

Der Masterplan für die nächste Krise steht

Autor: Oliver Baron, Finanzredakteur und Experte für Anlagestrategien | 22.10.2019 15:43 | Copyright BörseGo AG 2000-2020

Der weltgrößte Vermögensverwalter und hochkarätige Notenbanker haben sich Gedanken gemacht, wie die nächste Konjunkturkrise bekämpft werden kann. Anleger sollten genau aufpassen.

Wie werden Notenbanken und Regierungen den nächsten Abschwung der Weltwirtschaft bekämpfen, wo doch die Notenbanken ihr Pulver zum größten Teil bereits verschossen haben und die hohe Staatsverschuldung in vielen Ländern großangelegte Konjunkturpakete erschwert? Mit dieser Frage hat sich der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock in einem neuen Research-Papier beschäftigt.

Die Autoren der im August veröffentlichten Studie sind hochkarätig: Neben den beiden BlackRock-Ökonomen Elga Bartsch und Jean Boivin waren mit Stanley Fischer (Ex-Vizechef der US-Notenbank und Ex-Gouverneur der israelischen Zentralbank) sowie Philipp Hildebrandt (ehemaliger Präsident der Schweizerischen Nationalbank) auch zwei gut vernetzte ehemalige Notenbanker (und heutige BlackRock-Berater) an der Ausarbeitung der Studie beteiligt.

Ausgangspunkt der Betrachtungen ist die Feststellung, dass die Notenbanken voraussichtlich nicht mehr genügend geldpolitischen Spielraum besitzen, um den nächsten Abschwung wirkungsvoll zu bekämpfen. Schließlich sind die Zinsen beispielsweise in Europa und Japan noch immer auf historisch niedrigem Niveau, so dass sich weitere Zinssenkungen nur noch bedingt durchsetzen lassen. Auch die Anleihenkäufe der Notenbanken wirkten nach Einschätzung von BlackRock hauptsächlich, indem sie das langfristige Zinsniveau nach unten drückten. Da rund ein Drittel der Investment-Grade-Anleihen der Industrieländer bereits negative Renditen aufweisen, ist auch das Potenzial für weitere Anleihenkäufe begrenzt.

BlackRock geht deshalb davon aus, dass die Fiskalpolitik der Regierungen bei der Bekämpfung der nächsten Krise eine wichtigere Rolle spielen muss. Mit anderen Worten: Die Regierungen müssen im nächsten Abschwung ihre Staatsausgaben deutlich erhöhen, um die Konjunktur zu stimulieren. Allerdings werden nach Einschätzung von BlackRock die Regierungen alleine dazu kaum in der Lage sein. Denn da sich die Staatsverschuldung auf Rekordniveau befindet, könnten stark steigende Staatsausgaben zu steigenden Zinsen führen, was die Stimulierungsmaßnahmen konterkarieren würde.

BlackRock schlägt deshalb eine gemeinsame Krisenbekämpfung durch Notenbanken und Regierungen in der nächsten Krise vor. Dazu sollten Regierungen und Notenbanken eine "sanfte Form" der Kooperation eingehen und die Realwirtschaft gemeinsam direkt stimulieren. Diesen Ansatz bezeichnet BlackRock als "going direct". **"Going direct bedeutet, dass die Notenbanken Wege finden, Zentralbankgeld direkt in die Hände öffentlicher und privater Ausgeber zu geben", heißt es in der BlackRock-Studie. Konkret schlägt BlackRock eine Finanzierung von Staats- bzw. Konsumausgaben durch die Notenpresse vor.** Entscheidend sei, dass dadurch der Zinspfad umgangen werde, die Stimulierung also nicht mehr nur durch niedrigere Zinsen erfolge und dass gleichzeitig ein Anstieg des Zinsniveaus durch die steigende Staatsverschuldung verhindert werde.

Eine extreme Form von "Going direct" sei das vieldiskutierte Helikoptergeld, bei der Zentralbanken aus dem Nichts erzeugtes Geld direkt den Staaten oder gar den Verbrauchern und Unternehmen zur Verfügung stellen. Die Gefahr dabei sei allerdings, dass die Glaubwürdigkeit der beteiligten Institutionen beschädigt werden könnte und im schlimmsten Fall droht laut Studie sogar eine Hyperinflation, wenn die Notenpresse ohne Disziplin zur Finanzierung immer höherer Ausgaben eingesetzt wird.

BlackRock schlägt deshalb einen genau festgelegten Rahmen vor, in dem Notenbanken und Regierungen zur Bekämpfung einer wirtschaftlichen Abkühlung kooperieren. **Sollte sich die Wirtschaft so stark abkühlen, dass die Zentralbanken alleine überfordert seien, so würden Zentralbank und Regierung gemeinsam verantwortlich für das Einhalten des Inflationsziels werden, so BlackRock. In diesem Fall würde die Notenbank der Regierung (oder anderen Akteuren) über eine spezielle Fazilität (Standing Emergency Fiscal**

Facility, SEFF) frisch erzeugtes Geld für Ausgaben zur Verfügung stellen. Es würde sich um eine permanente Einrichtung handeln, die aber nur unter den "ungewöhnlichen Umständen" zum Einsatz kommen soll, wenn die Notenbanken einen Konjunkturabsturz nicht alleine aufhalten können. Die Zentralbank würde SEFF aktivieren, wenn die Zinsen nicht mehr weiter gesenkt werden können und ein signifikantes Verfehlen des angestrebten Inflationspfads erwartet wird. Die Notenbank würde über das Volumen von SEFF entscheiden und die Zinsen bei null Prozent halten.

In Bezug auf den von den Notenbanken und Regierungen angestrebten Inflationspfad stellt sich BlackRock dabei einen indexierten Zielpfad der Inflation vor. Dies würde bedeuten, dass ein zeitweises Unterschreiten des Inflationsziels im Anschluss eine höhere Inflation rechtfertigen würde, um so wieder den angestrebten Inflationspfad zu erreichen. Ein zeitweises Unter- oder Überschreiten des Inflationspfades müsste anschließend also wieder "aufgeholt" werden.

BlackRock vertritt mit seinen Thesen keine Außenseitermeinung. So ist es mehr oder weniger bereits Konsens, dass die Regierungen über Konjunkturpakete bei der Bekämpfung kommender Krisen eine größere Rolle spielen müssen als bisher. Auch der scheidende EZB-Präsident Mario Draghi hat sich bereits entsprechend geäußert. Dass die Notenbanken direkt Staatsausgaben finanzieren, ist aber noch Zukunftsmusik.

In der Eurozone ist eine direkte Finanzierung von Staatsausgaben durch die Notenpresse verboten. BlackRock hat sich aber auch bereits Gedanken gemacht, wie "Going direct" in Europa funktionieren könnte. Konkret schlägt BlackRock vor, dass die EZB über ihre gezielten längerfristigen Kreditpakete (TLTRO) zinslose Kredite mit unendlicher Laufzeit an die Banken ausgibt, die diese in gleicher Form an jeden erwachsenen Bürger weiterreichen würden. Bürger der Eurozone könnten also beispielsweise einen Kredit über 1.000 Euro pro Person erhalten, den sie nie zurückzahlen müssten und für den sie auch keine Zinsen bezahlen müssten. Das erinnert dann schon sehr stark an das berühmte "Helikoptergeld."

Fazit: Der weltgrößte Vermögensverwalter BlackRock schlägt zur Bekämpfung der nächsten Wirtschaftskrise eine direkte Finanzierung von Staatsausgaben durch die Notenpresse vor. In der Eurozone, wo die Finanzierung von Staatsausgaben durch die Notenpresse explizit verboten ist, schlägt BlackRock zinslose Kredite mit unendlicher Laufzeit für alle Bürger vor, um so für zusätzliche Konsumausgaben zu sorgen. Die Notenbanken werden zur Bekämpfung kommender Krisen wohl zu noch deutlich extremeren Maßnahmen greifen müssen, als dies bisher der Fall war. Dafür sorgen rekordhohe Staatsverschuldungen und rekordniedrige Zinsen rund um den Globus.

Links:

- [Going direct: How central banks could deal with the next downturn \(Blog-Post von Elga Bartsch\)](#)
- [Dealing with the next downturn \(BlackRock-Zusammenfassung der Studie\)](#)
- [Studie im PDF-Format](#)

Lesen Sie auch: [Aktienmarkt: Lage so kritisch wie seit 2008 nicht mehr](#)

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der

Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmgig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2020