

Hüten Sie sich vor dem großen Aufschwung und dem bevorstehenden totalen Zusammenbruch

Erstmals veröffentlicht am 10.8.2023 auf [King World News](#)) – von [Alasdair Macleod](#)

Die Zinsen werden - entgegen den meisten Prognosen - weiter steigen und das aktuelle Banken- und Fiatgeld-System zum Einsturz bringen - und das wird der Moment des gewollten finanziellen RESETS sein, gefolgt vom Versuch, CBDC plus Grundeinkommen einzuführen. Denn dann sind auch die meisten (verschuldeten) Bürger BANKROTT. Orchestriert wird das Ganze von Big Money und Big Tech und ihren machtkranken Hintermännern.

Das nachstehende Schaubild deutet stark darauf hin, dass die Renditen von US-Schatzanleihen, die weithin als risikofreier Maßstab gelten, an dem alle anderen Kredite gemessen werden, deutlich ansteigen und sich nicht, wie allgemein angenommen, in der Nähe des derzeitigen Niveaus stabilisieren, bevor sie wieder sinken. Ich komme zu dem Schluss, dass sich die Renditen von US-Schatzanleihen leicht verdoppeln könnten, und die politische Klasse wird nicht in der Lage sein, einen noch höheren Anstieg zu verhindern. Die Folgen für die weltweiten Zinssätze sind, dass sie ebenfalls erheblich höher getrieben werden.



Dieser Artikel kommt zu dem Schluss, dass eine vernünftige Analyse uns zu dieser unvermeidlichen Schlussfolgerung führt. Sie steht im Einklang mit dem **Ende der Ära der Fiat-Währungen nach Bretton Woods und der Rückkehr zu Krediten, die durch reale Werte gedeckt sind. (Anmerkung: Was die neue BRICS-Handelswährung wahrscheinlich sein wird)**

Der Zusammenbruch des Wertes von ungesicherten Krediten war nur eine Frage der Zeit, die sich nun rasch nähert. Der große Zins-Aufschwung ist im Gange. Er ist die Folge der geld- und währungspolitischen Verzerrungen, die sich seit dem Ende von Bretton Woods vor 52 Jahren angesammelt haben. **Dies wird keine triviale Angelegenheit sein.**

Der Auslöser werden Kapitalströme sein, die den Dollar verlassen und eine Finanzierungs Krise für die US-Regierung verursachen. Ausländer, die 32 Billionen Dollar an Einlagen und anderen auf Dollar lautenden Finanzaktiva angehäuft haben, werden ihre Dollar-Guthaben nicht mehr in gleichem Maße aufrechterhalten müssen und sie vielleicht sogar auf ein Minimum reduzieren. Hinzu kommt, dass sich die wirtschaftlichen Faktoren mit den vor dem Winter auf der Nordhalbkugel steigenden Energiepreisen stark ins Negative wenden und die Regierungen der westlichen Bündnisse in eine Schuldenfalle tappen. Wie könnten also die Anleiherenditen in den kommenden Monaten wesentlich sinken?

Die Anleiherenditen stehen vor ihrem nächsten Anstieg!

Die obige Grafik der Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe zeigt den klassischen Bullenmarkt der Dow-Theorie. Der Kurs, d. h. die Anleiherendite, liegt über dem kürzeren gleitenden Durchschnitt, der wiederum über dem längerfristigen gleitenden Durchschnitt liegt, der ebenfalls steigt. Nach einem anfänglichen Anstieg zwischen März 2020 und Oktober 2022 sind die Anleiherenditen seitdem in eine Konsolidierungsphase eingetreten und haben im letzten Monat bei 3,75 % eine konkrete Unterstützung gefunden, wo sie mit den beiden gleitenden Durchschnitten konvergierten. Und mit steigenden Renditen sinken die Anleihekurse, wie die Banker der Silicon Valley Bank auf ihre Kosten feststellen mussten.

Die Renditen der US-Staatsanleihen sind nicht die einzigen. Alle Anleihen der Eurozone, die britischen Gilts (Staatsanleihen) und die japanischen Staatsanleihen weisen den gleichen beängstigenden Zustand auf. Die beiden nachstehenden Diagramme von britischen Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit und deutschen Bundesanleihen veranschaulichen dies. (Anmerkung: Staatsanleihen sind Staatsschulden)



Die britischen Gilt-Renditen scheinen sogar noch mehr Aufwärtsdynamik zu haben als die US-Treasuries, und die zugrundeliegenden Aufwärtskräfte, die die deutschen Bund-Renditen antreiben, sind stark genug, um die Konsolidierung nach oben zu verschieben. Und in Tokio, wo die Bank of Japan immer noch an den Negativzinsen festhält, lässt ihr Einfluss auf die Marktkräfte nach, wie die erste der beiden folgenden Grafiken zeigt.



Die Entschlossenheit der Bank of Japan, die Zinssätze und Anleiherenditen im negativen Bereich zu halten, hat den Wechselkurs des Yen um bis zu 30 % untergraben. Jetzt, da die Bank of Japan die Kontrolle über die Anleiherenditen zu verlieren scheint, kehrt sich der Yen-Carry-Trade um. Und in dem Maße, in dem japanische Banken und Investmentfonds sowie internationale Anleger Yen aufgenommen und verkauft haben, um in höher rentierende Anleihen in anderen Währungen zu investieren, kehren sich diese Ströme zugunsten des Yen-Wechselkurses und zum Nachteil der ausländischen Anleihemärkte um.

Es gibt weitere gute Gründe für die Vermutung, dass die Aussichten für die Anleihekurse nicht so günstig sind, wie die Mehrheit der Anleger zu glauben scheint. Wer wie die Zentralbanken der Meinung ist, dass die Geldpolitik funktioniert, die Inflation allmählich besiegt wird und die Zinsen daher im nächsten Jahr sicher sinken werden, muss mit einem Schock rechnen. Der Irrtum liegt in der Vernachlässigung der internationalen Investitionsströme und in der Selbstgefälligkeit, die Erfahrungen der letzten vierzig Jahre in die Zukunft zu projizieren und dabei davon auszugehen, dass das derzeitige Zinsniveau die Verbrauchernachfrage unterdrücken wird, ohne das Angebot zu beeinträchtigen. Doch damit all dies auch nur teilweise stimmt, müssen die Währung und die abhängigen Kredite gesund sein.

Es geht weniger um die Wirtschaft als vielmehr um den Glauben an Fiat-Währungen

Fiat-Währungen sind von Natur aus unbeständig. Der Glaube an Fiat-Währungen ist völlig abhängig von dem oft zitierten Satz, dass der Wert des Dollars auf dem "vollen Vertrauen in die Regierung als Emittent" beruht, einem Satz, der seinen Ursprung in "die Befugnis zur Kreditaufnahme auf das volle Vertrauen und den Kredit der Vereinigten Staaten ist dem Kongress durch die Verfassung übertragen" hat. Wörtlich genommen sind Wirtschaft und Geldpolitik zweitrangige Faktoren bei der Bewertung einer Fiat-Währung - **verliert man das Vertrauen in den Emittenten, ist die Währung unabhängig von der Wirtschaft dem**

Untergang geweiht. Das ist es sicherlich, was Blech-Regime ebenso unterminiert hat wie ihre Währungspolitik.

Aber die Welt ist jetzt des Glaubens und des Kredits an einen waffenfähigen Dollar überdrüssig, und damit auch aller Fiat-Währungen, die mit ihm einhergehen. Abgesehen von der Arroganz der **Bewaffnung des Fiat-Dollars** ist der Auslöser für den Zusammenbruch des Vertrauens in den Fiat-Dollar die Politik der US-Regierung, fossile Brennstoffe zu verbieten. Die strategische Weisheit von Präsident Nixon und Henry Kissinger, die Zukunft des Dollars an die Energienachfrage zu binden (=Petro-Dollar), ist mit einem Schlag zunichte gemacht worden. Der gesamte Golf-Kooperationsrat, angeführt von den Saudis, hat das Abkommen von 1973 aufgekündigt. Die Verbindung ist weg und mit ihr die zukünftige Sicherheit des Dollars.

Zwangsläufig fühlen sich Politiker in unterentwickelten Volkswirtschaften auf der ganzen Welt, die Sicherheit in Zahlen haben, nun von der Tyrannei des Dollars befreit. **Aus diesem Grund suchen sie nach besseren internationalen Beziehungen zur russischen und chinesischen Achse.** Gleichzeitig hat sich in Afrika und anderswo die Einsicht durchgesetzt, dass die Zeiten, in denen sich Politiker mit westlichen Hilfsprogrammen die Taschen vollstopften, vorbei sind. Stattdessen sind echte Investitionen in die Infrastruktur der Weg in die Zukunft, und das ist es, was China bereits bietet.

Ein Teil des asiatischen Pakets wird eine bessere Zahlungsalternative zum Dollar für die Ausfuhr von Waren und Rohstoffen sein. Ein weiteres Versprechen sind vertikale Infrastrukturen, die diese Länder in die Lage versetzen, nicht nur die Rohstoffwerte zu erfassen, die ihrer Meinung nach durch das amerikanische Finanzsystem unterdrückt werden, sondern auch einen größeren Teil der nachgelagerten Wertschöpfungsketten. Das globale Kapital wird weg von der gestrigen Geschichte, die Amerika und Europa war, in dieses neue Neuland der Investitionsmöglichkeiten fließen...

Es besteht kaum ein Zweifel daran, dass die Außenpolitik der USA sehr empfindlich auf Kapitalströme reagiert. In diesem Zusammenhang sind die Angriffe von Präsident Trump auf die chinesische Technologie und auf Hongkong während seiner Amtszeit zu verstehen. Amerika konnte es sich nicht leisten, dass internationales Investitionskapital von Amerika nach China umgelenkt wird. Und heute spürt das US-Finanzministerium diesen Druck, denn die ausländischen Investitionen in seine Schulden stocken zu einem Zeitpunkt, an dem sie am dringendsten benötigt werden, und drohen, in Nettoverkäufe umzuschlagen.

Seit Nixons Abkommen mit den Saudis im Jahr 1973 hat die Anhäufung von Dollar in ausländischen Händen enorme Ausmaße angenommen. Nach den eigenen TIC-Zahlen des US-Finanzministeriums sind auf der Grundlage aktueller Bewertungen etwa 24,5 Billionen Dollar in langfristige Finanzanlagen investiert, darunter US-Staatsanleihen, Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen im Gesamtwert von etwa 10 Billionen Dollar sowie 14,5 Billionen Dollar in Aktien. Hinzu kommen 7,5 Billionen Dollar in kurzfristigen Wertpapieren und Bankeinlagen.

Diese haben sich unter der weit verbreiteten Annahme angehäuft, dass der Dollar als Reservewährung und Hegemonialmacht *ewig* Bestand haben wird. Seitdem die Saudis das Nixon-Abkommen von 1973 mit König Faisal aufgekündigt haben, ist diese Annahme nicht

mehr zutreffend. Gemeinsam mit Russland und den Iranern werden die Saudis zweifellos nach einer besseren Alternative zum Fiat-Dollar für ihre Energieexporte suchen, und das ist es, was nach Angaben der Russen auf der Tagesordnung des BRICS-Gipfels Ende dieses Monats steht.

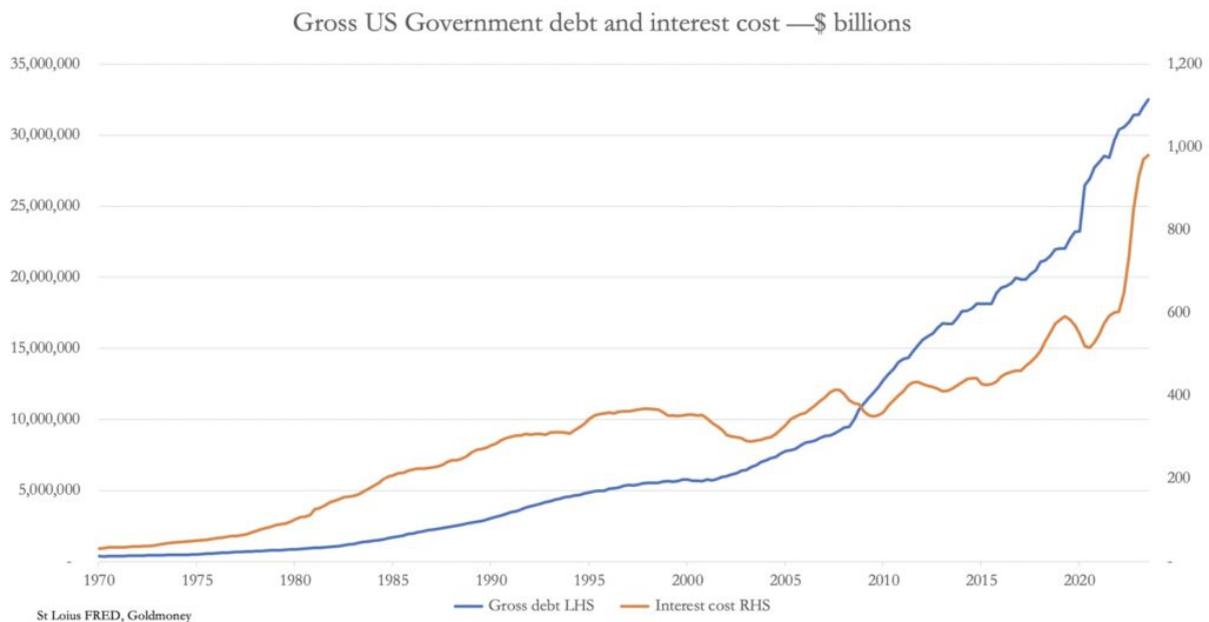
Was bei diesem Gipfel herauskommt, ist wahrscheinlich weniger wichtig als das wachsende Gefühl, dass die Tage des Dollars gezählt sind. Und wenn diese Botschaft den ausländischen Besitzern von Dollar-Vermögenswerten klarer wird, gibt es kaum Zweifel, dass sie den US-Dollar massenhaft verkaufen werden. Es wird immer schwieriger zu erkennen, wie die tröpfchenweisen Verkäufe nicht zu einer Flut werden können.

Es ist anzumerken, dass dieser Angriff auf das Vertrauen, das der Rest der Welt in den Dollar hat, wenig mit Wirtschaft zu tun hat, sondern eher das **Ende der Ära der Fiat-Währungen** markiert. Vielleicht ist dies der Grund, warum die westlichen Medien nicht darüber berichtet haben und warum die Investoren in Amerika die Gefahr nicht zu erkennen scheinen. Es ist ein Irrtum, die künftigen Marktwerte nur auf der Grundlage von Wirtschaftsmodellen und der Nachfrage nach Dollar zur Abwicklung des Handels zu betrachten.

Zu den geopolitischen Entwicklungen kommen die wirtschaftlichen Bedingungen hinzu. Und hier müssen wir an das Jahrzehnt der 1970er Jahre denken, nachdem das Abkommen von Bretton Woods aufgegeben wurde. Gemessen an den Energiekosten brach die Kaufkraft aller Währungen, die nicht mehr an das Gold gebunden waren, zusammen, wobei ein Barrel WTI-Öl von 3,56 \$ bei Aussetzung von Bretton Woods auf 10,11 \$ im Januar 1974 stieg. Der Grund dafür war, dass die Ölexporteure, die im OPEC-Kartell unter der Führung von Scheich Yamani aus Saudi-Arabien organisiert waren, dem Fiat-Dollar nicht mehr das gleiche Vertrauen entgegenbrachten wie zu der Zeit, als er noch ein Goldersatz war. Das Abkommen zwischen Nixon und Faisal änderte nichts an diesem Vertrauensverlust, aber zumindest behielten die Amerikaner die Kontrolle über das Zahlungsmittel. Aber, und das ist eine Lektion für heute, es führte zu **steigenden Zinssätzen, Goldwerten** und kollabierenden Finanzwerten für den Rest des Jahrzehnts.

Dies bringt uns zurück zum Schaubild der 10-jährigen US-Schatzanweisung. Die Renditen werden zwangsläufig steigen, wenn Ausländer damit beginnen, ihre massive 7,5-Billionen-Dollar-Position in US-Schatzpapieren in einer Zeit zu verkaufen, in der der Kreditbedarf der US-Regierung stark ansteigt. Leider ist davon auszugehen, dass auch die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Faktoren die Renditen von Staatsanleihen in die Höhe treiben werden.

Die Schuldenfalle der US-Regierung



Das obige Schaubild bestätigt, dass die Schulden der US-Regierung exponentiell ansteigen. Noch alarmierender ist, dass die Zinskosten in die Höhe schießen. Die durchschnittlichen Zinskosten liegen bei etwa 3 %, aber angesichts der Aussichten für Anleiherenditen und Zinssätze, die noch höher sind als heute, kann der Tag, an dem die Zinskosten 2 Billionen Dollar übersteigen, nicht mehr weit entfernt sein. Ausufernde Finanzierungsanforderungen und Zinskosten sind die Elemente, die die klassische Schuldenfalle ausmachen und **unweigerlich zum Zusammenbruch einer Fiat-Währung führen**.

Nach Angaben des Congressional Budget Office müssen die Mittel für das nächste Haushaltsjahr bis Ende September ein Haushaltsdefizit von 1,571 Billionen Dollar und 1,761 Billionen Dollar für das Folgejahr decken. Um die Schuldenfalle zu überwinden, müssen diese Defizite beseitigt und durch ausreichende Überschüsse ersetzt werden, um die Zinskosten auszugleichen. Im gegenwärtigen Umfeld sind Ausgabenkürzungen in der erforderlichen Größenordnung mit ziemlicher Sicherheit politisch unmöglich, zumal 2024 ein Präsidentschaftswahljahr ist. Ausgelöst durch höhere Anleiherenditen und einen schwachen Dollar wird das US-Finanzministerium mit dem Verkauf von Dollar und Anleihen durch Ausländer und Inländer konfrontiert sein.

Dies ähnelt den Bedingungen, mit denen die britische Regierung 1976 konfrontiert war, was im September zu einer Rettungsaktion des IWF in Höhe von 3,9 Mrd. \$ führte, die an die Bedingung geknüpft war, die öffentlichen Ausgaben erheblich zu kürzen. Zuvor war das Pfund Sterling von 2,60 \$ pro US-Dollar im Jahr 1973 auf 1,60 \$ im Juni 1976 stark gefallen. In der Überzeugung, dass das Pfund Sterling zu stark gefallen war, gewährte das US-Finanzministerium der britischen Regierung ein befristetes Darlehen unter der Bedingung, dass es bis zum folgenden Dezember zurückgezahlt würde. Zur Refinanzierung dieser Schulden war das IWF-Rettungspaket erforderlich. Zur Finanzierung des Haushaltsdefizits mussten Schuldverschreibungen mit einem Zinssatz von bis zu 15 ½ % ausgegeben werden. Zweifellos trugen die vom IWF auferlegten Bedingungen dazu bei, die

Situation zu wenden, und die Tatsache, dass die britische Regierung keine Wahl hatte, nahm ihr die Politik aus den Händen.

Diesmal dürften sich die Aussichten für die US-Regierung mindestens genauso schlecht und wahrscheinlich noch schlechter gestalten. Die Politiker können sich gegenüber den Wählern auch nicht damit herausreden, dass ihnen die Angelegenheit aus der Hand genommen wurde, wie es die linke Labour-Regierung unter Harold Wilson tun konnte.

Zumindest blieben die britischen Bürger in den 1970er Jahren von einem Zusammenbruch der Immobilienpreise verschont, da die Hypothekenfinanzierung zuvor rationiert und schwer zu bekommen war. Infolgedessen blieben die Immobilienpreise während der Krise stabil, da die steigenden Zinssätze ihre inflationsabsichernden Eigenschaften ausglich. Dies ist heute nicht mehr der Fall, so dass die Preise für Wohnimmobilien in den USA und anderswo aufgrund der steigenden Hypothekarkosten für die marginale Nachfrage voraussichtlich weiter fallen werden. Stattdessen erlebte Großbritannien Ende 1973 eine Krise bei Gewerbeimmobilien, die eine Reihe von auf diesen Markt spezialisierten Banken in den Ruin trieb. Aber auch wenn Einkaufszentren und Büroimmobilien in Amerika bereits unter dem Online-Handel und der Heimarbeit von Verwaltungsangestellten gelitten haben, steht ein weiterer Schlag durch steigende Zinsen bevor.

Es scheint unvermeidlich, dass sich die rezessiven Kräfte bei zumindest stagnierenden wirtschaftlichen Bedingungen verstärken. Höhere Zinssätze und Anleiherenditen werden zwangsläufig zu geringeren Steuereinnahmen und höheren Pflicht-Ausgaben führen. Die Annahmen, die den Prognosen des Congressional Budget Office zugrunde liegen, werden sich in Luft auflösen, und die Haushaltsdefizite werden zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt in die Höhe schnellen.

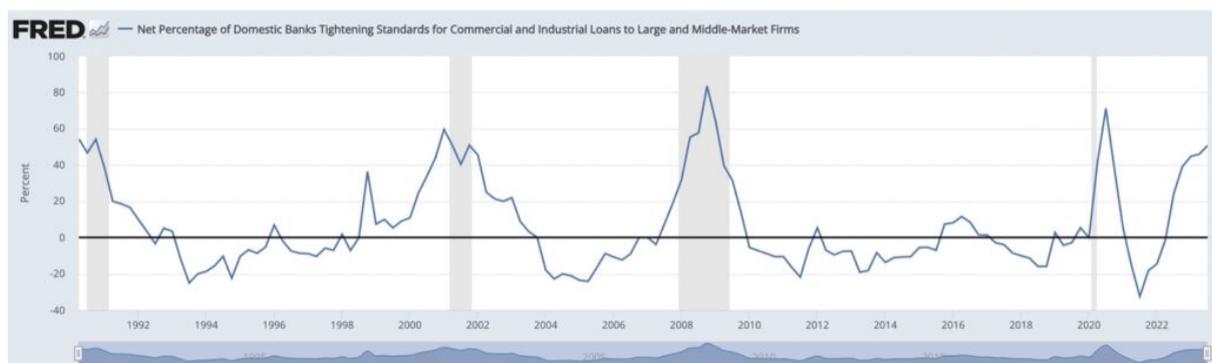
Die Bankensysteme sind für den großen Aufschwung falsch aufgestellt

Das globale Bankensystem des Westens änderte sich Mitte der achtziger Jahre grundlegend von der Finanzierung der Main Street zur Finanzierung eines Vermögensbooms an der Wall Street. Europa folgte, begünstigt durch Big-Bang in London. Die Großindustrie wanderte nach Asien ab, wo die Arbeitskräfte billig, verfügbar und intelligent waren und keine Einstellung hatten. Fabriken konnten in kürzester Zeit in Betrieb genommen werden, während in Amerika und Europa lange Vorlaufzeiten durch Planungs- und andere Vorschriften entstanden. Anstatt die ins Ausland abgewanderten Unternehmen mit Liquidität zu versorgen, investierten die Großbanken massiv in Finanzaktivitäten. Dieser Trend wird nun wieder rückgängig gemacht.

Die Ausweitung der Finanzaktivitäten war der Ursprung der massiven Expansion des Londoner Goldmarktes, der durch den Carry-Trade, d. h. die Anleihe und den Verkauf von geleastem Gold zur Anlage in höher verzinsten Staatsanleihen, rasch anstieg. Die regulierten Derivatmärkte, die ursprünglich aus der Landwirtschaft stammten, expandierten rasch, und **die außerbörslichen Derivate** schossen wie Pilze aus dem Boden. Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich beläuft sich der Nominalwert der OTC-Derivate derzeit auf 618 Billionen Dollar, und die offenen Positionen in regulierten Derivaten betragen

weitere 38 Billionen Dollar. Bei der großen Mehrheit handelt es sich um Dollarkontrakte, so dass der Dollar zwangsläufig in die Schusslinie des großen Abschwungs geraten wird. Darüber hinaus handelt es sich bei vielen dieser Derivate um Kreditverpflichtungen für Nominalbeträge, die sich nicht in den Bankbilanzen niederschlagen, da diese nur den Marktwert ausweisen. Das Risiko der Banken ist wesentlich größer, als ihre Bilanzen vermuten lassen.

Es scheint unvermeidlich, dass eine Kombination aus einem sinkenden Dollar und höheren Zinssätzen zu einer erheblichen Verringerung des Umfangs dieser Märkte führen wird, und finanzielle Unfälle in Form von Ausfällen der Gegenparteien werden wahrscheinlich zu einem Merkmal werden. Dies geschieht zu einer Zeit, in der die Bankbilanzen stark fremdfinanziert sind und sich auf dem Höhepunkt des Bankenkreditzyklus befinden. **Die Banker in Nordamerika und Europa sind sich der Gefahren bewusst**, werden immer vorsichtiger und suchen nach jeder Möglichkeit, ihr Risiko zu verringern. Schon jetzt ist die **Kreditvergabe der Banken** in den wichtigsten Ländern **rückläufig**. Den vielleicht besten Hinweis auf die Stimmung der Banker in den USA liefern Umfragen unter Kreditsachbearbeitern, und das nachstehende Schaubild veranschaulicht die aktuelle Lage.



Die Verschärfung der Kreditrichtlinien scheint noch weiter zu gehen, was in diesem Fall noch keine Reaktion auf eine offiziell ausgewiesene Rezession ist (die schattierten Bereiche). Und wir können sicher sein, dass höhere Anleiherenditen und damit höhere Zinssätze die Kreditsachbearbeiter zu noch größerer Vorsicht mahnen werden.

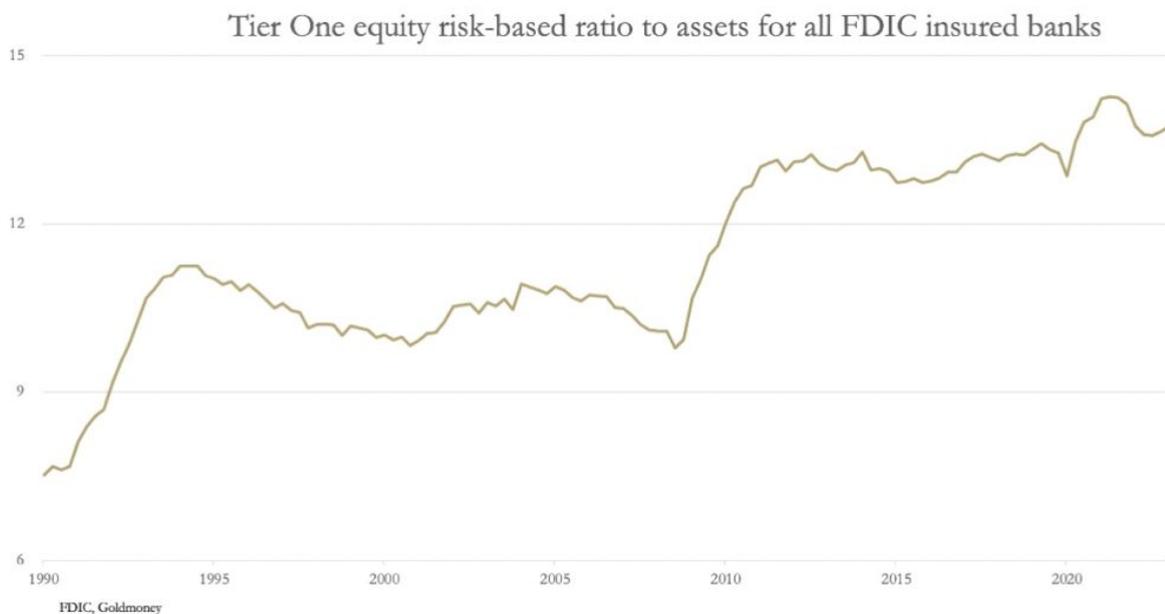
Höhere Zinssätze werden durch die Verknappung von Bankkrediten verursacht, da die Kreditnachfrage tendenziell gleichzeitig steigt. Die Bedingungen, die zur Vorsicht der Banker führen, sind steigende Vorleistungspreise und eine Verlangsamung des Umsatzes, die bei den meisten Unternehmen zu einem erhöhten Bedarf an Überziehungskrediten führen. Die Banken gewähren diese nur zögerlich, und wenn sie sie gewähren, verlangen sie als Ausgleich für das erhöhte Risiko einen höheren Zinssatz. Es kommt zu einer allgemeinen Kreditverknappung, die **die gesamte Wirtschaft in einen Abschwung zu stürzen droht**.

Nicht nur, dass der Zentralbank die Kontrolle über die Zinssätze entzogen wird, höhere Kreditzinsen untergraben auch die Werte von Finanzanlagen.

Das Verständnis der Ökonomen, dass es ein Kreislauf von Bankkrediten ist, der zu Aufschwüngen und Zusammenbrüchen führt, wurde durch eine Fehlinterpretation der Ursachen der Großen Depression fatal unterminiert. In guten Zeiten drücken die Banken die

Kreditkosten, indem sie um Aufträge konkurrieren. Das Verhältnis von Bilanzaktiva zu Eigenkapital nimmt zu, und solange diese zusätzliche Hebelwirkung die Verringerung der Kreditmargen mehr als ausgleicht, steigen die Gewinne für die Aktionäre erheblich. Statt des durchschnittlichen Sieben- oder Achtfachen steigt der Verschuldungsgrad auf das Zehnfache oder sogar noch mehr. Dieser Prozess führt zu einer Bilanzausweitung, die sich im allgemeinen Kreditvolumen der Banken widerspiegelt.

Das nachstehende Schaubild zeigt, wie sich dieser **Verschuldungsgrad** im US-Bankensystem seit 1990 entwickelt hat, nämlich vom 7,5-fachen zum 13,8-fachen, das sich heute fast verdoppelt hat.



Obwohl es sich um einen langfristigen Aufwärtstrend handelt, ist der zugrunde liegende Zyklus der Bankkreditvergabe zwischen 1990-2000, 2000-2009 und 2009-2020 zu erkennen.

Innerhalb von nur einem Monat, vom 18. Februar 2020, dem orthodoxen Höhepunkt des Bankenkreditzyklus, bis zum 20. März, fiel der S&P500 Index um ein Drittel. Dies war auf eine allgemeine Kreditverknappung zurückzuführen, die durch die Verringerung der Reserve-Guthaben durch die Fed (als Folge ihrer eigenen Bilanzverkürzung) ausgelöst wurde und zu einem leichten Rückgang der Bilanzverschuldung der Geschäftsbanken führte. Seitdem gab es die Verzerrung durch Covid, die Nullzinsen der Fed und die massive QE (Anmerkung: Quantitative Easing = Gelddrucken durch Zentralbanken), die das Niveau der Reserveaktiva in den Bankbilanzen mechanisch ansteigen ließ.

Seit den 1980er Jahren sind die Zinssätze - mit einigen Ausnahmen - tendenziell gesunken. Dies drückte die Kreditmargen im Laufe der Zeit, und da es zumindest offiziell keine Verbraucherpreis-inflation gab, tendierten die Banken dazu, ihre Bilanzverschuldung zu erhöhen, um ihre Gewinne zu erhalten. Darüber hinaus führte der "Greenspan-Put" während des Dot-Com-Booms, der später von Ben Bernanke fortgesetzt wurde, zu einer gewissen Selbstgefälligkeit in Bezug auf die Verschuldung in den Bilanzen. Diese Selbstgefälligkeit wurde durch die Baseler Vorschriften in den Iterationen I, II und III noch verstärkt. Durch die

Bevorzugung der Aufsichtsbehörden haben die Direktoren dem Leverage-Risiko weniger Aufmerksamkeit geschenkt.

Im historischen Vergleich sind die US-Banken heute bei einem Konjunkturabschwung in erschreckendem Maße überfordert. Dank des starken Anstiegs der Zinssätze sind die Faktoren, die die Banker jetzt dazu bringen, sich mit dem Leverage-Risiko zu befassen, größer als in früheren Abschwüngen. Die Bedingungen, die den Bilanzabbau, d. h. die Kreditvergabe der Banken, vorantreiben, werden sich in dem Maße verschärfen, wie die Zinssätze und Anleiherenditen steigen.

Diese Kreditabschwünge sind mit **Bankenzusammenbrüchen** verbunden, die vor allem während und nach dem Wall Street Crash von 1929-1932 bekannt wurden. Diese Bedingungen herrschen auch heute wieder, wobei der Hauptunterschied zwischen dem Goldstandard, der für die Depression verantwortlich gemacht wurde, und dem derzeitigen Fiat-Währungssystem besteht. Anstelle der spezifischen Kreditrisiken, die sich aus dem Zusammenbruch einzelner Banken in den Roaring Twenties ergaben, **ist heute das gesamte Creditsystem gefährdet.**

Falsche Geldpolitik und die ausländische Dimension

Die Zentralbanker glauben, dass die Zinssätze die Kosten des Geldes darstellen und dass sie durch ihre Erhöhung oder Senkung die Nachfrage und den Verbrauch regulieren können. Und mit ziemlicher Sicherheit ist es richtig, dass auch die Anleger die Zinssätze auf diese Weise betrachten.

Ein ausländischer Inhaber einer Währung wird dies jedoch nicht so sehen. Neben der Zeitpräferenz, d. h. der Entschädigung für den Verzicht auf den sofortigen Besitz von Guthaben im Gegenzug für eine zu einem späteren Zeitpunkt zu begleichende Schuld, gibt es das Kontrahentenrisiko und vor allem die Erwartung, wie hoch die Kaufkraft der Währung bei Rückzahlung der Schuld oder bei Fälligkeit einer Anleihe im Vergleich zu ihrem heutigen Wert sein wird. Ist die Entschädigung unzureichend, so ist die Währung überbewertet.

Der künftige Wechselkurs einer Fiat-Währung ist ein bewegliches Fest, das von ausländischen Bewertungen der aktuellen Geldpolitik bestimmt wird. Dabei handelt es sich jedoch um relative Bewertungen zwischen konkurrierenden Währungen. Alle großen Fiat-Währungen sind mit ähnlichen Problemen konfrontiert, und ihre Zentralbanken denken in der gleichen Weise wie die Fed.

Für die Investmentmanagement-Kohorte ist es eine Ermutigung, den Dollar einfach als risikofreien Standard für alle Währungen zu betrachten, der in Zeiten von Wirtschafts- oder Finanzkrisen auf Kosten anderer Währungen gekauft werden soll. Die Grundlage dieses Arguments ist **der Glaube, dass der Dollar Geld ist und Gold ersetzt hat.** Dies ist die Propagandalinie, die von den verschiedenen US-Regierungen seit der Aufkündigung des Bretton-Woods-Abkommens vertreten wird.

Diese Propaganda steht im Widerspruch zu den rechtlichen Gegebenheiten und ignoriert den Unterschied zwischen dem Besitz von Gold, das kein Gegenparteirisiko birgt, und dem

Besitz von Dollarnoten, bei denen das Gegenparteirisiko im "vollen Glauben und Kredit" der US-Regierung besteht. Wenn sich die große Auflösung des Post-Bretton-Woods-Systems beschleunigt, wird die Flucht weniger zwischen dem Dollar und anderen Währungen als vielmehr zwischen Fiat-Währungen und legalem Geld, d. h. Gold oder Krediten, die ihren Wert glaubwürdig aus Gold beziehen, stattfinden.

Das System der Fiat-Währungen, das seit 1971 andauert, geht nun zu Ende. An seine Stelle werden Währungen treten, die gegen reale Werte getauscht werden können, seien sie nun energie- oder rohstoffbasiert. Und Gold korreliert immer mit einem Korb dieser Rohstoffe. Neben seinem langjährigen rechtlichen Status als Geld ist Gold die praktische Verkörperung realer Werte, wie die Währungsplaner in Russland unter der Leitung von Sergej Glazyev festgestellt haben.

Das Ende von "full faith and credit" und die Rückkehr zu Gold

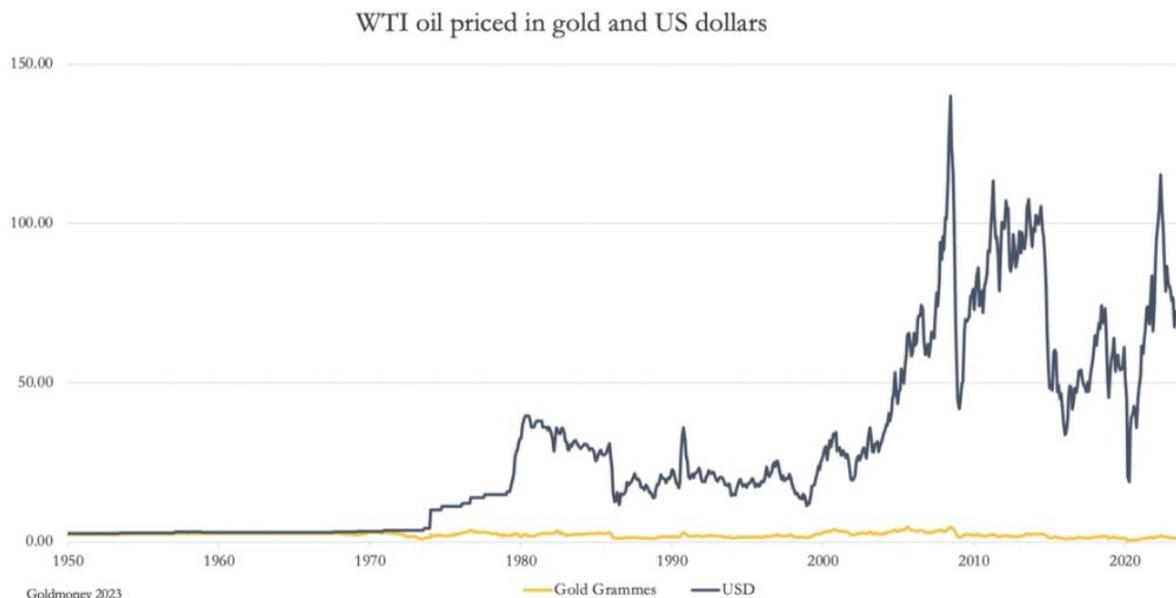
China und Russland haben jahrzehntelang darauf hingearbeitet, dass der Handel zwischen den Mitgliedern, Dialogpartnern und Assoziierten der Shanghaier Organisation für Zusammenarbeit (SCO) in einer anderen Währung als dem Dollar abgewickelt wird. Sie waren sich der unwillkommenen Kontrolle bewusst, die der Dollar, seine Organisationen (Weltbank, IWF usw.) und das amerikanische Bankensystem über ihre eigenen Einflussphären in Asien und darüber hinaus ausüben. Die Abschaffung des Dollars war ein evolutionärer Prozess, bis die westliche Allianz Sanktionen gegen Russland verhängte, als die USA im März letzten Jahres ihre Schulden gegenüber Russland nicht mehr begleichen konnten.

Für Russland änderte sich durch diese von den USA angeführte Aktion der evolutionäre Ansatz in einen notwendigen aggressiven. **Auf dem Internationalen Wirtschaftsforum in St. Petersburg im Jahr 2022** erklärte Putin vor 14 000 Delegierten aus 130 Ländern, von denen 81 offizielle Vertreter entsandten, **dass der Dollar nun vollends zur Waffe geworden sei und dass die Länder ihre Abhängigkeit vom Dollar und vom Euro so weit wie möglich reduzieren sollten.** Außerdem sollten sie jegliches Gold, das in den Finanzzentren der "Unfreundlichen" lagert, abziehen und in ihren eigenen Besitz bringen. Die Delegierten waren alarmiert und gewarnt worden und sind sich der Gefahren der Abhängigkeit vom Dollar durchaus bewusst.

Putin bereitete auch den Boden für eine neue Verrechnungswährung vor, die alle Nationen einbeziehen soll, die sich vor der Hegemonie des Dollars schützen wollen. Ursprünglich als Verrechnungswährung für den grenzüberschreitenden Handel und den Kauf von Rohstoffen zwischen den Mitgliedern der Eurasischen Wirtschaftsunion angekündigt, scheint sie auch die Grundlage für ein neues Handelsabwicklungsmedium für die BRICS-Mitglieder, andere Länder, die sich um einen Beitritt bewerben oder daran interessiert sind, und die gesamte SOZ-Organisation zu sein, die alle Ende dieses Monats am Gipfel in Johannesburg teilnehmen werden.

In den westlichen Kommentaren herrscht im Vorfeld des Gipfels große Verwirrung darüber, was überhaupt angekündigt wird. Russland hat jedoch klargestellt, dass die neue Währung durch Gold gedeckt sein wird, wobei es sich wahrscheinlich um einen Ausdruck des

Goldgewichts handeln wird. Einige sagen, dass dies die einstimmige Zustimmung der BRICS-Mitglieder erfordert, wobei Beamte in Indien sagten, sie würden es nicht unterstützen. Tatsache ist jedoch, dass die Öl- und Energielieferanten - Russland, Saudi-Arabien und der Iran - die Zahlungsbedingungen festlegen. Die Einzelheiten sind noch nicht bekannt, aber es wird sich mit ziemlicher Sicherheit um Kredite handeln, die nach Gewicht in Gold denominated sind und damit völlig unabhängig vom Dollar und den nationalen Währungskursen sind. **Das nachstehende Diagramm sagt alles. In Gold gerechnet ist der Preis für ein Barrel Öl bemerkenswert stabil, denn die Volatilität liegt beim Dollar und anderen Fiat-Währungen.**



Der Fiat-Dollar hat sich destabilisierend ausgewirkt und den Ölpreis in Goldgramm so weit gedrückt, dass er sich seit 1950 auf derzeit 1,14 Gramm pro Barrel halbiert hat. 1950 sorgte das Bretton-Woods-Abkommen für Währungsstabilität, die durch die riesigen amerikanischen Goldreserven (20.279 Tonnen, das sind zwei Fünftel der weltweiten oberirdischen Bestände) gestützt wurde. Doch **seit der Aufkündigung des Bretton-Woods-Abkommens im Jahr 1971 hat der Dollar über 98 % seines in Gold gemessenen Wertes verloren.**

Für die großen Ölproduzenten in Asien ist Gold Geld und der Dollar ist ein Papierkredit, den sie lieber nicht haben möchten. Aus ihrer Sicht sollte der Ölpreis wieder auf das Niveau der 1950er Jahre von 2,28 Gramm zurückkehren, was einen US-Dollar-Preis von heute etwa 150 Dollar bedeutet. Und was für Öl gilt, gilt auch für alle anderen Rohstoffwerte.

Nationen, die Rohstoffe und Waren exportieren, werden daher zwangsläufig die Abrechnung in Krediten bevorzugen, die in Goldgramm ausgedrückt werden, statt in einem waffenfähigen Fiat-Dollar. Angeführt von den Saudis stellt eine Vielzahl von unterentwickelten rohstoffexportierenden Nationen erstmals fest, dass Sicherheit in der Zahl liegt, und kann dem Dollar den Rücken kehren.

Die Folgen für den Dollar und die anderen großen Fiat-Währungen sind nicht zu übersehen. **Mit ihrem selektiven Zahlungsausfall gegenüber Russland haben die USA den**

Startschuss für ihren eigenen Zusammenbruch gegeben, und die Russen waren gezwungen, in die Offensive zu gehen. Indem sie Gold wieder zum zentralen Handelsgut für die Mehrheit der Weltbevölkerung und des BIP auf KKP-Basis gemacht haben, hat die Glaubwürdigkeit des Fiat-Kredits mit ziemlicher Sicherheit einen tödlichen Schlag erlitten, nicht nur für den Dollar, sondern für das gesamte Fiat-Währungssystem. Das kommt Russland und China zugute, die über stille Goldreserven verfügen, und sogar dem Iran, der verdächtigt wird, ebenfalls heimlich Goldbarren gehortet zu haben. Es passt auch zu den Saudis und den Golfstaaten, die schon immer verstanden haben, dass Gold Geld ist und der Dollar nur ein ausländisches Papier ist.

Aber auch einige andere SCO/BRICS-Staaten müssen ihre Währungen möglicherweise vor diesen Entwicklungen schützen. Es ist davon auszugehen, dass Russland bei der Entwicklung dieser neuen Währung Pläne zum Schutz dieser Länder vor den Folgen einer Rückkehr zum Gold berücksichtigt hat. Da fast alle diese Länder keine umfangreichen Wohlfahrtsprogramme haben, wäre es für sie relativ einfach, eine solide Gelddisziplin einzuführen, vielleicht auf der Grundlage eines Währungsausschusses, der mit einer neuen BRICS-Goldersatzwährung verbunden ist. Alternativ dazu können wir sicher sein, dass es Notfallpläne für die Einführung eines Goldstandards für den Rubel und auch für den chinesischen Renminbi gibt - letzterer wäre eine besonders geeignete Währung für Currency-Board-Beziehungen mit seinen Handelspartnern, falls China einen Goldstandard für den Renminbi einführt.

Im Moment ist dies noch Spekulation. Wir werden sehen, wie sich die Ereignisse nach dem Gipfel von Johannesburg entwickeln werden. In einem Punkt können wir uns jedoch sicher sein: Der Verkauf des Dollars und der auf Dollar lautenden Schuldtitel durch das Ausland könnte aufgrund der Baisse bei den Finanzwerten infolge der steigenden Anleiherenditen leicht zu einer **Lawine** werden. Die Amerikaner verfügen nur über etwa 700 Milliarden Dollar in Fremdwährung, um diese Verkäufe auszugleichen. Der Rest der US-Portfolioinvestitionen im Ausland liegt in Form von ADRs vor, die in Dollar bewertet werden. Und der Verkauf von ADRs führt nicht zum Verkauf von Fremdwährungen und damit zur Nachfrage nach Dollar.

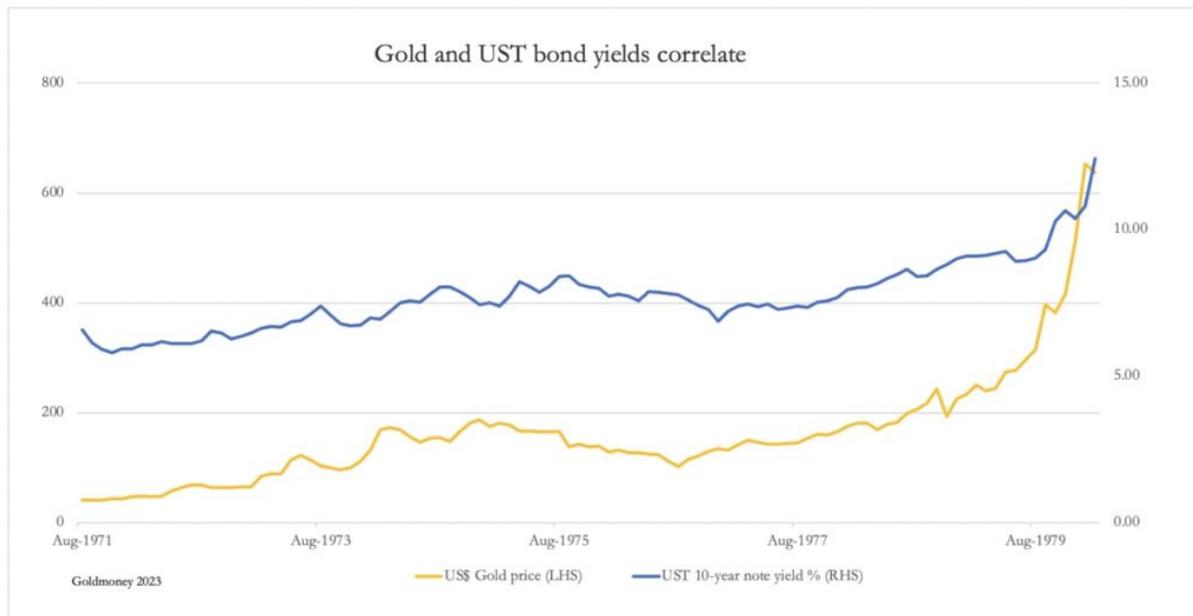
Der steigende Finanzierungsbedarf des US-Finanzministeriums wird mit diesen Auslandsverkäufen kollidieren, und zwar wahrscheinlich in einem zu großen Umfang, als dass die Geschäftsbanken dies durch die Aufnahme dieser Schulden in ihre überschuldeten Bilanzen ausgleichen könnten, wozu sie zweifellos gezwungen sein werden. Aber sie versuchen verzweifelt, ihre Bilanzen zu reduzieren, und die einzigen Schulden, die sie wahrscheinlich aufnehmen werden, sind Schulden mit kurzen Laufzeiten wie Schatzwechsel. **Die Schuldenfalle der US-Regierung wird dafür sorgen, dass die Finanzierung ihres Defizits nur durch weitaus höhere Anleiherenditen oder alternativ durch eine Beschleunigung der monetären Inflation erreicht werden kann.**

Aber sind steigende Zinssätze nicht schlecht für Gold?

Der Mythos, dass steigende Zinsen für Fiat-Währungen dem Goldpreis schaden, hat seinen Ursprung im Carry-Trade-Geschäft der 1980er Jahre, als es möglich war, Gold von einer Zentralbank zu weniger als einem Prozent zu leihen, es auf dem Markt zu verkaufen und in US-Staatsanleihen mit einer Rendite von sechs Prozent zu investieren. Die Renditen waren

sogar noch höher, wenn dieser Carry-Trade gehebelt wurde. Seitdem sind die Händler automatisch davon ausgegangen, dass höhere Dollar-Zinsen dazu führen würden, dass sie Gold verkaufen und Dollar kaufen.

Der langfristige Rückgang der Zinssätze zwischen den 1980er Jahren und 2020 ohne ein Wiederaufleben der Preisinflation schien dies zu bestätigen. Aber die Erfahrung der 1970er Jahre, als das allgemeine Preisniveau unter ähnlichen Bedingungen wie heute stieg, und die Anleiherenditen mit ihm, war anders, wie unsere letzte Grafik zeigt.



Die Grafik zeigt den Zeitraum von August 1971, als Präsident Nixon das Bretton-Woods-Abkommen aussetzte, bis Februar 1980, als Paul Volcker gezwungen war, die Zinssätze anzuheben, um den Dollar vor dem Abrutschen zu bewahren, eine Politik, die er bis 1981 fortsetzte. Nachdem der Dollar seine Verankerung im Gold verloren hatte, trieben die Faktoren, die die Renditen der US-Anleihen in die Höhe trieben, auch den Goldpreis in Dollar in die Höhe. Es war die Zeit einer galoppierenden Preisinflation, oder besser gesagt, einer sinkenden Kaufkraft des Dollars. Und dieser Zusammenhang wurde erst durchbrochen, als Volcker die Tagesgeldzinsen auf 20 % anhob.

Der Fehler im modernen Denken besteht darin, nicht zu verstehen, dass die Zinsen eine Entschädigung dafür sind, dass man sich von Geld, Währung oder dem Recht auf sofortigen Zugang zu Krediten trennt. Wie bereits erwähnt, stellen die Zinssätze die Markteinschätzung des zukünftigen, abgezinsten Wertes eines Tauschmittels dar, auf die Ausländer besonders empfindlich reagieren. Da Gold seine Kaufkraft im Laufe der Zeit beibehält, spiegelt der abgezinst zukünftige Wert lediglich die Zeitpräferenz und das Kontrahentenrisiko wider. Der abgezinst zukünftige Wert für Fiat-Währungen beinhaltet deren voraussichtlichen Kaufkraftverlust, der heute nicht nur größer ist als vor zwei Jahren, sondern zunehmend. In der Geld- und Wirtschaftstheorie gibt es daher keinen Zusammenhang zwischen der Rendite von Gold und einer Fiat-Währung.

Die Verwendung der 10-jährigen US-Schatzanweisung stellt das Diagramm am Anfang dieses Artikels in den Kontext einer inflationären Fiat-Währung. Anfang 1980 war ihre

Rendite mehr als dreimal so hoch wie heute. Es ist anzunehmen, dass sich die Auflösung aller angehäuften Verzerrungen des Fiat-Systems weitaus negativer auf den Dollar und andere Fiat-Währungen auswirken könnte als in den 1970er Jahren. Wenn dies der Fall ist, wird es der Bärenmarkt aller Bärenmärkte für Finanzanlagen sein. **Doch der eigentliche Zusammenbruch liegt**, wie John Law unter ähnlichen Umständen im Frankreich des Jahres 1720 feststellte, **in der Währung**.