

DER MONETÄRE KLIMAWANDEL

Ein Auszug aus dem »In Gold We Trust«-Report 2021

**»AN IDEA IS
LIKE A VIRUS.
RESILIENT.
HIGHLY
CONTAGIOUS.
AND EVEN THE
SMALLEST SEED
OF AN IDEA
CAN GROW. IT
CAN GROW TO
DEFINE OR
DESTROY YOU.«**

– DOMINIC COBB, INCEPTION

Der Klimawandel und das damit verbundene Streben nach einem »nachhaltigeren Wirtschaften« sind allgegenwärtig. Angefangen bei der Energiegewinnung und der Mobilität, über die Lebensmittelindustrie und den Einzelhandel, bis hin zur Staatsanleihe und dem Investmentfonds, alles Erdenkliche erhält Prädikate wie grün, nachhaltig oder klimaneutral. »ESG«¹ und »SRI«² sind geflügelte Akronyme geworden, an denen niemand mehr vorbeizukommen scheint.

Selbstverständlich sind Bemühungen, die auf eine strukturelle Verbesserung in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung abzielen, begrüßenswert. Aus unserer Sicht haben die Überlegungen jedoch ein schwerwiegendes Manko. Sie beziehen das Fundament des gegenwärtigen Wirtschaftssystems nicht in ihre Betrachtung ein: das schuldenbasierte Geldsystem.

Dessen Geburtsstunde jährt sich heuer zum 50. Mal – die endgültige Trennung des Weltwährungssystems von Gold feiert also in wenigen Wochen ironischerweise seine »Goldene Hochzeit«. Wie unsere treuen Leser wissen, wurde am 15. August 1971 die letzte Bindung des US-Dollars zum Gold gelöst und somit das globale Geldsystem vollständig entmaterialisiert. Seither ist keine Währung mehr mit einem knappen Vermögenswert wie Gold gedeckt. Zentralbanken können ohne jegliche Beschränkung Geld schöpfen und machen von diesem Privileg auch zunehmend Gebrauch. Diverse Geldmengen- und Schuldenaggregate steigen seither exponentiell an.

Im *In Gold We Trust*-Report 2019 war unser Leitmotiv »Vertrauen«.³ Währungen beruhen auf einem Dreiklang aus Stabilität, Glaubwürdigkeit und Vertrauen.⁴ Dieses Vertrauen in die zukünftige Kaufkraft des Geldes steht unserer Meinung nach auf der Kippe, wie die ▶



Crack-Up-Boom-ähnliche Entwicklung an den Finanzmärkten aktuell belegt. Letztlich steht und fällt das Vertrauen der Bevölkerung in ungedeckte Währungen damit, dass die Währungshüter das Geldschöpfungsprivileg nicht missbrauchen, zum Beispiel für eine verdeckte Staatsfinanzierung. Doch genau in diesem Zusammenhang registrieren wir jene fundamentalen Veränderungen, die zusammengenommen das Bild eines »monetären Klimawandels« ergeben.

Was genau verstehen wir unter »monetärem Klimawandel«?⁵ Wir spielen damit auf einen vielschichtigen Paradigmenwechsel an, der durch die Pandemie und die politischen Reaktionen darauf ausgelöst wurde. Die folgenden Entwicklungen sind Ausdruck dieser tiefgreifenden Veränderung:

BUDGETÄRE NONCHALANCE:

Der fiskalische Konservatismus ist schon seit geraumer Zeit im Rückzug. Im Euroraum herrschte im Nachklang der Griechenland-Krise – insbesondere auf Betreiben Deutschlands – noch das Credo der schwäbischen Hausfrau. Doch spätestens seit der Pandemie finden Regierungen zunehmend Gefallen an ihrer Rolle als »Big Spender«. Ob schuldenfinanzierte Fördertöpfe für »grüne« Unternehmen oder permanente Transferzahlungen an immer größere Teile der Bevölkerung, es gibt immer mehr Ziele, die als so wichtig angesehen werden, dass für diese eine höhere Verschuldung in Kauf genommen wird. Die letzten Beschränkungen wie die US-Schuldenobergrenze, nationale Schuldenbremsen und die europäischen Maastricht-Kriterien werden ausgesetzt, großzügig interpretiert oder schlichtweg ignoriert. »Après nous le déluge« – dieser neue freizügige fiskalische Zeitgeist

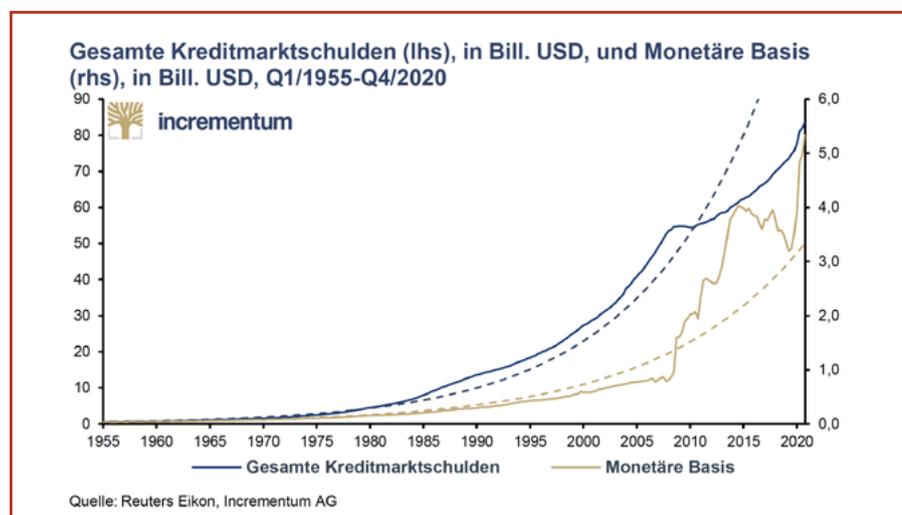
hat auch maßgebliche Auswirkungen auf die Geldpolitik.

VERSCHMELZUNG VON GELD- UND FISKALPOLITIK:

Die neue fiskalische Dominanz beschleunigt die Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik. Sinnbildlich hierfür steht die Ernennung der vormaligen FED Vorsitzenden Janet Yellen zur US-Finanzministerin und des ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi zum italienischen Ministerpräsidenten. Selbst die Notenbankpräsidenten der ehemaligen Hartwährungsländer im Euroraum animieren die verantwortlichen Budgetpolitiker nun regelrecht zu noch höheren Defiziten.⁶ Ein sukzessive höherer Anteil der Defizite muss folglich über die digitale Druckerpresse finanziert werden. Immer mehr Aspekte der »Modern Monetary Theory«⁷ (MMT) scheinen nun einem Praxistest unterzogen zu werden. Doch

DAS ZEPTER DER GELDSCHÖPFUNG WURDE VON DEN GESCHÄFTSBANKEN AN DIE POLITIK ÜBERGEBEN. OB NUR »VORÜBERGEHEND« WIRD SICH ZEIGEN. DIE ÄRA DER POLITISIERUNG DES KREDITWESENS KÖNNTE BEGONNEN HABEN.

– MARK VALEK



die politische Unabhängigkeit der Notenbanken war stets der institutionelle Garant für das Vertrauen in die Stabilität der Währung. Je länger und enger diese Liaison zwischen Geld- und Fiskalpolitik anhält, desto größer die Wahrscheinlichkeit eines Vertrauensverlustes.

NEUE AUFGABEN DER GELDPOLITIK

Die Sicherung der Preisstabilität galt stets als oberstes Ziel einer unabhängigen Notenbank. Immer öfter gewinnt man den Eindruck, dass sich Notenbanker häufiger zu Themen wie Nachhaltigkeit, Klimawandel oder Diversität zu Wort melden, als zu geldpolitischen Angelegenheiten. So hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde entgegen allen Gepflogenheiten eine öffentliche Unterstützungsbekundung für die Spitzenkandidatin der Grünen für die anstehende deutsche Bundestagswahl gegeben. Die Fremd- und Selbstbezeichnung von Notenbankern als »Währungshüter« wirkt deshalb wie aus der Zeit gefallen. Darüber hinaus werden die Kri-

terien für die Preisstabilität vielerorts neu definiert. Die Federal Reserve hat diesen Schritt mit der Umstellung auf das »Average Inflation Targeting« (AIT) im Sommer 2020 bereits vollzogen, während die EZB aktuell ihre geldpolitische Strategie überprüft. Es ist aus unserer Sicht sehr wahrscheinlich, dass das als sakrosankt geltende Preisstabilitätsziel der EZB künftig aufgeweicht wird.

DIGITALE ZENTRALBANKWÄHRUNGEN VS. DEZENTRALE KRYPTOWÄHRUNGEN:

Ein Bestreben vieler Zentralbanken ist es, eilig eine digitale Zentralbankwährung (CBDC) einzuführen. CBDCs sind aus unserer Sicht ein Wolf im Schafspelz. Es scheint, als würde die Aufbruchsstimmung rund um »digitale Vermögenswerte« ausgenutzt werden, um staatlichen Digitalwährungen als große Errungenschaft zu vermarkten. Tatsächlich ermöglichen diese die Umsetzung noch tieferer Negativzinsen sowie die ▶

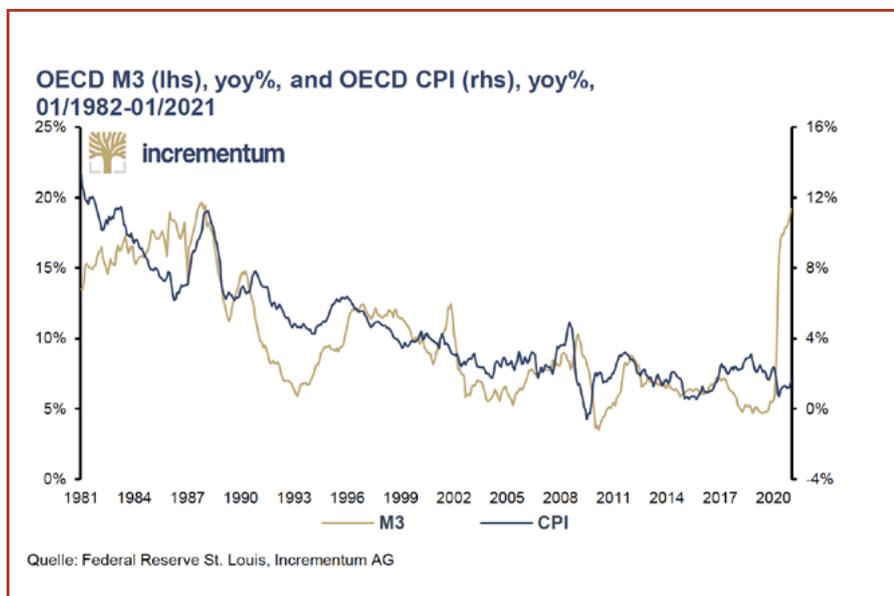
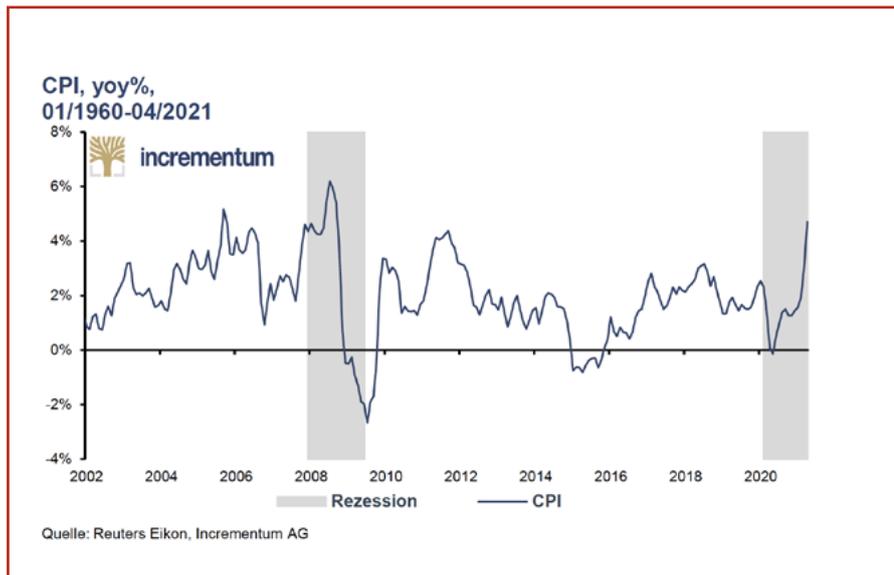
DER MONETÄRE KLIMAWANDEL IST EIN VIELSCHICHTIGER PARADIGMENWECHSEL, DER DURCH DIE PANDEMIE UND DIE POLITISCHEN REAKTIONEN DARAUF AUSGELÖST WURDE.

– RONALD STÖFERLE

links: US-Finanzministerin Janet Yellen
und italienischer Ministerpräsident Mario Draghi
unten: EZB-Präsidentin Christine Lagarde



Titelstory



weitestgehende Zurückdrängung des anonymen Bargeldes. Das wäre ein Meilenstein am Weg zum gläsernen Bürger.⁸ Eine vor kurzem veröffentlichte Studie von Kraken bezeichnet digitale Zentralbankwährungen passenderweise als »digitized fiat currency«.⁹ Das Gegenmittel zu digitalen Zentralbankwährungen sind nicht-inflationierbare, dezentrale Kryptowährungen, die als Konsequenz des monetären Klimawandels weiterhin florieren und zunehmend in den Fokus des Mainstreams gelangen werden.¹⁰

DIE NEUE EISZEIT ZWISCHEN OST UND WEST:

Die säkulare Divergenz zwischen den USA und ihren Verbündeten auf der einen Seite, sowie China und Russland¹¹ auf der anderen Seite bestand bereits vor der Pandemie, hat sich zuletzt aber noch weiter beschleunigt. Die stetige Abkühlung der diplomatischen Beziehungen hat einen markanten Einfluss auf die ökonomische Situation der jeweiligen Staaten. Aber auch der »alte Kontinent« wurde durch die Corona-Krise eher auseinanderdividiert als zusammengeschweißt. Sowohl eine Nord-Süd-Teilung als auch eine Ost-West-Spaltung (Visegrád-Staaten) ist feststellbar. Der monetäre Klimawandel hat auch auf Ebene der internationalen Währungspolitik weitreichende Konsequenzen. Das Streben nach neuen Handels- und Reservewährungen nimmt weiter zu, die De-Dollarization schreitet weiter voran. Gold spielt bei dieser Emanzipation vom US-Dollar eine nicht zu unterschätzende Rolle. ♦

Die Autoren



Ronald-Peter Stöferle ist Partner der Incrementum AG. Nach seinem Studienabschluss arbeitete er bei der Erste Group im Research, wo er 2007 erstmals den In »Gold We Trust«-Report publizierte.



Mark J. Valek ist ebenfalls Partner der Incrementum AG und seit 2013 Co-Autor des Reports. Vor der Mitgründung der Incrementum AG war er zehn Jahre lang bei Raiffeisen Capital Management tätig.

- 1 »Environmental Social Governance« (ESG) (dt.: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) wird als weiter Begriff für CSR (»Corporate Social Responsibility«) verwendet. Hierbei handelt es sich um die Evaluierung der unternehmerischen Sozialverantwortung. In anderen Worten der freiwillige Beitrag der Wirtschaft zu einer nachhaltigen Entwicklung, der über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht.
- 2 Social Responsible Investing (SRI), auch als »Social Investment« bezeichnet, ist eine Investition, die aufgrund der Art des Geschäfts, das das Unternehmen betreibt, als sozial verantwortlich angesehen wird.
- 3 »Gold im Zeitalter der Vertrauenserosion«, In *Gold We Trust-Report 2019*
- 4 »3. Währungen und Werte«, Donner & Reuschel, Studienreihe, 24. Februar 2021
- 5 Im Duden findet man zweierlei Bedeutungen für den Begriff »Klima«, einerseits die meteorologische Bedeutung und andererseits jene, die wir für unsere Interpretation des Begriffes »monetärer Klimawandel« als relevant ansehen. Klima ist »durch bestimmte Ereignisse oder Umstände hervorgerufene Atmosphäre oder Beziehungen zwischen Personen, Gruppen, Staaten oder Ähnlichem.« Siehe: Duden: Klima
- 6 Vgl. Ferber, Michael: »Völlige Enthemmung der Geld- und der Finanzpolitik«, Neue Zürcher Zeitung, 5. Dezember 2020
- 7 Vgl. »Aufbruch in eine goldene Dekade«, In *Gold We Trust-Report 2020*, »Gold im Zeitalter der Vertrauenserosion«, In *Gold We Trust-Report 2019*
- 8 Vgl. »Central bank digital currencies«, Committee on Payments and Market Infrastructures, BIS, März 2018
- 9 Vgl. »The rise of Central Bank Digital Currencies«, Kraken Intelligence, April 2021
- 10 Seit kurzem bieten wir zwei Fondsstrategien an, die sowohl in Gold als auch in Bitcoin investieren. Nähere Informationen finden Sie auf www.incrementum.li/loesungen/unsere-investmentfonds/