushalt ausgeglichen sein. Ist das nicht lobenswert?

Ab 2011 soll der Bundeshaushalt ausgeglichen sein. Die derzeitige Hochkonjunktur mit entsprechend höheren Steuereinnahmen soll also noch vier Jahre anhalten? Ich persönlich halte das für ausgesprochen unrealistisch. Deutschland bildet im Euroraum mit dieser für mich laxen Haltung sicherlich keine Ausnahme. Andere europäische Länder sind ähnlich ausgabefreudig und fahren eine ähnliche Risikostrategie. Denn bei einem wirtschaftlichen Einbruch werden die Probleme nicht nur offenkundig. Dann werden Handlungsspielräume geringer und die Probleme möglicherweise unlösbar. Um beim Beispiel Deutschland zu bleiben: Wussten Sie, dass im Jahr 2006 64,7 Milliarden Euro und damit etwa 15 % der Steuereinnahmen von Bund und Länder für Zinszahlungen verwendet werden, siehe Schaubild? Dabei erhöht sich auf Grund der jährlichen staatlichen Defizite diese Quote jedes Jahr weiter. Der Schuldenberg wächst. Bei einer Staatsverschuldung von 1.498 Mrd. Euro werden mehr als drei Jahre benötigt, um den Schuldenberg abzutragen. In dieser Zeit könnte der Staat dann aber keinerlei andere Ausgaben für seine ureigensten Aufgaben tätigen, z. B. für Polizei, Justiz, Bundeswehr etc.

**Verwendung Steuereinnahmen  
Deutschland**



Den europäischen Regierungen ist ein geringer Zinssatz lieber als ein hoher. Denn dadurch lassen sich die staatlichen Zinsverpflichtungen gering halten. Die EZB wird auch immer wieder von politischer Seite aufgefordert, die Geldpolitik lockerer zu handhaben. Bei entsprechender wirtschaftlicher Lage kann ich mir persönlich nicht vorstellen, dass die Europäische Zentralbank seinen derzeitigen Statuten treu bleibt und sich weiterhin allein der Preisstabilität verpflichtet sehen wird. Die so genannten Stabilitätskriterien für den Euro z. B. wurden für Deutschland wohlwollend ausgelegt.

-> Natürlich können Sie jetzt sagen, dann investiere ich in noch ganz andere Währungen als den US-Dollar oder den Euro. Es gibt doch auch manche Währungen, die man genauer betrachten könnte, um Vermögenswerte zu bewahren.

Gold hat für mich deshalb einen besonderen Reiz, weil diesem Edelmetall schon fast seit Menschengedenken ein Wert zugekommen ist und es eine ganz besondere Wertaufholungsfunktion aufweist, die besonders in Krisenzeiten zur Geltung kommt. Auch in der jüngsten Wirtschaftsgeschichte haben Gold und Rohstoffe in inflationären Zeiten besonders gewonnen. Ich denke dabei insbesondere an die Jahre 1979 und 1980. Eine Feinunze Gold kostete im Februar 1980 zeitweise 850 USD. Das ist sogar absolut mehr als heute und berücksichtigt dabei nicht mehr als ein Vierteljahrhundert Preissteigerungen. China setzt seine aufgehäuften Währungsreserven momentan für Gold, Rohstoffe und Rohstoffprojekte ein und treibt die Branche damit an.