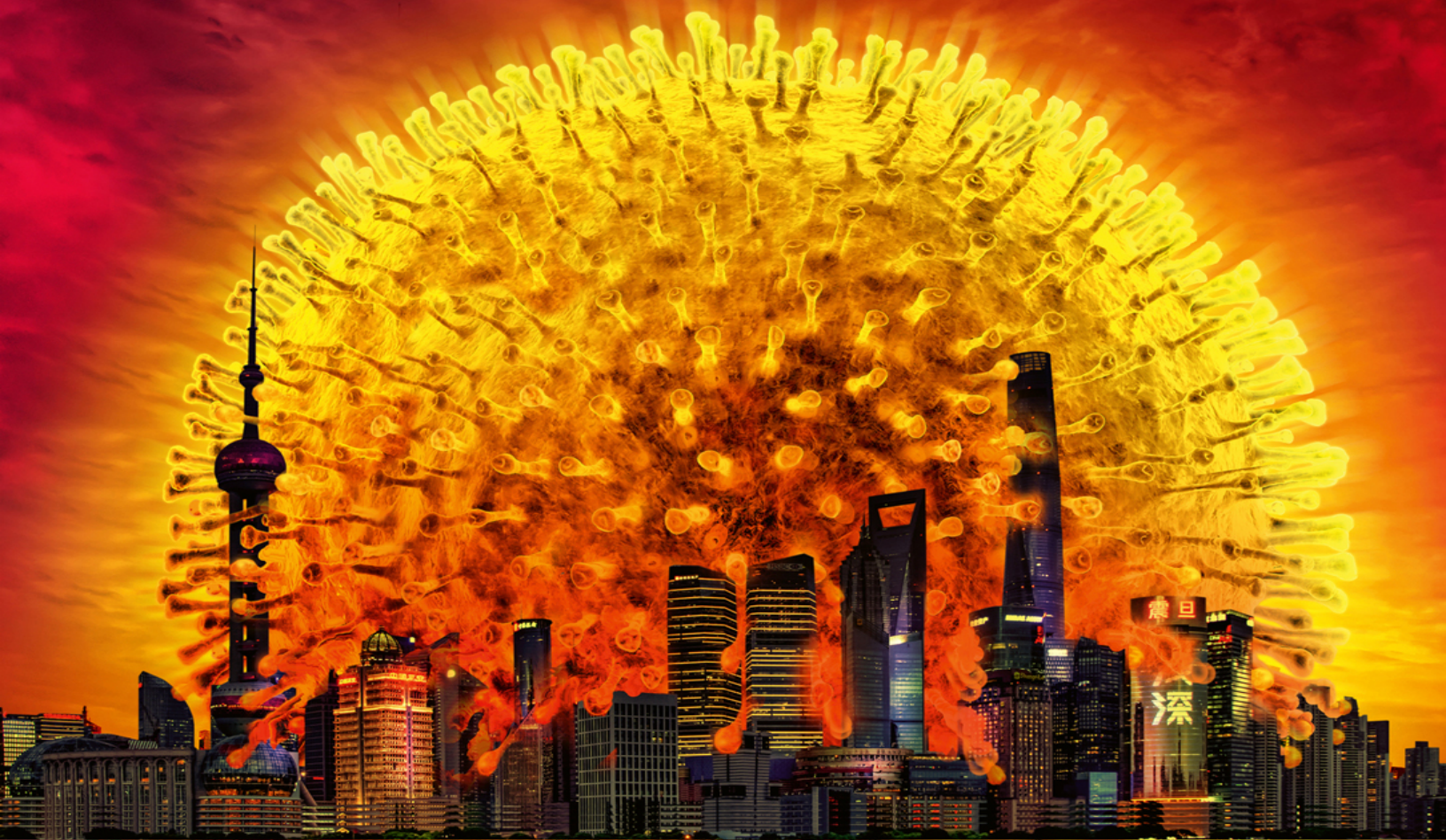


# DIE GRÖSSTE FINANZ-BLASE ALLER ZEITEN



Wieso das globale Finanzsystem in Kürze kollabiert  
und wie Sie Ihre Ersparnisse vor Enteignung,  
Euro-Crash und Inflation schützen

FBV

Dimitri Speck

Dimitri Speck

**DIE GRÖSSTE FINANZ-  
BLASE ALLER ZEITEN**

Dimitri Speck

# **DIE GRÖSSTE FINANZ- BLASE ALLER ZEITEN**

Wieso das globale Finanzsystem in Kürze  
kollabiert und wie Sie Ihre Ersparnisse vor  
Enteignung, Euro-Crash und Inflation  
schützen

# FBV

### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

### **Für Fragen und Anregungen**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

Originalausgabe

1 Auflage 2022

© 2022 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Türkenstraße 89

80799 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Verfasst unter Verwendung von Material des Autors aus dem Börsenbrief »Sicheres Geld« des Investor Verlags.

Redaktion: Silvia Kinkel

Umschlaggestaltung: Sonja Vallant

Umschlagabbildung: Wieslaw Smetek

Autorenfoto: Michele Pauty

Satz: Röser MEDIA GmbH & Co. KG, Karlsruhe

eBook: ePUBoo.com

ISBN Print 978-3-95972-547-7

ISBN E-Book (PDF) 978-3-98609-038-8

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-98609-039-5



Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter [www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)

# INHALT

## VORWORT

### 1.

## **DAS WELTFINANZSYSTEM IST IM GRÖSSTEN FINANZ-EXZESS ALLER ZEITEN**

Weltweit Preisexzesse bei Immobilien

Bitcoin: Der stärkste Kursanstieg aller Zeiten

Willkommen in der besten Welt aller Zeiten!

Wie teuer sind US-Aktien im historischen Vergleich?

Die Zinsen sind sogar auf dem tiefsten Stand seit 5000 Jahren!

Die weltweite Verschuldung ist auf Allzeithoch

Die Welt steckt in der Größten Finanzblase aller Zeiten

### 2.

## **DIE 2 FORMEN DES SCHEINREICHTUMS**

Blasen kamen in der Wirtschaftsgeschichte häufig vor

Schuldenaufnahme treibt Immobilienpreise

Kreditfinanzierte Käufe können Scheinreichtum schaffen

Blasen entwickeln eine Eigendynamik

Kreislauf zum Exzess

Wie der Kamelmarkt in Kuwait zur drittgrößten Börse der Welt wurde

Zusätzliche Kredite lassen Preise steigen

Höheres Schuldenniveau, höhere Anlagepreise

Der beliebte Staatskredit: Wie ein Buchungstrick Scheinreichtum erzeugt

Schulden können auf zwei Arten Scheinreichtum schaffen

Die Maximierung beider Formen des Scheinreichtums führte zur Größten Blase aller Zeiten

### **3.**

## **DIE 3 FATALEN FOLGEN DES BLASEN- UND KREDITEXZESSES**

Die Reichtumsillusion forciert Fehlentwicklungen in der realen Welt

1. Die Blase vergrößert die Kluft zwischen Arm und Reich
2. Fehlinvestitionen durch Luftschlösser und Zombies
3. Krisen und Crashes beim unvermeidlichen Blasenplatzen

### **4.**

## **DIE VORGESCHICHTE DER GRÖSSTEN BLASE ALLER ZEITEN**

Ein Blasenzyklus kann über Generationen gehen

Schulden liegen beiden Formen des Scheinreichtums zugrunde

Zur Größten Blase aller Zeiten kam es nicht ohne Vorgeschichte

Wie eine Blase klassischerweise wächst und platzt

Südseeblase 1720: Anstieg und Fall zusammen mit den Krediten

Wieso es beim klassischen Blasenplatzen zu Wirtschaftskrisen kommt

Das klassische Blasenplatzen invertiert direkt das Aufpumpen

Der Staat begrüßt die Blasenparty – aber bitte ohne Kater!

Die klassische Blase: auf und nieder in 5 Bereichen

Erste Abweichungen vom klassischen Blasenablauf

Der Traum der ewigen Blase

Crash und Weltwirtschaftskrise ab 1929 sind der Anstoß zur heutigen Mega-Blase

Von der dauerhaften Konjunkturankurbelung zur Größten Blase aller Zeiten

### **5.**

## **DIE 5 SCHRITTE ZUR GRÖSSTEN BLASE ALLER ZEITEN**

1. Die Aufgabe der Goldbindung und die Einführung des Dollarstandards
  2. Die Einführung des Petrodollar-Systems
  3. Die systematische Goldpreisdrückung
  4. Zentralbanken manipulieren den Langfrist-Zins mittels QE nach unten
- Fünf schwere Nebenwirkungen der QE-Zentralbankpolitik
5. Corona setzte der Mega-Blase die »Krone« auf
  6. 12 Beispiele spekulativer Exzesse

## **6.**

### **JAPAN, CHINA, EUROZONE: 3 GROSSE SONDERBLASEN**

Japans Blase lief der Welt-Mega-Blase voraus

Japan hat die höchsten Schulden aller Zeiten

Kann uns Japan beim Ausblick helfen?

China: Schuldenexplosion schafft gigantische Immobilienblase

Eurozone: Wie die Politik innovativ Blasen schafft

Die Eurozone konnte nie heilen

Die künstliche Euro-Reparatur funktionierte nicht

Mit der Druckerpresse aus der Euro-Erstarrung

## **7.**

### **WURDE DIE INFLATION NUR AUFGESCHOBEN?**

Wie die globale Entschuldung ablaufen kann

Eine Inselparabel aus längst vergangener Zeit

Die 3 Lehren von der Insel

Die Inflation ist aufgestaut

Am Ende zählen alle Forderungen!

Ein Stausee droht auszulaufen

Es droht die größte Geldflut aller Zeiten

Ein Gleichgewicht ist nur bei niedrigen Schuldenständen möglich

Mega-Verschuldung ist Mega-Guthaben und bedeutet Mega-Inflationspotenzial

Mythen um die Deflation



## **8.**

# **DAS INFLATIONÄRE BLASENPLATZEN, DER INVERSE CRASH!**

Grundsätzliches zur Inflation

Wie inflationäres Blasenplatzen abläuft

Fünf Arten an Inflation – es droht die größte

Eine einengende Vorstellung von Geld führt in die Irre

Die 1940er-Jahre zeigen: Inflation kann entschulden

Drohen hohe, stark enteignende Inflationsraten?

Wieso die größte Inflation aller Zeiten droht

## **9.**

# **INVERSION: STEHT DIE WELT BALD KOPF?**

Das Platzen der Blase vernichtet Anlagevermögen inflationsbereinigt

Die Realwirtschaft wandelt sich in einer Rezession

Die Realwirtschaft wird »realer« – also ohne Finanzexzesse

Kommt es zum Kollaps?

Droht die größte Krise aller Zeiten?

Krise: Es wird starke regionale Unterschiede geben!

Die Bedeutung des US-Dollars nimmt ab

Defizite nicht auf Dauer finanzierbar

Geopolitik: Die Vormachtstellung des Westens schwindet

Inversion auch beim Petrodollar ...

... und in der Reservehaltung

USA: Finanzierung des Defizits droht auszubleiben

Der Zeitgeist könnte sich wandeln

## **10.**

# **HAT DER INFLATIONÄRE ZUSAMMENBRUCH BEREITS BEGONNEN?**

2008 leitet den letzten Zyklus ein

Die 3 Nadelstiche in die Größte Blase aller Zeiten  
Die Größte Blase aller Zeiten hat sich erschöpft!  
Indizien für den Beginn des Platzens der Größten Blase aller Zeiten  
Highflyer-Aktien stürzen vor  
Auch die Inflation setzte 2021 ein  
Inflation gerät auch in Deutschland außer Kontrolle  
Diese Inflation entstammt der Druckerpresse  
2021: Das Jahr, an dem die Größte Blase aller Zeiten zu Platzen begann  
Bereiten Sie sich auf turbulente Zeiten vor!

## **11.**

### **DROHT DIE GRÖSSTE KRISE ALLER ZEITEN? SO KÖNNEN SIE SICH SCHÜTZEN!**

Guthaben sind direkt von der Geldentwertung betroffen  
Fremdwährungen sind kaum besser  
Dem Aktienmarkt drohen inflationsbereinigt massive Verluste  
Ausgewählte Aktien werden (relativ) steigen  
Immobilien bieten Ihnen nur begrenzten Schutz  
Luxusgüter sind kein Inflationsschutz  
Bitcoin, das größte Schneeballsystem aller Zeiten, droht zu platzen  
Rohstoffe sind langfristig zurückgeblieben  
Vier Eigenschaften die Gold zu einer eigenen Anlageklasse machen  
Gold schützt Ersparnisse vor Entwertung  
Gold steigt in starken Inflationen mehr als Rohstoffe  
Der Goldpreis ist massiv zurückgeblieben  
Zentralbanken dürften den Goldanstieg verlängern  
Silber neigt zur Outperformance gegenüber Gold  
Der Edelmetallkauf birgt Risiken  
Droht ein Goldverbot?  
Vergangene Inflationen bieten Anlegern Orientierung  
Das Leben aller Bürger wird erschwert!  
Die Realeinkommen sind gefährdet  
Inflation erhöht die Einkommenssteuer

Stellen Sie sich auf eine radikale Wende von Wirtschaft, Gesellschaft und Politik ein!

Das inflationäre Platzen der Größten Blase aller Zeiten hat begonnen!

# VORWORT

Liebe Leserin, lieber Leser,

herzlich Willkommen in der Größten Blase aller Zeiten! In den vergangenen Jahren durchlebten Sie nämlich eine historisch einmalige Epoche: In den 2010er-Jahren fielen beispielsweise die Zinsen auf 0 Prozent und teilweise sogar darunter. Noch nie zuvor in der mehrtausendjährigen Wirtschaftsgeschichte der Menschheit gab es so niedrige Zinsen! Wer sich Geld lieh, musste keine Zinsen zahlen. Wenn das kein Zeichen für besonderen Fortschritt ist! Oder ist es ein Hinweis auf eine besonders große Schieflage des Finanzsystems?

Es gibt noch mehr Merkwürdigkeiten. In den gleichen 2010er-Jahren stiegen nach fundamentalen Kriterien bewertet die Aktien an der Weltleitbörse in den USA auf das höchste Kursniveau ihrer mehrhundertjährigen Geschichte. Hier in Deutschland erreichten die Preise von Immobilien ein nie zuvor gekanntes Bewertungsniveau, und auch viele andere Anlagen weltweit stiegen stark im Preis. Der Reichtum - zumindest einiger Personen - hat extreme Ausmaße angenommen. Keine Zinsen, großer Reichtum: Das Paradies ist angebrochen!

Doch ist dieser Reichtum echt? Oder ist alles nur ein Schein, der irgendwann - vielleicht schon bald! - in sich zusammenfällt? Ein derartiger Zusammenbruch könnte verheerende Folgen für die Wirtschaft sowie das Wohlergehen und den Wohlstand aller haben. Aus welchen

Gründen wäre es dann dazu gekommen, und was droht Ihnen als Anleger und Bürger konkret?

Die Finanzkrise 2008 war ein großer Schock. Die Banken misstrauten einander so sehr, dass sie untereinander den Geschäftsbetrieb einstellten. Die Wirtschaft brach ein. Politiker und Zentralbanker konnten gerade noch den Zusammenbruch von Finanzsystem und Wirtschaft verhindern. Sie sind, vielleicht zu Recht, stolz darauf. Was aber, wenn all ihre Maßnahmen das zugrundeliegende Problem nur kaschiert, aber nicht gelöst haben - und wenn es womöglich sogar größer geworden ist? Dann wäre die Finanzkrise 2008 nur ein Vorbote kommender Verwerfungen, die weitaus gravierender ausfallen könnten.

Doch nicht nur der Reichtum hat extreme Formen angenommen. Zugleich stieg die weltweite Verschuldung auf Rekordniveau. Trotz der starken Entlastung bei den Zinszahlungen gelang es den Schuldnern insgesamt nicht, das Schuldenniveau zurückzuführen. Im Gegenteil: Die niedrigen Zinsen verführten viele Bürger, Unternehmer und Staaten, zusätzliche Kredite aufzunehmen. Das Schuldenkartenshaus wurde weiter ausgebaut. Der paradiesische Reichtum hat anscheinend eine Kehrseite: einen extrem hohen Schuldenstand.

Gibt es einen Zusammenhang zwischen dem Vermögensstand und dem Schuldenstand - und liegt darin vielleicht der Schlüssel zum Verständnis der gegenwärtigen Lage des Finanzsystems? Ein solcher Zusammenhang könnte sogar beim Verständnis des Geld- und Finanzsystems insgesamt helfen. Der extrem hohe Schuldenstand, der sich schrittweise über viele Jahre aufgebaut hat, könnte sich dann als die zugrundeliegende Kraft erweisen, die viele weitere Phänomene erklärt.

Was wir derzeit erleben, ist aber auch nicht völlig neu. Seit der Antike gibt es Finanzexzesse, bei denen steigende Schulden mit steigenden Vermögenspreisen einhergehen.

Diese »Finanzblasen« sind alle geplatzt: Entweder fielen die Preise wieder und mit ihnen der hochgebuchte Wohlstand. Oder der Geldwert löste sich hochinflationär auf. Das Ergebnis war dasselbe: Wohlstandsverlust und Rezession.

Der aktuelle Exzess an Schulden und Vermögenspreisen ist ebenfalls eine Finanzblase, wenn auch eine besonders große: Es ist die Größte Blase aller Zeiten, wie Sie sehen werden. Wenn nun aber alle Blasen der Vergangenheit geplatzt sind: Wird dann nicht auch die aktuelle platzen? Da die aktuelle Finanzblase aber die größte der Geschichte ist: Wird dann nicht auch ihr Platzen besonders dramatisch ausfallen?

Bedenken Sie ein wichtiges, oft unterschätztes ökonomisches Gesetz: Zu jeder Schuld gehört ein Gegenstück, das Volumen aller Schulden ist stets exakt gleich hoch dem aller Guthaben und anderer finanzieller Forderungen. Es gibt daher keine Schuldenreduktion ohne Guthabenreduktion. Gebuchter Wohlstand nimmt dabei ab! Einen einfachen Weg aus einer Finanzblase gibt es somit nicht.

Haben auch Sie den Eindruck, dass das Finanzsystem ganz gehörig in eine »Schieflage« geraten ist? Sie liegen richtig. Diese Schieflage beginnt, sich gerade aufzulösen, die steigenden Inflationsraten sind nur der erste Schritt. Dieser Prozess der Auflösung kann viele Jahre dauern und erhebliche finanzielle, wirtschaftliche und politische Verwerfungen mit sich bringen. Dies ist daher nicht die Zeit, Ihre Hände in den Schoß zu legen und abzuwarten. Vielmehr sollten Sie sich vorbereiten – und informieren.

Auf den folgenden Seiten erfahren Sie, dass wir uns tatsächlich in der Größten Blase aller Zeiten befinden, die sich über Jahrzehnte aufgebaut hat, die global ist und die alle Anlageklassen umfasst. Sie lernen die Mechanismen kennen, die zur Entstehung von Blasen im Allgemeinen und der Größten Blase aller Zeiten im Speziellen führten. Ich

zeige Ihnen, wie Blasen in der Vergangenheit platzten und wieso auch das Platzen der Größten Blase aller Zeiten unvermeidbar ist. Sie werden erkennen, wieso das Platzen der Finanzblase jetzt droht und mit ihr die Kontraktion von Finanzsystem und Wirtschaft. Außerdem erfahren Sie, was das für Sie als Anleger und Bürger bedeutet - und wie Sie sich schützen können.

# 1.

## DAS WELTFINANZSYSTEM IST IM GRÖSSTEN FINANZ-EXZESS ALLER ZEITEN

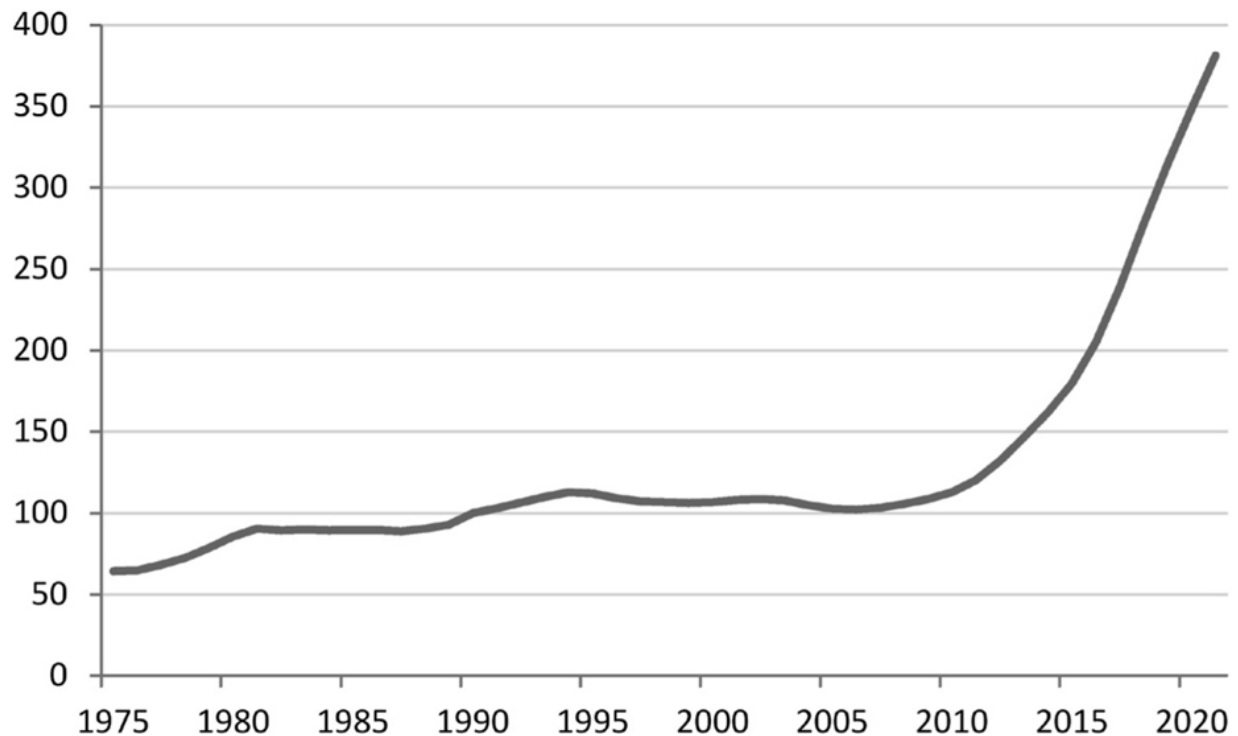
**S**tellen Sie sich vor, Sie würden aus der fernen Zukunft in die Zeit Anfang der 2020er-Jahre reisen. Was würden Sie mit Blick auf Wirtschaft und Finanzen sehen? Werfen Sie als Erstes einen kurzen Blick auf die weltgrößte Aktienbörse in den USA: Deren Kurse haben sich seit der Finanzkrise 2008 mehr als verfünffacht. Die Anleger sind wie im Rausch, sie kennen nur steigende Kurse. Geld zu verdienen, scheint problemlos möglich zu sein. Eine große Zahl von Privatanlegern wendet sich erstmals der Börse zu. Viele verwenden riskante Hebelinstrumente, um den Gewinn noch weiter zu steigern. Sie sehen, dass diejenigen, die das nötige Startkapital hatten und rechtzeitig investierten, bereits viel Geld verdient haben. Es scheint ein Boom an den Finanzmärkten vorzuliegen.

Weltweit Preisexzesse bei  
Immobilien



Blicken wir nun auf den Immobilienmarkt in Deutschland. In diesem gab es jahrzehntelang kaum Bewegung, er galt als sehr konservative Geldanlage. Doch ab etwa 2008 hat sich das radikal geändert. Die Immobilienpreise hierzulande konnten zwar nicht mit den Aktienkursen in den USA mithalten, haben sich aber oft mehr als verdreifacht, was auch unter Berücksichtigung des Zuzugs in dem Zeitraum ein sehr starker Anstieg ist. Die Abbildung zeigt die Entwicklung bei Neubauwohnungen als Index errechnet aus den Angaben für zuletzt 127 deutsche Städte - es fließen also nicht nur die Werte der besonders beliebten Großstädte hier ein. Deutlich erkennbar ist der außergewöhnlich starke Anstieg in den vergangenen Jahren.

### **Deutschland: Immobilienpreisindex Neubauwohnungen, 1975 bis 2021**



Quellen: BulwienGesa AG, Berechnungen der Deutsche Bundesbank (ab 2003)

Doch der deutsche Immobilienmarkt ist nur einer unter vielen und nicht der größte. Im globalen Maßstab ragt China hervor, neben den USA die größte Volkswirtschaft der Welt. Dort haben die Immobilienpreise noch stärker »abgehoben« als in Deutschland. Insgesamt betrug der Wert aller Immobilien Chinas Ende 2021 nach Schätzungen der US-Großbank Goldman Sachs 62 Billionen US-Dollar oder umgerechnet zum damaligen Wechselkurs etwa 55 Billionen Euro! Die chinesischen Immobilien kosteten damit fast doppelt so viel wie die US-amerikanischen. Doch diese befanden sich im historischen Vergleich ebenfalls auf einem sehr hohen Preisniveau. Das verdeutlicht Ihnen das gigantische Ausmaß der chinesischen Immobilienblase im globalen Maßstab. In China wurden ganze Städte – sogenannte Geisterstädte – allein zu Spekulationszwecken errichtet und erworben und stehen nun leer.

Dabei beschränkt sich diese Entwicklung nicht auf einzelne Länder. Nach Angaben des britischen Immobiliendienstleisters Savills stieg der Wert aller Immobilien weltweit binnen nur fünf Jahren um 50 Prozent von 217 Billionen im Jahr 2015 auf 326 Billionen US-Dollar<sup>1</sup> im Jahr 2020. Der Immobilienmarkt ist der größte Anlagemarkt überhaupt – noch vor Aktien und festverzinslichen Wertpapieren. Nirgendwo steckt mehr Geld, und dieser große Markt überhitzte stark. Er steckte 2020 in wirtschaftlich wichtigen Weltgegenden – darunter Deutschland, China und den USA – in einer Blase!<sup>2</sup> Doch es gibt nicht nur bei Immobilien Rekorde.

## Bitcoin: Der stärkste Kursanstieg aller Zeiten

Einen Blasen-Rekord besonderer Art kann der Shootingstar unter den Geldanlagen für sich beanspruchen: Bitcoin. Hierbei handelt es sich um einen kryptographisch abgesicherten Datenbankeintrag, der dezentral übertragen werden kann. Die Anzahl der Bitcoins ist auf 21 Millionen Stück begrenzt. Das reicht in den Augen einiger Anleger bereits, um Bitcoin als »Geld« anzusehen. Im Juli 2010 war ein Bitcoin für 0,05 US-Dollar zu haben. Elf Jahre später, am 5. November 2021, lag der Kurs bei 68.521 US-Dollar. Das entspricht einem Anstieg von 137 Millionen Prozent! Der Chart zeigt den Kursverlauf in logarithmischer Skalierung, sodass zwischen zwei horizontalen Linien jeweils eine Verzehnfachung des Kurses liegt. Sie sehen, dass diese Verzehnfachung in der Anfangsphase mitunter binnen weniger Monate stattfand, der Trend sich seitdem aber abgeflacht hat.

### **Bitcoin in US-Dollar, 2010 bis 2022**



Quelle: Coindesk, Yahoo

Beim beispiellosen Anstieg von 137 Millionen Prozent handelt es sich um den stärksten Kursanstieg aller Zeiten. Er ist etwa 100-mal stärker als der zweitstärkste, der der Coca-Cola-Aktie. Somit fällt dieser Blasen-Rekord in unser Zeitalter. Dabei benötigte die Aktie von Coca-Cola für ihren Anstieg fast zehnmal so lange. Außerdem stellt Coca-Cola ein weltweit stark nachgefragtes Produkt her. Bitcoin produziert nichts, außer der Hoffnung auf schnelle Gewinne. Einige Menschen kauften früh und sind durch den Anstieg des Bitcoin-Kurses reich geworden. Die meisten jedoch stiegen später ein und kauften den Früheinsteigern ihre Bitcoins zu hohen Preisen ab. Sie hoffen jetzt auf weitere Gewinne.

## Willkommen in der besten Welt aller Zeiten!

Es sieht somit auf den ersten Blick so aus, als wären wir in der besten aller Zeiten angekommen. Viele Menschen sind zufrieden, wenn sie vom Anstieg bei Aktien, Immobilien oder Bitcoins profitiert haben. Der Wohlstand nahm zu. Die Übrigen hatten dadurch zumindest keinen offensichtlichen Schaden. Insgesamt können sich die Bürger so reich fühlen wie nie zuvor.

Das alles passiert nur ein gutes Jahrzehnt nach der schweren Finanzkrise 2008, als die Banken am Abgrund und das Finanzsystem vor dem Kollaps stand. Couragierte Zentralbanker führten den Zins auf 0 Prozent zurück, die Krise wurde überwunden und diese paradiesischen Zeiten eingeleitet – so sieht es zumindest aus.

Aber wieso ist vorher noch nie jemand auf die Idee gekommen, mit Nullzinsen die Menschheit zu beglücken? Sind wir wirklich so viel fortschrittlicher? Oder erliegen wir

bloß einer Illusion, sind in Wahrheit nicht reich und werden bald böse aus unseren schönen Träumen erwachen? Es stellt sich somit die Frage, ob wir besonders fortschrittlich und genial oder lediglich gewiefter im Betrügen und Selbstbetrügen sind. Doch sehen wir uns zuvor noch weitere Märkte an, die im historischen Vergleich Rekorde aufweisen.

## Wie teuer sind US-Aktien im historischen Vergleich?

Der US-Aktienmarkt ist der bedeutendste der Welt. Seit den 1920er-Jahren dominieren die USA die Weltwirtschaft. Anfang 2022 machte der Wert aller US-Aktien etwa 43 Prozent des Wertes aller Aktien weltweit aus. Das Kursniveau der US-Aktien ist somit von globaler Bedeutung.

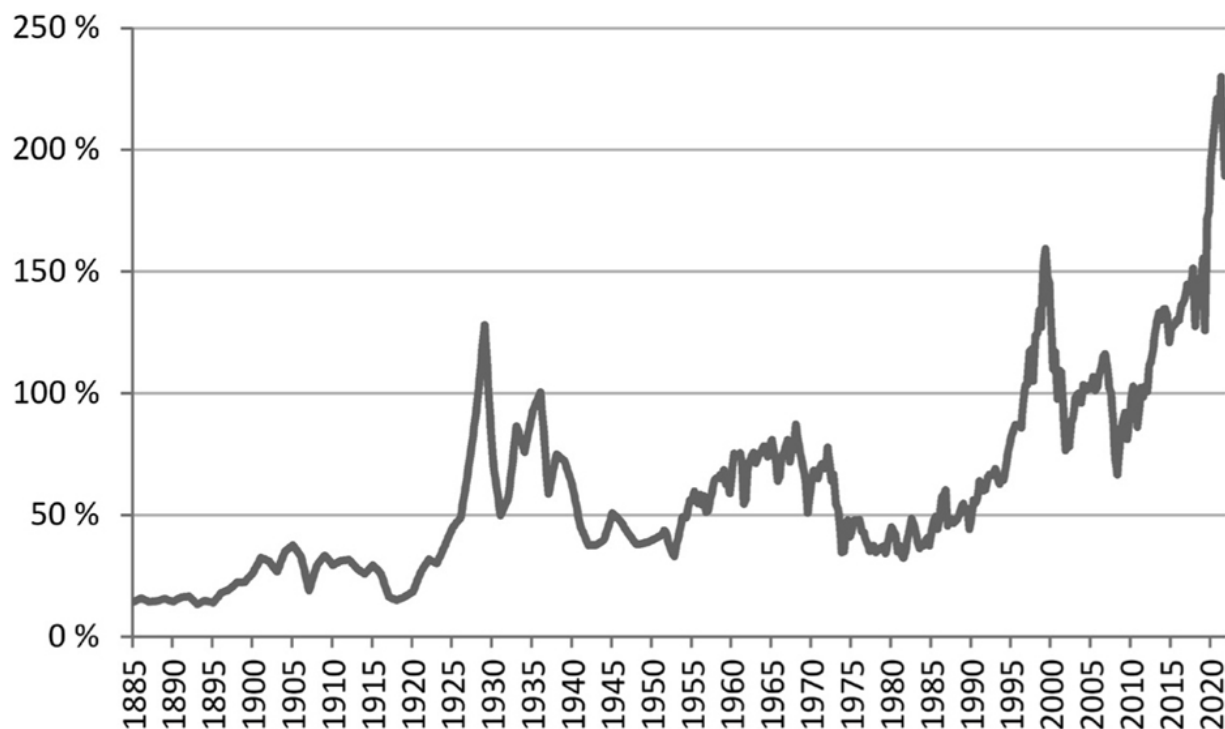
Doch wie hoch stiegen die Preise der US-Aktienunternehmen im historischen Vergleich? Mit einem bloßen Zahlenvergleich kann angesichts des Wirtschaftswachstums und der laufenden Geldentwertung keine Aussage zur Bewertung getroffen werden. Ein Unternehmen produziert heute in der Regel mehr als vor beispielsweise 50 Jahren, und es kann wegen der Inflation höhere Preise für seine Produkte verlangen. Daher ist ein höherer Unternehmenswert gerechtfertigt und ein Kursanstieg berechtigt.

Für einen historischen Vergleich müssen deshalb die Unternehmenspreise in Relation zu einer anderen Größe gesetzt werden. Da bei Unternehmen nicht nur Gewinne, sondern auch andere Größen wie der Umsatz im konjunkturellen Ablauf schwanken, nehmen wir eine andere Bezugsgröße: die Wirtschaftsleistung eines Landes. Dies geschieht in Form des Bruttoinlandsprodukts (BIPs), in das

alle Waren und Dienstleistungen eingehen, die innerhalb eines Jahres erbracht werden.

Damit haben wir eine Kennzahl, die ohne subjektive Einflüsse direkt den gesamten Aktienmarkt bewertet. Mit ihr können wir historische Vergleiche anstellen. Je mehr alle Aktien in Relation zur Wirtschaftsleistung kosten, desto eher sind sie überbewertet. Die Kennzahl ist weitgehend unabhängig von kurzfristigen Schwankungen der Konjunktur. Die nachfolgende Abbildung zeigt den Börsenwert, die Marktkapitalisierung, aller US-Aktien, in Relation zum BIP ab 1885 in Prozent.

### **US-Aktien: Verhältnis der Marktkapitalisierung zum BIP, 1885 bis 2022**



Quellen: CRSP, FED, FRED, eigene Berechnungen und Schätzungen

Sehen Sie sich nun an, wo diese Kennzahl Anfang 2022 stand: auf dem Allzeithoch! Alle US-Unternehmen zusammen kosteten über 200 Prozent der jährlichen US-

Wirtschaftsleistung. Anfang der 1980er-Jahre oder in den 1950er-Jahren stand der Wert bei etwa 30 Prozent. Die Aktien in den USA waren Anfang 2022 in Relation dazu mehr als siebenmal so teuer! Wohlgemerkt: Diese Angabe ist durch die Anwendung dieser Kennzahl um Inflation<sup>3</sup> und Wirtschaftswachstum bereinigt. Der Anstieg der Aktienbewertung ist somit keinem Wachstum geschuldet. In der Vergangenheit haben sich solche Überbewertungen dementsprechend auch wieder abgebaut, der Wert der Aktien ging relativ zur Wirtschaftsleistung wieder zurück.

Diese Kennzahl stand auch deutlich über dem Niveau von 2000, dem Höhepunkt der Blase vor allem bei den Technologieaktien. In den darauffolgenden Jahren verloren US-Aktien im Mittel etwa 50 Prozent, die Technologiewerte in der Spitze sogar fast 85 Prozent. Sie kamen aber nicht wieder auf das tiefe Ausgangsniveau von Anfang 1980 zurück. Die Aktienkurse stehen fundamental bewertet auch deutlich höher als 1929. Damals kam es im Anschluss an die hohe Bewertung zum Aktienkrach mit Kursverlusten von bis zu 90 Prozent. Anfang 2022 stand die Kennzahl noch höher, die Aktien sind somit noch stärker überbewertet!

Anfang 2022 standen die Aktienkurse des wichtigsten Aktienmarktes der Welt relativ zur Wirtschaftskraft somit so hoch wie nie zuvor. Die US-Aktienkurse befanden sich in der größten Blase ihrer Geschichte! Der Anstieg begann Anfang der 1980er-Jahre. Bisherige Korrekturen wie der Aktienkrach 1987, die Baisse nach 2000 und die Finanzkrise ab 2008 haben diesen Aufwärtstrend jeweils nur vorübergehend unterbrochen.

Der Aufbau dieser Blase zog sich somit seit 40 Jahren hin und ist das Werk mehrerer Generationen. Das ist einmalig in der Weltgeschichte, bisherige Blasen wie etwa die am US-Aktienmarkt von 1925 bis 1929 dauerten nur wenige Jahre. Seinerzeit kam es im Anschluss zu einer schweren wirtschaftlichen Depression, die weltweit viele Menschen in

die Verarmung und die Arbeitslosigkeit schickte. Droht beim Abbau der aktuellen Blase Ähnliches, womöglich gar Schlimmeres?

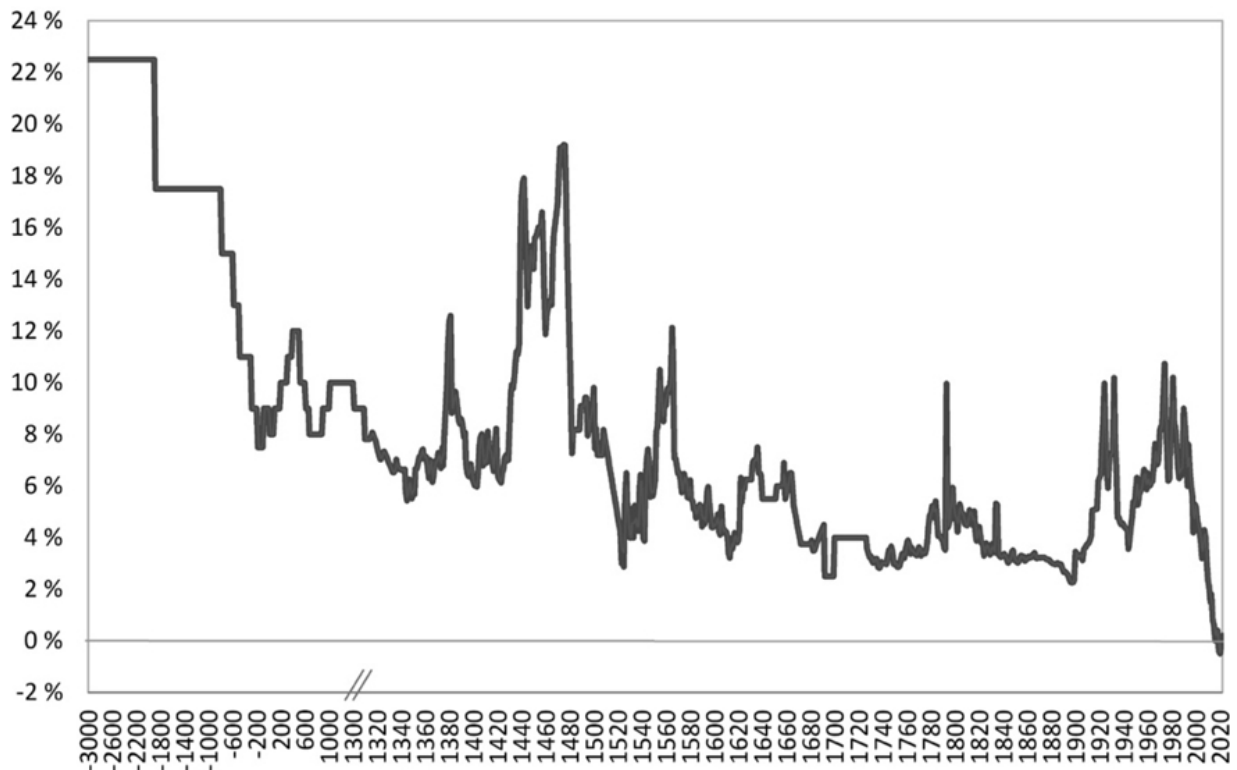
## Die Zinsen sind sogar auf dem tiefsten Stand seit 5000 Jahren!

Mit Aktien und Immobilien stehen die beiden größten Sachanlagen preislich auf historischem Extremniveau. Hohe Vermögenspreise kommen aber nicht von allein. Sie werden von einem finanziellen Umfeld begleitet, das diese Blasen hervorruft. In ihm liegt das eigentliche Kernproblem, und es droht, noch viel Kummer zu bereiten. Denn Blasen wie die der 1920er-Jahre sind nicht deswegen problematisch, weil die Kurse steigen. Vielmehr werden sie durch Kräfte hervorgebracht, die zeitverzögert entgegengesetzt wirken und dadurch Krisen verursachen.

Um zu erfassen, in welcher Schieflage sich das Finanzsystem befindet, sehen wir uns nun den Zins an. Die Abbildung zeigt dazu den Zins über den sehr langen Zeitraum der vergangenen 5000 Jahre. Diesen langen Zeitraum habe ich gewählt, um untersuchen zu können, ob die aktuelle Situation wirklich einmalig extrem ist. Verwendet wurden – 20:1 komprimiert dargestellt – Zinsen aus Mesopotamien, Griechenland, Rom, Byzanz, und dann mit jährlichen Daten aus Italien ab 1310, aus Großbritannien ab 1727 und aus Deutschland ab 1900 (ohne Kriegs- und Hyperinflationszeiten).



## Langfristige Zinssätze: Antike, Italien, Großbritannien, Deutschland



Quellen: Homer und Sylla, Paul Schmelzing, Deutsche Bundesbank

Wie Sie sehen, pendelte sich der Zins ab etwa dem Jahr 1500 unter Schwankungen im Mittel bei circa 4 Prozent ein. In den vergangenen fünf Jahrhunderten hatten wir also ein relativ konstantes Zinsniveau. Wenn die Inflation höher lag, wie Mitte der 1970er-Jahre, lag der Zins auch schon mal bei 10 Prozent. In der Antike lag er noch höher, wobei die Datenlage dünn ist und sich die Verhältnisse damals von den heutigen unterschieden. Auf jeden Fall lag der Zins über fünf Jahrtausende stets über 2 Prozent. Lediglich in den vergangenen Jahren fiel der Zins tiefer, erreichte die eingezeichnete Nullmarke und dann sogar negative Werte!

Erstmals wurden Schuldner dafür bezahlt, dass sie Schulden aufnahmen. Das gab es, von wenigen Sondersituationen wie in der Schweiz in den 1970er-Jahren

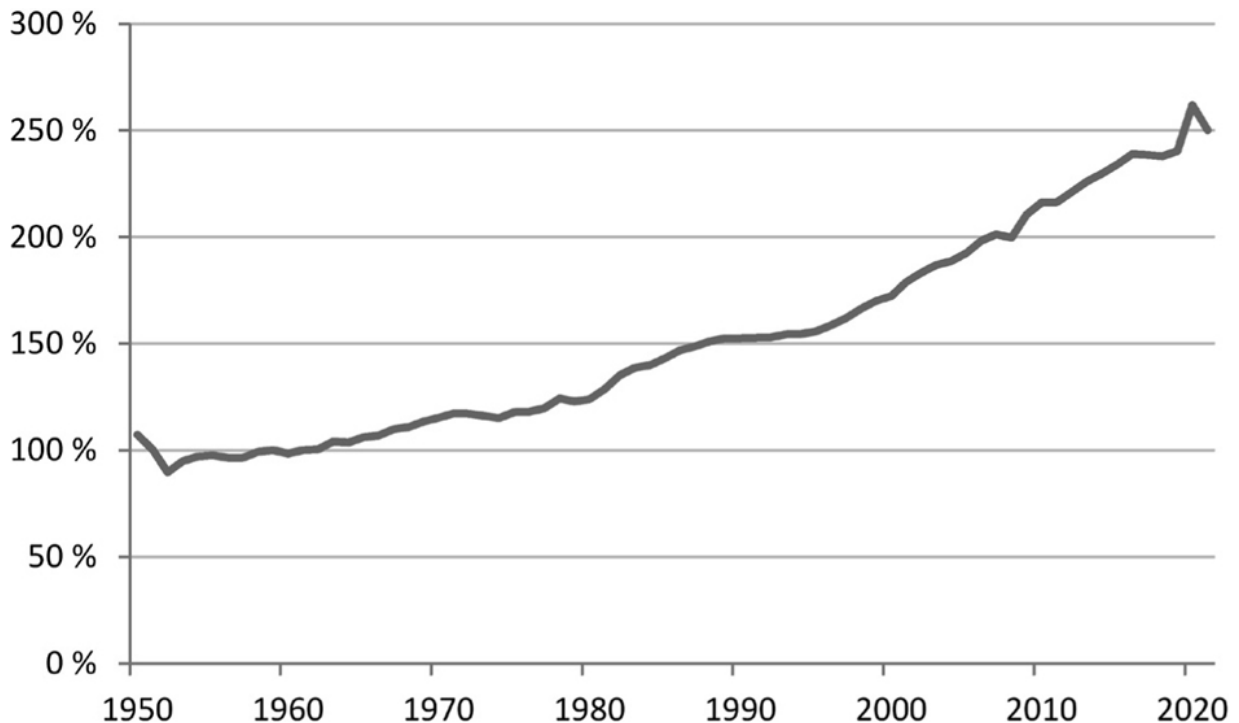
abgesehen, noch nie in größeren Wirtschaftsräumen. Es hat sich also etwa Neues ergeben, etwas, das es in 5000 Jahren moderner Wirtschaftsgeschichte mit Kapitalanlagen, Eigentum, verbrieften Schuldverschreibungen und Zins zuvor nicht gegeben hat. Doch was ist so extrem an der heutigen Zeit?

## Die weltweite Verschuldung ist auf Allzeithoch

Die ersten Punkte betrafen Kapitalanlagen. Die erste Abbildung zeigte Ihnen dazu den stark gestiegenen deutschen Immobilienmarkt, die zweite mit Bitcoin das am stärksten spekulativ gestiegene Wertpapier aller Zeiten. Dann legte die Dritte dar, dass die Preise für US-Aktien selbst gemessen relativ zur Wirtschaftsleistung auf Allzeithoch gestiegen waren. Die letzte Abbildung zeigte Ihnen nun, dass der Zins für Finanzanlagen auf Allzeittief ist. Wir sehen also eine historische Ausnahmesituation in wichtigen Anlagebereichen. Doch was ist der tiefere Grund hinter all diesen Extremen?

Wenden wir uns daher als Nächstes den finanziellen Verhältnissen in der Welt zu. Die nächste Abbildung weist die Welt-Gesamtverschuldung ab 1950 aus. Sie wird wie bei der Aktienbewertung relativ zur Wirtschaftsleistung, dem Weltsozialprodukt, gesetzt, da die Wirtschaft wuchs und der Geldwert geringer wurde. Die Abbildung umfasst die Schulden aller Wirtschaftssubjekte, also aller Staaten, privaten Haushalte und Unternehmen der Welt und nicht nur die der Staaten wie oft üblich.<sup>4</sup>

## Globale Verschuldung relativ zum Weltsozialprodukt, 1950 bis 2021



Quellen: Nationale Notenbanken, IWF, IIF, BIZ, EZB Weltbank, eigene Berechnungen und Schätzungen

Wie Sie sehen, sind wir auch hier auf einem extrem hohen Niveau angekommen. Der weltweite Schuldenstand lag 2021 bei etwa 250 Prozent des Weltsozialprodukts und damit etwa zweieinhalb Mal so hoch wie in den 1950er- und 1960er-Jahren. In der Nachkriegszeit handelt es sich um einen Rekordwert. Für die Zeit zuvor ist die Datenlage zu dürftig für eine valide Schätzung. Es ist aber möglich, dass der globale Schuldenstand in Kriegszeiten - vor allem am Ende des Zweiten Weltkrieges - aufgrund von Kriegsschulden und Zerstörungen ähnlich hoch war. Aber dies war nur kurzfristig, denn es folgte dann sogleich eine Entschuldung durch Währungszerrüttungen (Hyperinflation oder Währungsreformen). Auch der globale Schuldenstand in Friedenszeiten steht somit bereinigt gemessen auf

Allzeithoch! Ist er vielleicht der Schlüssel zu den gleichzeitig hohen Anlagepreisen und der Spekulationsmanie?

Beachten Sie zudem, dass die Linie des Schuldenstandes im Wesentlichen nach oben weist. Es gab nur wenige kurze Unterbrechungen, in denen sie seitwärts lief oder kurz fiel. Im Großen und Ganzen stiegen die Kurve und damit das Volumen der Schulden schneller als die nominelle Wirtschaftsleistung (also als das reale Bruttosozialprodukt zuzüglich Inflation).

In den 1950er- und 1960er-Jahren stieg die Linie nur moderat. Damals wuchs die Wirtschaft ordentlich. Vor allem aber war der Schuldenstand niedrig. Das bedeutet, es mussten kaum neue Schulden aufgenommen werden, um die bestehenden Schulden zu bedienen. Dies konnte aus der Realwirtschaft selbst erfolgen, die ja umgekehrt relativ zu den Schulden größer war. Hohe Schuldenstände erzwingen regelrecht neue Schulden, um die bisherigen zu bedienen. Seitdem stieg das Schuldenniveau immer weiter.

Wichtig: Die Schulden stiegen auch nach der Finanzkrise 2008, als die Zinsen weltweit sehr stark gedrückt wurden und bei 0 Prozent oder darunter lagen. Obwohl daher die Schuldner kaum Zinsen zahlen mussten und den ersparten Betrag zur Tilgung hätten verwenden können, stieg die Verschuldung. Der Grund: Die niedrigen Zinsen verleiteten zur Schuldenaufnahme und zur Verschwendung! Immobilienkäufer waren wegen des niedrigen Zinses eher bereit, Hypotheken aufzunehmen, Politiker hatten keinen Anreiz, sparsam zu haushalten, und Unternehmen nahmen Kredite für nicht-produktive Zwecke wie den Kauf eigener Aktien auf.

In den vergangenen 50 Jahren gelang es somit tragischerweise nicht, die Verschuldung relativ zur Wirtschaftsleistung, aus der letztlich die Schulden bedient werden müssen, zu senken. Selbst in den Jahren nach 2008 glückte es nicht, als die Zinsen bei 0 Prozent lagen und eine

reguläre Rückführung durch Tilgung und Wirtschaftswachstum noch am ehesten möglich gewesen wäre. Die Dynamik der Schulden weist somit eine verheerende Tendenz auf. Eine reguläre Zurückführung erscheint auf dem erreichten hohen Niveau de facto unmöglich.

## Die Welt steckt in der Größten Finanzblase aller Zeiten

Doch liegt tatsächlich die »Größte Blase aller Zeiten« vor? Die Frage lässt sich nun beantworten. Sie ist von großer Bedeutung zum Verständnis des Finanzsystems, aber auch der Lehren, die daraus gezogen werden können. Diese betreffen auch Sie als Anleger und Bürger, denn das Platzen der Größten Blase aller Zeiten wird nicht ohne weitreichende soziale und wirtschaftliche Folgen bleiben. Vielleicht gelingt es aber auch, mit den richtigen Schlussfolgerungen, im kommenden Zyklus in den kommenden Jahrzehnten das Bilden einer erneuten Mega-Blase zu verhindern. Bewerten wir nun abschließend die fünf genannten wichtigen Bereiche in Bezug darauf, ob sie in der bisherigen Geschichte Extremwerte aufweisen:

1.) Die Immobilienpreise haben trotz aller regionalen Unterschiede insgesamt weltweit ein extrem hohes Niveau erreicht. Die Verhältnisse in China, immerhin eine der beiden größten Volkswirtschaften der Welt, sind regelrecht absurd. Aber auch in anderen großen Ländern liegen starke Übertreibungen vor.

2.) Der größte Aktienmarkt der Welt, der der USA, ist im historischen Vergleich deutlich höher bewertet als bei früheren Exzessen. Das Bewertungsniveau übertrifft selbst die »Goldenen Zwanziger«, die bisher als Maßstab der