





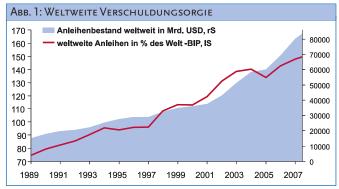
# Auf den Deflationsschock folgt der Inflationsschock

Euroland und insbesondere Deutschland müssen Deflation fürchten – USA und Großbritannien sind aber der Treibsatz für Gold und Silber

Gastbeitrag von Thorsten Schulte, "Silberjunge"

Der G20-Gipfel in London am 2. April wurde von den Regierungen erwartungsgemäß dazu benutzt, der Bevölkerung die "heile Welt" vorzuspielen. Den Menschen wird vorgegaukelt, die Krisenursachen mit einer neuen Finanzmarktarchitektur an der Wurzel gepackt zu haben, dem Trockenlegen von Steuersümpfen und Liquiditätsspritzen für den Internationalen Währungsfonds (IWF). Der Spiegel-Redakteur Gabor Steingart schrieb nach dem G20-Gipfel: "Das offizielle Gipfelmotto lautete Stabilität/Wachstum/Arbeitsplätze - das wahre müsste heißen: Verschuldung/Arbeitslosigkeit/Inflation". Er führt weiter aus: "Die entscheidende Frage wurde nicht beantwortet, weil sie gar nicht erst gestellt wurde: Warum stehen wir da, wo wir stehen? Wer oder was hat uns dorthin geführt?" Aber auch der Autor des Artikels traute sich nicht, die wahren Gründe beim Namen zu nennen:

- 1. Die unbeschränkte Kreditmengenexpansion (und zwar weltweit), die in den USA zu einer historisch einmalig hohen Verschuldung der Gesamtwirtschaft von 356% der Wirtschaftsleistung per 31.12.2008 führte (Hoch 1933 nur 264%, noch 1980 nur 162%, 1970 waren es sogar nur 149%).
- 2. Die weltweite Reflationierung seit 2003 mit einem Scheinwachstum basierend auf einer weltweiten Geldschwemme (Währungsreserven stiegen von rund 2.300 Mrd. USD Anfang 2003 auf im Hoch 6.996 Mrd. USD per 15.08.2008)



Quelle: Bloomberg, Weltbank, BIZ, Silberjunge, Daten bis 30.09.2008



Thorsten Schulte ist Chefredakteur des Börsenbriefs "Silberjunge", in welchem er sich kritisch mit Wirtschaft und Börse auseinandersetzt. Der Fokus des Silberjungen liegt dabei auf den Edelmetallmärkten, insbesondere dem Silber. Der ehemalige (Investment-) Banker, u.a. bei der Deutschen Bank und der DZ Bank, warnt seit Jahren vor dem Zusammenbruch des US-zentrischen Weltfinanzsystems. Mehr Informationen unter www.silberjunge.de.

- 3. Das ungeheure Schuldenwachstum ausweislich des Anstiegs der weltweit umlaufenden Anleihen (festverzinsliche Wertpapiere) von 74,5% Ende 1989 auf rund 154% der Welt-Wirtschaftsleistung Mitte 2008 (s. Abb. 1).
- 4. Aufblähung der weltweiten Geldmenge M3 von 69% der weltweiten Wirtschaftsleistung im Jahre 1995 auf 113% in der Spitze 2008.
- 5. Nach dem Platzen der Aktienblasen Anfang des neuen Jahrtausends wurden weltweit gigantische Immobilienblasen kreiert mit dem Ziel, den Konsum über Scheinreichtumseffekte anzukurbeln. Die steigende weltweite Verschuldung war das notwendige Schmiermittel.

## Die gegenwärtige Überschuldungskrise der Welt

Von 2003 bis 2007 führten die weltweiten Reflationierungsmaßnahmen zu immer mehr Liquidität an den Märkten. Im 2. Halbjahr 2008 riss dieser Geldstrom ab. Die Währungsreserven der Welt fielen seit dem Hoch im August 2008 um 348 Mrd. USD auf 6.648 Mrd. USD Ende März 2009, der weltweite Anleiheberg ging vom Rekordhoch per 30. Juni 2008 in Höhe von 86.204 Mrd. USD auf "nur" noch 83.764 Mrd. USD Ende September 2008 zurück.

Das Kreditwachstum der privaten Wirtschaftssubjekte ist überall ins Stocken geraten. Selbst die weltweite Geldmenge M3 legte im 2. Halbjahr den Rückwärtsgang ein. Die Aufschuldung der Welt geriet aus dem Tritt, in unserem weltweiten Papiergeldsystem angesichts der Zinszahlungen und Zinseszinseffekte höchst gefährlich. Vermögenspreise für Immobilien und Aktien purzelten. Weltweit fiel die Marktkapitalisierung der Aktienmärkte von 62.572 Mrd. USD am 31.10.2007 auf im Tief 25.931 Mrd. USD am 07.03.2009. Allein die Vermögensverluste der US-Hausbesitzer summieren sich in nur fünf Quartalen auf 2.797 Mrd. USD. Das Pendel schlug also zurück. Aus Scheinreichtum wurden Vermögensverluste, und die Schulden blieben stehen. Aus Überschussliquidität als Treibsatz für die Kapitalmärkte wurde plötzlich ein Mangel an Kredit. Der Welthandel wird 2009 nach jüngsten Prognosen von 16.127 Mrd. USD auf 14.350 Mrd. USD einbrechen. Japans Exporte sanken beispielsweise im Februar um 49,4%. Die Industrieproduktion des Landes der aufgehenden Sonne sank im Februar nochmals um 9,4% zum Vormonat und um 38,4% zum Vorjahr.

G20 will Drogensüchtigen noch höhere Dosen verabreichen

Der G20-Gipfel hat beschlossen, das Kapital des Internationalen Währungsfonds bis Ende 2009 auf 750 Mrd. USD zu verdoppeln. Zusätzlich kann der Fonds seine Sonderziehungsrechte, die IWF-eigene Kunstwährung um 250 Mrd. USD aufstocken. 100 Mrd. USD erhält die Weltbank und regionale Entwicklungsbanken, 250 Mrd. USD werden für Bürgschaften zur Handelsfi-

nanzierung bereitgestellt. Insgesamt also 1.100 Mrd. USD. Die G20-Chefs gaben das Plazet, dass der IWF seine Kredite künftig ohne drakonische Sanierungsauflagen vergibt. Wir gehen davon aus, dass der IWF den Ländern Osteuropas, Mexiko und vielen Staaten in Asien sowie in Afrika unter die Arme greifen wird. Diese Liquiditätsspritzen werden einen Zeitgewinn verschaffen, aber keinen nachhaltigen selbsttragenden Aufschwung induzieren. Das Problem der hoffnungslosen Überschuldung der USA, Großbritanniens und einer Vielzahl anderer Länder ist durch die Maßnahmen in keiner Weise gelöst. Es ist so, als ob einem Drogensüchtigen noch höhere Dosierungen verabreicht werden sollen. Wird dieser Weg der Liquiditätsspritzen konsequent weitergegangen, steht mittel- bis langfristig ein beispielloser Inflationsschock auf dem Plan.

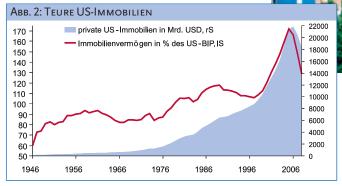
#### USA und UK stehen vor der Wahl "inflate or die"

Im Zentrum unseres kranken Weltfinanzsystems stehen die USA und Großbritannien. Beide Länder weisen größte Immobilien- und Schuldenblasen auf. Im Jahre 2005 lag der Wert der Immobilien der privaten US-Haushalte bei 172% der Wirtschaftskraft des Landes (s. Abb. 2). Der Durchschnitt von 1946 bis 2008 betrug gerade einmal 102%. Seit dem 30. September 2007 sind die Häuserpreise und Aktienkurse in den USA massiv eingebrochen, und über 12.675 Mrd. USD lösten sich binnen fünf Quartalen in Luft auf. Die Pensionsversicherungen weisen hohe Unterdeckungen aus, die Altersvorsorge vieler Amerikaner hat sich verflüchtigt und die Eigenkapitalquote der Hausbesitzer >>>

Anzeige







Quelle: Fed, Bloomberg, Silberjunge, Daten bis 31.12.2008

befindet sich auf einem historischen Tief. Wenn wir in den vergangenen Jahren über die Extremverschuldung sprachen, wurde uns oft entgegnet, dass doch auch der Reichtum der US-Haushalte Rekorde aufstellte und die Kredite damit bezahlbar mache. Deshalb legten wir in den letzten drei Jahren einen Chart vor (s. Abb. 3), der die Unterlegung der Vermögenswerte der privaten US-Haushalte mit Schulden darstellt. Auf 100 USD Vermögen entfallen per 31.12.2008 Schulden in Höhe von 21,7 USD. Ein beispielloses Niveau in der Geschichte der Vereinigten Staaten. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stellte in ihrem Jahresbericht 2003 Vergleichszahlen für Japan und Euroland vor. In Japan sah der Aktienmarkt Ende 1989 sein Hoch, und die Immobilienpreise in Tokio sahen ihren Scheitelpunkt 1991. Selbst nach Platzen beider Blasen kam Japan in der 2. Hälfte der 90er Jahre niemals über einen Wert von 15% hinaus. Diese Zahlen zeigen uns, dass die US-Situation weitaus schlimmer als die Japans in den 90er Jahren ist. Japan konnte die Exporte zwischen 1990 und 2008 um 160% steigern. Den USA ist dies angesichts der noch anhaltenden Dollarstärke und der einbrechenden Weltwirtschaft ganz sicher nicht möglich (s. Abb. 4). Des Weiteren wiesen Japans private Haushalte eine Sparquote von in der Spitze 15%, die die Kauflaune der Konsumenten noch aufrechterhalten konnte. Die Verschuldung der US-Konsumenten und der privaten Haushalte in Großbritannien liegt mit rund 100% der Wirtschaftsleistung deutlich über den rund 70%, die Japans Verbraucher erst Ende der 90er Jahre erreichten. Fazit: Die USA und Großbritannien können nur durch das Anwerfen der Notenbankpresse eine Deflationskrise 1929 vermeiden.

### Konjunkturpakete reichen nicht – Notenbanken müssen fluten

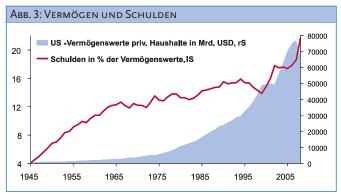
Die USA wissen sehr genau, dass Obamas Konjunkturpaket 2009 nur ein Volumen von 2% umfasst. Die OECD schätzt den Wachstumsimpuls für 2009 sogar nur auf 1,26%. Viel zu wenig



angesichts der riesigen Schuldenberge und Vermögensverluste. Der Staat wird die Verschuldung allerdings viel stärker ausweiten, als das Konjunkturpaket derzeit suggeriert (s. Abb. 5). Allein im März 2009 nahm die gesamtstaatliche Verschuldung um 250 Mrd. USD zu. Von April 2008 bis März 2009 stieg der Gesamt-Schuldenberg um stolze 1.689 Mrd. USD, was rund 12% der US-Wirtschaftsleistung entspricht. Obamas Regierung schätzt den Schuldenanstieg für das bis Ende September laufende Fiskaljahr sogar auf 2.718 Mrd. USD bzw. beängstigende 19% des US-Bruttoinlandsprodukts. Die in deutschen Medien herumgereichten 1.752 Mrd. USD beziehen sich nur auf die US-Bundesregierung. Goldman Sachs rechnet mit einer Brutto-Schuldenaufnahme von rund 3.250 Mrd. USD im Fiskaljahr 2009.

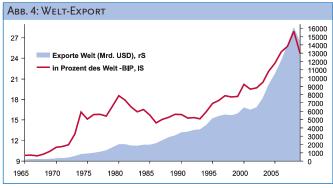
Der Immobilienmarkt in den USA

findet erst ganz langsam einen Boden.



Quelle: Fed, Silberjunge, Daten bis 31.12.2008

Aber wer wird als Käufer für die vielen auszugebenden Staatsanleihen in Frage kommen (s. Abb. 6)? Das Ausland verliert zunehmend den Appetit auf US-Anlagen. Im Januar 2009 zog das Ausland bereits 43 Mrd. USD aus den USA ab. Selbst die ausländischen Notenbanken reduzierten ihre US-Kapitalanlagen um fast 9 Mrd. USD, und sie verkauften sogar netto US-Staatsanleihen für 2 Mrd. USD. Vor diesem Hintergrund wundert es nicht, dass die Fed nun auch für zunächst 300 Mrd. USD Staatsanleihen aufkaufen wird. Insgesamt wird sie ihre Bilanzsumme in den kommenden Monaten auf 4.500 Mrd. USD aufblähen, was einer Verfünffachung gegenüber dem Niveau von Mitte 2008 entspricht. Während die Fed diesbezüglich von "credit easing", die Bank von England von "quantitative easing" und die EZB von "unkonventionellen" Notenbankmaßnahmen spricht, ist es



Quelle: WTO, Weltbank, Bloomberg, Daten für 2009 Prognose, Silberjunge.de

Quelle: CBO, Silberjunge

für uns das Anwerfen der Notenbankpresse. Die Fed wird immer mehr Papiere aufkaufen müssen, um der US-Regierung die größte Schuldenschwemme zu finanzieren.

## Das Ausland wird aus US-Papiergeldforderungen fliehen

Die USA möchten den bequemsten Weg gehen. "Weiter so", nur in noch größeren Dosierungen. Amerikas Problem ist, dass man den US-Bürgern zu viele Entbehrungen zumuten würde, wenn man den Weg des Gesundschrumpfens, der Schuldenreduzierung und des Sparens gehen würde. Genau dieser Weg wäre im Interesse Chinas und anderer Gläubiger der USA. Obama müsste dann aber vom Olymp hinabsteigen in die Niederungen von Sympathiewerten, die in der Nähe der Popularität heutiger Investmentbanker liegen würden. Der andere Weg der Reflationierung durch Ausweitung der Staatsschulden und direkter Finanzierung durch die Fed verheißt nichts Gutes für die Stabilität des Dollars und somit für die Werthaltigkeit jeglicher Papiergeldforderungen gegen die USA. Das Ausland hält bereits heute über 3 Bio. USD in US-Staatsanleihen, davon besitzen die ausländischen Zentralbanken alleine 2.165,8 Mrd. USD im Januar 2009, und China ist "stolzer" König der Gläubiger in Höhe von 739,6 Mrd. USD. Dass das Ausland über 7.000 Mrd.

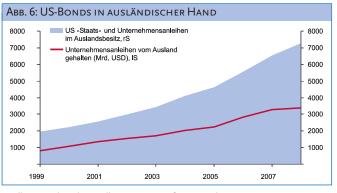
USD in Form von US-Staatsanleihen, sonstigen Forderungen gegenüber dem US-Staat und Unternehmensanleihen hält, zeigt das gigantische Ausmaß der von einem ausländischen Kapitalabzug ausgehenden Gefahr (der allerdings durch Devisen- und Kapitalver-

kehrskontrollen entgegen gewirkt werden könnte, warum wir unseren Abonnenten seit Monaten dringend raten, in den USA keinerlei Wertpapierdepots und Bankkonten zu halten). Die Fed riskiert, nicht nur den Geldhunger des US-Finanzministers bedienen, sondern auch die vom Ausland gehaltenen Papiergeldforderungen monetarisieren zu müssen. Der Inflationsschock folgt dann auf den Deflationsschock der letzten Monate. Allerdings wird der "Inflatonsdrache" noch etwas Zeit benötigen, um tief Luft zu holen, bevor er dann das Feuer der Geldentwertung speien wird. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ging in den letzten Monaten noch zurück und kompensierte die Geldmengenausweitungen. Bereits Mitte 2008, als wir unsere Warnungen vor einem Deflationsschock aussprachen, glaubten wir an einen darauf folgenden Inflationsschock im 2. Halbjahr 2009. Für die USA bleiben wir bei dieser Einschätzung.

## Deutschland und Euroland noch im Bann der Deflation

Als wir im Juli 2008 zum Kauf deutscher Staatsanleihen rieten und vor einem Deflationsschock warnten, wurden wir von vielen belächelt. Auch wenn wir für die USA eine galoppierende Inflation bereits 2010/11 erwarten, so bleiben wir für Euroland noch sehr skeptisch. Die Konjunktur in Euroland hinkt der Entwicklung in den USA ungefähr

> ein Jahr hinterher. Während die USA am 18.09.2007 mit der Leitzinssenkung von 5,25 auf heute 0 bis 0,25% begannen, setzte die EZB den Zins erst am 8.10.2008 von 4,25% herab auf heute 1,25% (s. Abb. 7). Die Inflation fiel in >>



Quelle: BEA, Bloomberg, Silberjunge, Daten für 2008 Schätzung



Die krisensichere Geldanlage

Investment

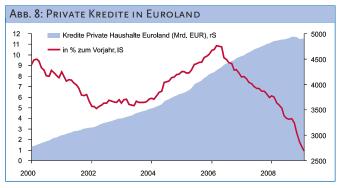
- Signifikante Kostenvorteile (bis zu 12% bei Gold sowie 40% bei Silber)
- Hohe Transparenz durch jederzeitige Bewertbarkeit des Fondsvermögens
- Niedrige Kostenbelastung



www.solit-kapital.de



Quelle: EZB, Bloomberg, Silberjunge, Daten bis 31.03.2009

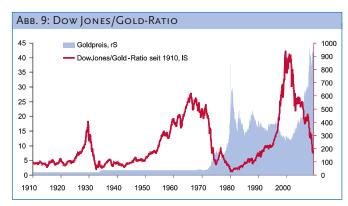


Quelle: EZB, Silberjunge, Daten bis Ende Februar 2009

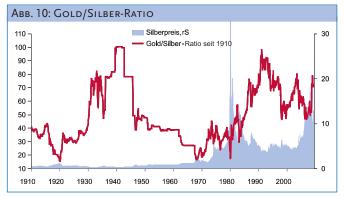
Euroland im März laut Vorabschätzung von Eurostat auf 0,6%. Damit hat die EZB noch immer keine negativen realen Leitzinsen erreicht. Sie läuft Gefahr, die Fehler Japans zu wiederholen. Eigentlich müsste sie viel stärkere monetäre Impulse geben, da die Fiskalpolitik viel zu wenig gegensteuert. Das deutsche Konjunkturpaket wird nach einer OECD-Schätzung gerade einmal einen Wachstumsimpuls von 0,50% geben. Der IWF gibt den Umfang des deutschen Konjunkturpakets für 2009 gerade einmal mit 1,5% des BIP an. Für Frankreich werden 0,7% und für Italien 0,2% genannt. Problematisch ist der starke Rückgang des Kreditwachstums der privaten Haushalte auf +0,9% im Februar 2009 zum Vorjahr (siehe Abb. 8). Für Deutschland liegt der Wert sogar bei -0,59% und auch in Italien bei -0,4%, in Irland sogar -2,3%. Die Exportanteile Eurolands sind hoch, und die Exportschwäche wird nun immer mehr auf die Binnenkonjunktur überspringen. Die Euro-Konjunktur hinkt der US-Entwicklung 9 bis 12 Monate hinterher, die Leitzinssenkungen begannen über ein Jahr später, und die EZB wird als letzte der großen Notenbanken zu massiven Käufen von Staatsund Unternehmensanleihen ansetzen. Ihre Statuten machen es möglich, endgültig (!) Wertpapiere zu kaufen und selbst festzulegen, was sie erwerben darf. Die Geldmenge M3 erreichte Ende 2008 in Euroland 104% der Wirtschaftskraft der Euro-Zone, noch Anfang 1999 waren es nur 71%. Die Kredite an Euroland-Ansässige lagen bei Euro-Start bei 149% des BIP und erreichten im Oktober 2008 mehr als 201%.

## Edelmetalle als Feuerversicherung für jedes Portfolio

All diese Zahlen zeigen auf, dass die EZB in der Vergangenheit keine Stabilitätspolitik machte. USA und Großbritannien sind der Krankheitsherd unseres heutigen Geldsystems. Auf den Deflationsschock folgt in diesen Ländern beginnend im 2. Halbjahr 2009 der Inflationsschock. Die "heile Welt", die im Umfeld dieses Gipfels suggeriert wird, kann nicht Bestand haben. Immobilien sind nicht die richtige Antwort. Mitte 1924, nach deutscher Hyperinflation und Einführung der Rentenmark, lagen die Häuserpreise zwischen dem "achten und zehnten Teil der Vorkriegspreise", der Wohnungszwangswirtschaft sei dank. Von 1936 bis 1955 waren Miet- und Häuserpreise eingefroren. Immobilien sind nicht das Betongold, wie sie von vielen Bank- und Immobilienberatern genannt werden. Auch haben Hauszinssteuer in den 20er und 30er Jahren sowie die Hypothekengewinnabgabe in den 50er Jahren die vermeintlichen Krisengewinnler geschröpft. Die Aktien waren es während der deutschen Hyperinflation ebenfalls nicht. Wir zitieren aus "Die Umschichtung europäischer Vermögen" (von Richard Lewinsohn, 1925): Unmittelbar vor der Einführung der Rentenmark, "in den ersten Novembertagen 1923, gab es zwar ein wahnwitziges Haussetreiben, das einen großen Teil der Papiere vorübergehend sogar über die Vorkriegsparität hinausbrachte. Aber dieses Kauffieber legte sich doch schnell. Zwei Wochen später, als die Mark auf dem billionsten Teil ihres Vorkriegswertes zur Ruhe gekommen war, zeigte der Aktienindex des Statistischen Reichsamts schon wieder eine Verschlechterung auf kaum 30% des Vorkriegsniveaus". In unserer Sonderstudie "Das Ende des heutigen Welt-Finanzsystems" gehen wir auf all diese Entwicklungen näher ein. Für uns sind Edelmetalle die beste Krisenversicherung. Selbst beim historischen Höchstpreis von 1.032 USD betrug der Wert allen Zentralbankgoldes der Welt gerade einmal 986 Mrd. USD. Der Wert der oberirdischen Silberlagerbestände liegt bei rund 13 Mrd. USD. Silber, das in den letzten Jahrzehnten unter dem Verlust der Geldfunktion und dem Abbau der ehemals gigantischen Silberlagerbestände litt, wird einer der Hauptgewinner sein. Während der Preis einer Goldunze heute beim 70-Fachen einer Silberunze liegt, sollte diese Relation in den kommenden drei bis fünf Jahren auf das 15-Fache fallen.



Quelle: Bloomberg, Silberjunge



Quelle: Bloomberg, Silberjunge