

# Titanische Währungszerstörung: Wie Zentralbanken Geld ruinierten

written by Matthew Piepenburg | 26. December 2022

Im Folgenden beschäftigen wir uns mit den Jahren, als Zentralbanken verzweifelt aber vorsätzlich Bubbles erzeugten (und Zeit schindeten). Und wir beschäftigen uns mit dem ultimativen Endspiel dieser Entwicklung: Titanische Währungszerstörung.

## Der Kreditmarkt ist's!

Wer sich länger mit Märkten und Anlageklassen beschäftigt, akzeptiert letztlich folgende Shakespearsche Realität: „Der Bondmarkt ist DAS Ding“ (hier übertragen zitiert).

Wenn ein völlig deformiertes Weltfinanzsystem ausschließlich von einer Kreditblase (und einer zukünftigen Kreditkrise) angetrieben wird, und zwar der größten, die die Welt je gesehen hat, dann werden *die Kosten dieser Kredite* (sprich Zinssätze) zu einem Hauptprotagonisten.

Sind die Zinsen beispielsweise niedrig, so wachsen die Blasen. Sind sie hoch, dann platzen sie.

Je größer die Blase, desto größer natürlich der Spaß auf dem Weg nach oben; andererseits gilt auch: Je größer die Blase, desto schmerzhafter das Platzen.

Übrigens platzen alle Blasen (Technologie-Sektor, Immobilien, Kredite und Währungen).

Heute sind wir wieder ganz nah am Moment des Platzens. Die Zentralbanker wissen das, denn...naja: Sie haben sie schließlich geschaffen.

## Es waren einmal...die natürlichen Kräfte

Es gab einmal vor langer Zeit ein Konzept und auch den Traum vom gesunden Kapitalismus und von natürlichen Marktkräften, wo Anleihen – auf Grundlage eines heute ausgestorbenen Prinzips, auch bekannt als natürliche Nachfrage&Angebot – fair bepreist wurden.

In Anspielung an Adam Smith...

Sprich, wenn die natürliche Nachfrage nach einer Anleihe hoch war, stieg ihr Preis. Ihre Rendite (und folglich die Verzinsung) war dann natürlich niedrig. Umgekehrt galt: War die Nachfrage niedrig, fiel ihr Preis und ihre Rendite (folglich ihre Verzinsung) stieg.

Dieses natürliche Auf- und Ab der Renditen und Zinssätze sorgte dafür, dass der Kreditmarkt ehrlich blieb.

Wenn die Zinsen stiegen und die Kreditkosten mit ihnen, begann die Kreditliquidität auf natürliche Weise langsamer zu fließen, und das System schützte sich somit selbst vor Überhitzung.

Im Kern verfügten die Anleihemärkte über einen natürlichen Druckmesser/-regler, der für ein natürliches Ausströmen der heißen Luft aus einer Bubble sorgte.

## **Dann kamen die Unnatürlichen und Unehrllichen**

Dann kamen die **unnatürlichen Zentralbanker**, vor denen unsere **Gründungsväter und unsere Verfassung** gewarnt hatten.

Wie alles Zentralisierte und Menschliche (hier in Abgrenzung zu 'natürlich') ruinierten diese kurzsichtigen Banker...eigentlich alles.

Anstatt zuzulassen, dass Anleihen, Anleiherenditen und somit die Zinsen von natürlichen Kräften reguliert wurden, hatten diese Banker die arrogante Idee, dass sie jene Kräften kontrollieren könnten, was inpunkto Größenwahn in etwa so ist wie ein Seemann, der die Meereskräfte kontrollieren möchte.

In Anspielung an *John Smith* von der Titanic...

## **Der spaßige Teil**

Viele Jahre stützen die Zentralbanker die Anleihemärkte. Sie taten das, indem sie die ansonsten ungewollten Anleihen selbst aufkaufen, und zwar mit Geld, das sie aus dem Nichts schöpften.

Diese absurde aber populäre „Lösung“ der Zinssatzdrückung ließ eine Blase nach der anderen entstehen.

Und hier liegt auch der Ursprung einer Schule akademischer Apologeten und einiger monetärer Theorien (in Anspielung an MMT), die dieses Konstrukt schließlich als einen unsinkbaren Markt rechtfertigen und verteidigen.

Erinnern Sie sich an Janet Yellens Behauptung, dass wir womöglich nie wieder eine Rezession erleben würden? Oder an Bernankes Feststellung, die ihm den Nobelpreis brachte, dass man – ganz „ohne Kosten“ für die Wirtschaft – Billionen drucken könne?

Unterdessen ignorieren die Marktteilnehmer, die nun den Rückenwind niedriger Zinsen und leichter/ billiger Kreditzugangsbedingungen auskosten, die Gefahr einer Blase (man denke: Eisberg), die sich vor ihnen aufbaut. Denn sie genießen gerade den zugegebenermaßen angenehmen Teil einer Blasenbildung.

Und oh, welch' mächtiger Spaß ist eine solch künstliche, kontrollierte Abfolge von Billigkreditblasen, die stets mit Billigschulden befeuert wird...



Wie 1.Klasse-Passagiere im Smoking auf dem A-Deck der Titanic reichen sich Investoren gegenseitig Zigarren und Brandy (zumindest die **obersten 10 %**, die 90 % des Aktienmarktvermögens auf sich vereinigen); sie spekulieren wie Kinder und vergleichen ihre Portfolios und ignorieren dabei, wie sich der Eisberg vor dem Bug auftürmt.

## So werden Eisberge gemacht

Was Eisberge angeht, haben unsere Zentralbanken eine perfekte Leistungsbilanz; der Leithammel dabei ist die Federal Reserve – eine Privatbank, die weder etwas mit „federal“ (also Bundesstaatlichkeit) noch mit „Reserven“ am Hut hat.

Mein' ja nur...

Wer aufmerksamer hinschaut, und keine Zigarren auf dem Promenadendeck herumreicht, wird das Muster längst erkannt haben: von Blase zu Blase und somit von einem Schuldeneisberg zum nächstgrößeren.

Ab den späten 1990ern hatte sich die Technologieblase aufgebläht (dickes Lob an **Greenspan**). Als sie schließlich im Jahr 2000 platzte, „löste“ die US-Notenbank die Situation dadurch (auch Dank des Engagements der Geschäftsbanken und politischen Entscheidungsträger), dass sie eine Immobilienmarktblase entstehen ließ, welche dann 2008 platzte.

Mit derselben Spielanleitung (Zinssätze drücken!) „löste“ die US-Notenbank nun auch diese Immobilienblase (dickes Lob an Bernanke), indem sie die globale Staatsanleihenblase (Eisberg) schuf (dickes Lob an **Yellen** und **Powell**). Und all das auf demselben A-Deck, auf dem wir heute zusammenstehen.

# Unser heutiger Eisberg: Eine globale Kreditkrise

Nachdem sie sich über die Zeit und viele Blasen retten konnte (Neuer Markt > Immobilien > Staatsanleihen), gehen der Federal Reserve jetzt langsam die Orte aus, an denen sie ihre aktuelle Blase verstecken kann. Diese Art von Zeit-Schinden ist eher wie ein Sünden-Verschieben.

Nachdem eine Tech-Bubble schon in eine Immobilienblase gequetscht wurde und diese Immobilienblase wiederum in eine Staatsanleiheblase geschoben wurde, stellt sich nun die Frage: Wo können die Zentralbanker ihren jüngsten **Frankenstein**, ihren jüngsten Eisberg bzw. ihre aktuelle Blase jetzt noch verstecken? (Ich liebe Metapher.)

## Die Währungsblase

Zumindest für mich ist die Antwort recht eindeutig.

Um den größten Staatsanleiheeisberg (-krise) der Geschichte noch irgendwie zu verstecken (oder zu „lösen“), muss er begraben werden unter großen Wellen aus mausklickerzeugten Fiat-Währungen, die zunehmend jeglichen Wert verlieren.

Kurz: Die US-Notenbank wird ihre aktuelle Kreditblase hinter der letzten ihr verbleibenden Blase verstecken und damit einem historischen Muster treu bleiben, dem alle gescheiterten Finanzregime folgen. Sie schafft eine Währungskrise (also entwertetes Geld), um eine Schuldenkrise zu lösen.

Wer den letzten Satz (und hunderte Jahre Wirtschaftsgeschichte) richtig gelesen hat, weiß natürlich auch, dass es überhaupt keine Lösung mehr gibt – nur noch unterschiedliche Krisenoptionen: absaufende Anleihen oder absaufende Währungen.

## Die Wahl der Qual: Kreditkrise oder Währungskrise

So wie die Offiziere am Steuerrad der Titanic die ersten waren, die wussten, dass ihr Schiff sinken würde, so sind sich die Zentralbanker aus Washington bis Tokio heute ebenfalls im Klaren darüber, dass sie zu schnell fahren in einem Meer voller Eisberge.

Auf der Brücke ist man jetzt qualvoll bemüht, die „Ruhe“ in der Stimme zu bewahren, während die Mannschaft über das Schiff hastet, um die unverfügbaren Rettungsboote zu zählen und verfrühte Panik unter den Passagieren zu verhindern.

An Bord der Finanz-Titanic spaltet sich die Crew der Politseefahrer jetzt in zwei Lager. Immerhin äußert sich der menschliche Überlebensinstinkt stets auf unterschiedliche Weise, selbst beim Schiffsbruch.

Das eine Lager sind Falken. Das andere Lager sind Tauben. Doch in Wahrheit sind beide Lager dem Untergang geweiht.

## Quäkende Falken

Fürchtet Euch nicht, sagen die Falken zu den Passagieren (Investoren).

Ja, zur Inflationsbekämpfung werden die Zinssätze erhöht, doch das, so heißt es ganz ruhig vom A-Deck, wird keine globale Kreditkrise hervorrufen und somit auch kein Abrutschen der Finanzmärkte und keine ansteckende Rezession/Depression.

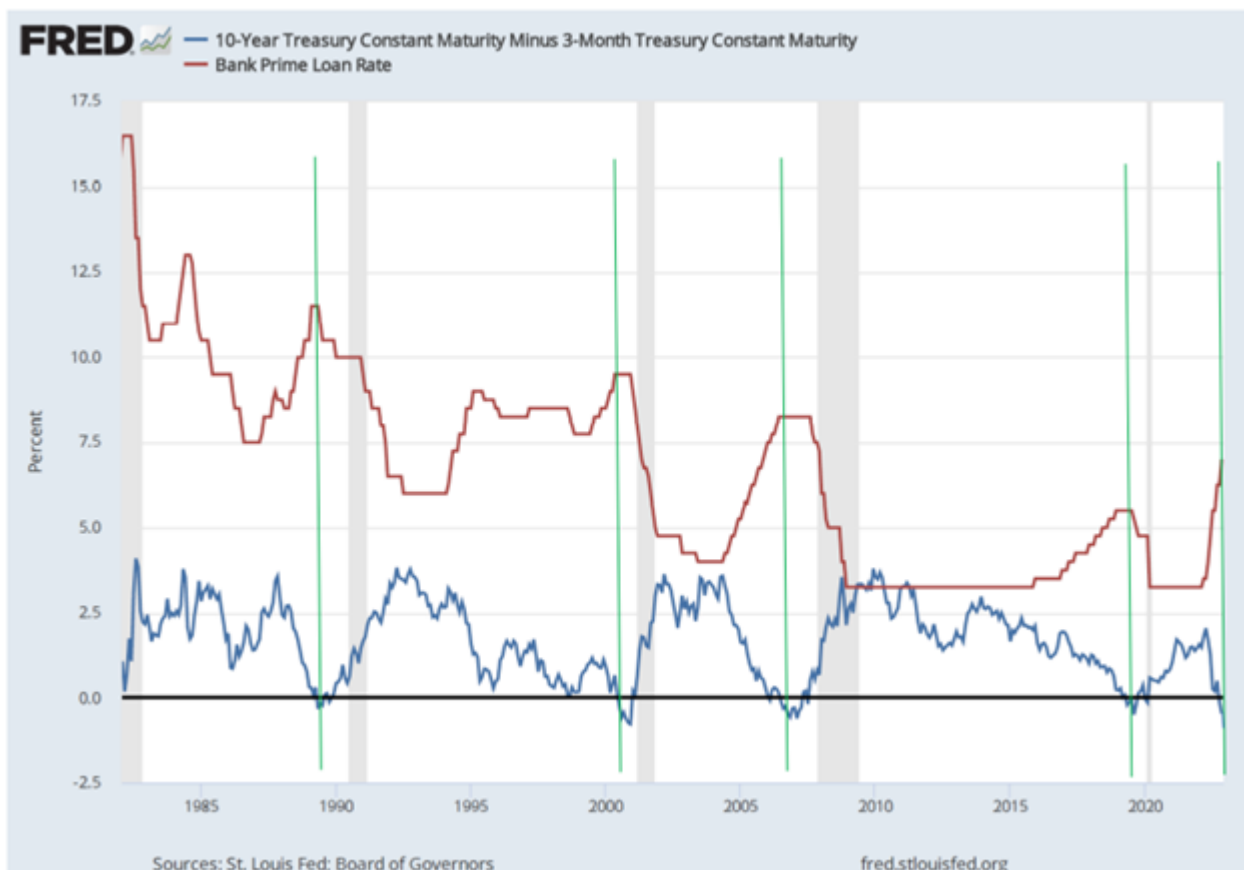
Das ist das Lager von Larry Summers, William Dudley, Jerome Powell und Leuten wie James Bullard von der St. Louis Fed.

So denkt Bullard beispielsweise, dass ein US-Leitzins (Fed Funds Rate) im Bereich von 5 % bis 7 % lediglich zu einer „Verlangsamung des Wachstums“ führen kann, keinesfalls aber zu einer Rezession.

Da ist ja ein starkes Stück, das da aus derselben Behörde stammt, die eben noch meinte, die Inflation sei **vorübergehend** und eine **Rezession keine Rezession!**

Auf Grundlage zurückliegender BIP-Statistiken und der zuletzt invertierten Zinskurve (bei Anleihen mit Restlaufzeiten von 3 Monaten bzw. 10 Jahren) würde ich argumentieren, dass wir schon heute in einer Rezession stecken; doch warum ein gutes Rettungsboot-Narrativ mit Fakten torpedieren?

Und jeder Fed-Kapitän weiß: Ist die Wahrheit schmerzhaft, lüge einfach!



Wie es scheint, glauben die Falken aus irgendeinem Grund, dass sie die Leitzinsen (auf ganze 7 %) erhöhen können, um damit die **falsch ausgewiesene**

**Inflation** (wohl ganze 16 %) [???] auszulöschen, ohne im gleichen Zug auch den Kreditmarkt zu vernichten.

Hmmm...

Gleichzeitig **braucht Powell aber eine Inflation**, die an den Zinssätzen vorbeizieht! Denn nur so ergibt sich ein Realzins, der negativ genug ist, um die öffentliche Verschuldung der USA von 31 Bill. \$ wegzuinflationieren.

Wie Kapitän Smith auf der Titanic gibt sich auch Powell die größte Mühe, ruhig zu bleiben, obgleich er das Endspiel kennt.

## **Toter Markt oder Tote Währung?**

Kurz: Powell steckt im Inbegriff aller Dilemmata, Crux und selbstgeschaffenen Zwangslagen. Es bleiben ihm buchstäblich keine guten Optionen mehr.

Sollte er im „Kampf gegen die Inflation“ weiterhin die Zinssätze erhöhen, läuft er Gefahr, die globalen Kreditmärkte im kalten Wasser absaufen zu lassen.

Falls er die geldpolitische Richtung wechselt, lockert und zulässt, dass wieder mehr Liquidität (sprich QE) in die Anleihemärkte fließt, so rettet er den Anleihemarkt, zerstört/ entwertet aber die Währung, was wiederum mehr (und nicht weniger) Inflation erzeugt.

Eine quälende Entscheidung also: Toter Anleihemarkt oder lieber tote Währung?

## **Die Entscheidung ist gefallen**

Falls Sie die Spannung kaum noch aushalten, dann sage ich jetzt, dass die Antwort *längst* vor uns liegt.

Wie oben angedeutet (und unten gezeigt) wurde, liegt die einzige und letzte Lösung für überschuldete Regime in der Währungsentwertung.

Die Geschichte zeigt, Fall um Fall, dass es keine Ausnahmen von dieser traurigen Regel gibt.

Trotz gegenteiliger Äußerungen wird sich Powell letztendlich gezwungen sehen, die Währung zu opfern, um angeblich die Kreditmärkte zu retten – womit wieder eine Bubble (diesmal Kredit) in einer andere Bubble gequetscht wird (Währung). Denn nichts anderes machen die Zentralbanker seit Jahren: Eine Bubble wird in die nächste geschoben, solange, bis die finale dann platzt.

Anders formuliert: Es gibt einfach nicht genügend Rettungsboote für Kapitän Powells Finanztitanic.

## **Fakten zählen mehr als Worte**

Wie ich das ganze Jahr über schon argumentiere, kann es durchaus sein, dass Powell einerseits strenge Ansagen macht, andererseits aber bereits auf mehr

Falschliquidität hinarbeitet, und somit auf mehr inflationäre Geldschöpfung.

Falls Sie anderer Meinung sind, dann schauen sie selbst, die Indizien liegen *längst* vor unseren Augen – und ich meine damit nicht nur jene „Mäßigung bei der Erhöhung der Zinssätze“.

Für die Kreditmärkte sind Bilanzausweitungen (also QE) eine Frage des Überlebens, und Bilanzausweitungen sind, per Definition, *inflationär*.

Eine Anspielung an Milton Friedman.

Und auch hier: Powell wird sich für Inflationierung (und Währungsentwertung) entscheiden und nicht für „Inflationsbekämpfung“, denn insgeheim braucht er Inflation sowie negative Realzinsen, um Onkel Sams Kneipendeckel wegzuinflationieren.

Ein Wink in Richtung Stan Fischer.

Letztlich bedeutet das: Eine Ausweitung des USD-Angebots wird in Kauf genommen und folglich ein sinkender USD-Wert.

Oder einfach ausgedrückt: eine Währungskrise.

## **Folge den Mustern/ Banken**

In dieser Hinsicht sind die anderen großen Zentralbanken und Währungen der Welt *längst* Vorreiter.

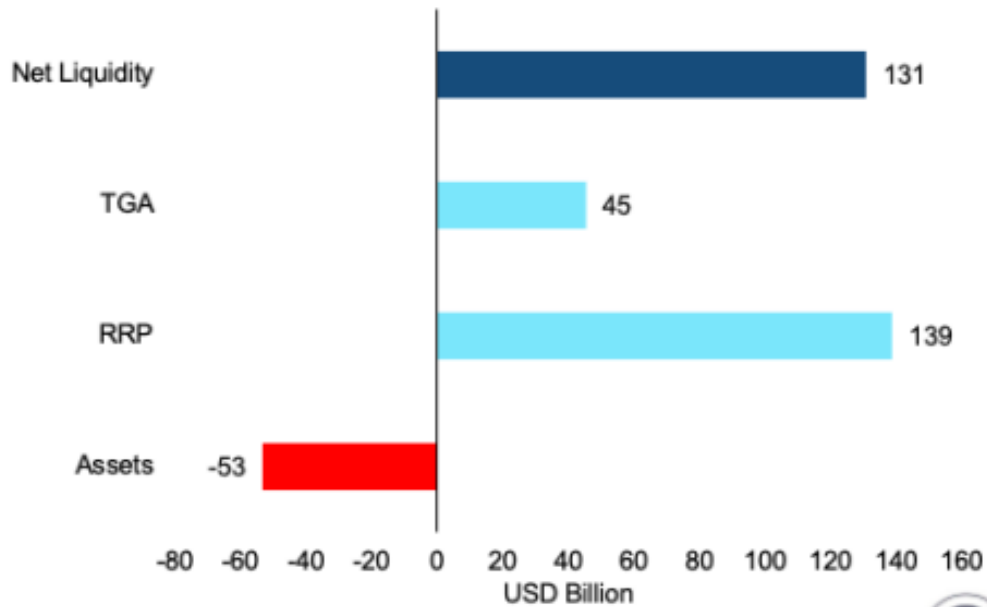
So sind beispielsweise Yen, Euro und Pfund wegen der Monetisierung lokaler Schulden 2022 schon auf Rekordtiefs gesunken – und der USD wird ihnen 2023 letztlich folgen.

Diese unausgesprochene Präferenz für Liquidität anstelle von „Inflationsbekämpfung“ ist *längst* evident und nicht spekulativ.

Laut des direkt unten folgenden Charts hat es im November in der US-Notenbankbilanz zusätzliche US-Treasury-Käufe im Umfang von 45 Mrd. \$ gegeben und zusätzliche Repo-Liquidität in Höhe von 139 Mrd. \$. *Unterm Strich* kamen 131 Mrd. \$ Liquidität in den Markt – eine Zahl, die Powells sogenannte „quantitative Straffungen“ (QT) im Umfang von 53 Mrd. \$ überschattet.

Kurz: Manch einer mag wie ein Falke *sprechen* und doch *handeln* wie eine Taube.

## WEEK 16/11 - NET LIQUIDITY CONTRIBUTION



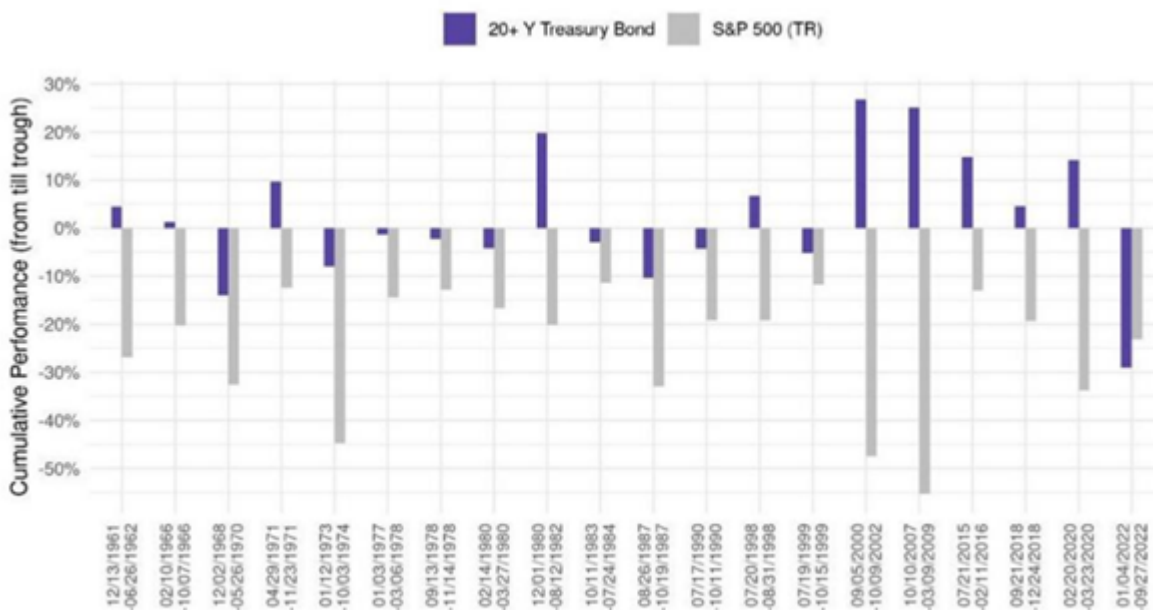
Source: Federal Reserve (H.4). Own calculation



Unterdessen sanken Aktien und Anleihen gemeinsam.

Wie wär's mit einem gemeinsamen lauten „Uh-oh“...?

Laut der Balken ganz rechts im Diagramm unten erleben wir zum ersten Mal seit 60 Jahren, dass der US-Staatsanleihemarkt (UST, blaue Balken) schnellere und größere Verluste machte als ein ebenfalls fallender Top-20-Aktienmarkt (grauer Balken).



Source: Michael Gayed, via Twitter

Hmmm. Können wir die Inflation für diesen historischen Fall bei USTs verantwortlich machen?



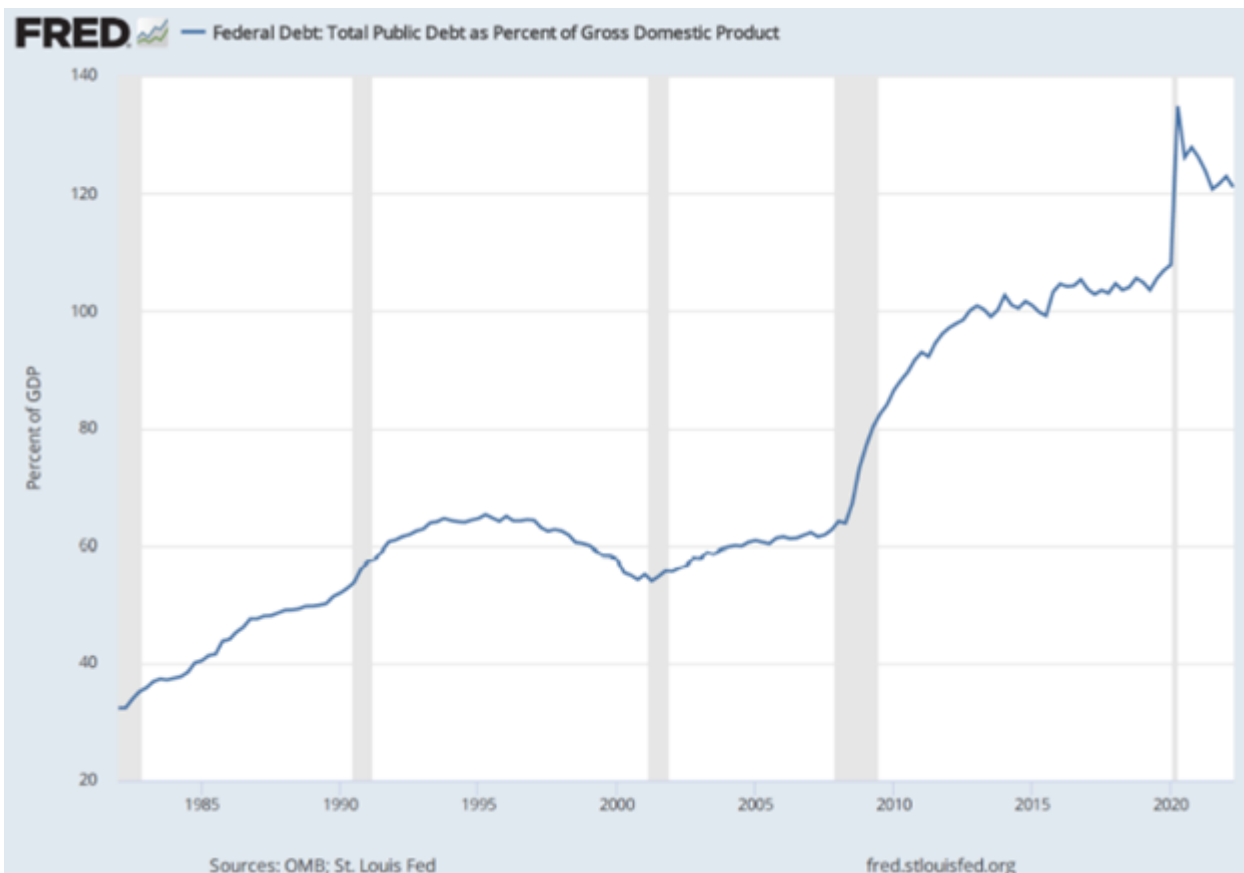
Nee.

Auch in den 1970ern gab es Inflation, doch wie aus dem Chart oben hervorgeht, fielen US-Staatsanleihen nie weiter als Aktien (blauer Balken)!

Was ist aber der entscheidende Unterschied heute?

Nicht schwer. Die Anleihekurse fallen, weil tatsächlich die Nachfrage fällt. Diese Verluste bei Anleihen kommen nicht von der Inflation, sondern daher, dass keiner mehr Vertrauen in den Schuldner hat – also Onkel Sam.

Anders als in den 1970ern liegt die US-Schuldenstandsquote heute bei 125 % und mehr, und deshalb sind amerikanische Schuldscheine auch nicht mehr das, was sie gestern mal waren.



...zudem liegen die US-Haushaltsdefizite bei 10 % der Wirtschaftsleistung des Landes.

Das nenne ich wirklich mal einen Schuldeneisberg ... und je größer dieser wird, desto weniger trauen die Investoren dem Riesenschuldner, der da unter der Wasseroberfläche treibt.

Und auf Grunde dessen lassen die ausländischen Banken Onkel Sam mit seinen unbeliebten USTs (Schuldscheinen) gerade im Stich...

Ehrlich gesagt habe ich noch nie eine solch groteske Ansammlung verschiedener Eisberge gesehen, die da auf unseren ökonomischen Bug zukommen.

## Aufgepasst: Die Währungen sinken schon

Wenn globale Zentralbanken ihre Währungen (Yen, Euro und Pfund) abwerten, um ihre eigenen unbeliebten und unfinanzierbaren Staatsschulden/-anleihen zu monetarisieren, können wir von erhöhter Volatilität an den FX-Märkten/Devisenpaaren ausgehen. Denn wie der Bug der Titanic schiebt sich der heute *temporär* steigende USD gerade über die Wellen hinaus, bevor er tief, sehr tief unter sie sinken wird.

Kann die Fed den sinkenden Dollar (Titanic) retten, indem sie die Leitzinsen à la Powell nach oben schraubt und damit nicht nur US-Wirtschaft und US-Märkten schadet, sondern auch ihren globalen Freunden und Feinden, die US\$-denominierte Schulden im Umfang von 14 Bill. nicht zurückzahlen können, weil der Dollar zu teuer ist?

Ich denke nicht.

Übrigens stehe ich nicht alleine mit meinem Verweis auf ein unlösbares Dilemma aus schlechten Optionen und schlechten Anleihen. Druckenmiller und Dimon sagen genau dasselbe.

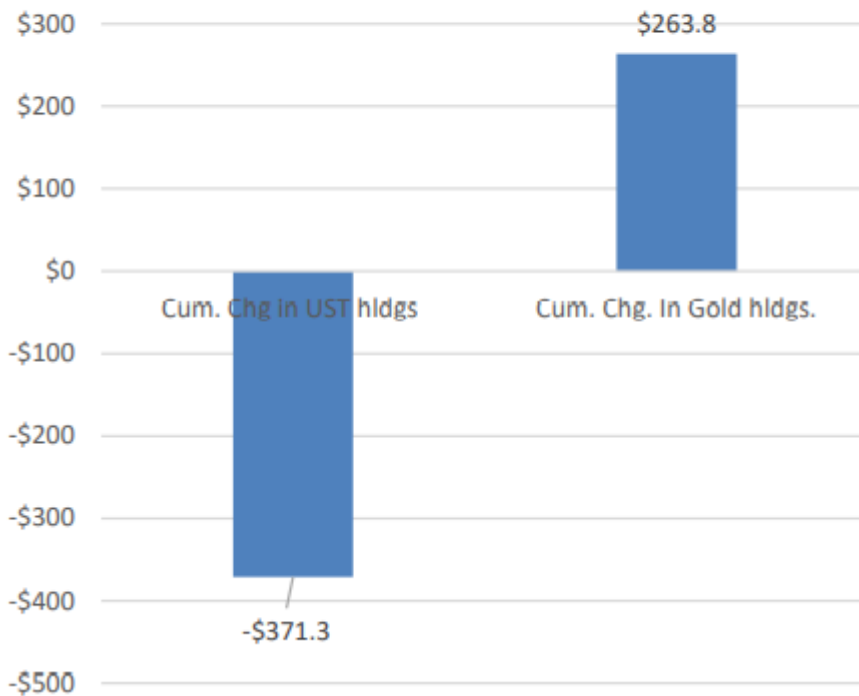
Vereinfacht dargestellt: Um ihre unbeliebten Anleihemärkte über Wasser zu halten, bleibt den heutigen Zentralbanken kein anderes Mittel mehr, als die eigenen Währungen in mehr QE zu ertränken, was selbstverständlich auch **sehr gut für Gold** sein wird.

Dieses QE (das sich aktuell in den **ignorierten Repomärkten** versteckt) wird der letzte Ausweg bleiben, und zwar solange, bis der inzwischen weitgehend übermittelte und vorausgeplante „große [ungeordnete] Reset“ auf dem Weg zur Einführung von **CBDC** (Zentralbankdigitalwährungen) zur nächsten beschämende Realität wird.

Dieser kollektive Mangel an Vertrauen in UST und USD ist auch der Grund, warum globale Zentralbanken US-Treasury-Bestände austauschen und physisches Gold kaufen...

### Cumulative Change in Foreign Official Holdings of UST's v. CB Gold Purchases, 3q14-present (\$B)

Sources: US Treasury, WGC, FFTT



Wie ich schon an anderer Stelle gesagt und geschrieben habe: Es ist schwer vorstellbar, dass wir wirklich und tatsächlich bei dieser heutigen Endkonsequenz aus zu vielen Schulden und zu viel künstlichem, **zentralisiertem „Kapitalismus“** landen konnten.

Hegten die politischen Entscheidungsträger finstere Absichten (d.h. vorsätzliches Ausrollen des roten Teppichs Richtung CBDC und mehr totaler Kontrolle) oder waren sie nur **unwiederbringlich dumm**?

Wie dem auch sei, das Endergebnis ist dasselbe: Das globale Finanzsystem wird sinken, und auch wenn die US Dollar als letzte untergehen mag, untergehen wird sie.