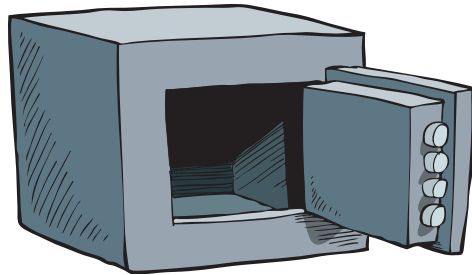




JANUS CAPITAL®  
Group

von Bill Gross

'p 0.15



## cge gpbgcIlcrc

Glbcp g gcEpmqqecfr lucgrcp spQafs c b q`crpgddrlgafrrlsbpgcClic iglbcp qmlbcpl  
safbgcLmruclbgeicgr cglcgcclcllglbcplbgclm n g gcprfcgrslbbgc cltmlGltcqr clrq  
`cg s`pglecl,B gaflgafrrh lecpucpbc f `cgaf cbcliel glclsl lec cqclcpucgqccgcl  
U plsle `cpbcl cp sqrtmlEc b Ug Pmecpq sqbcl/ .cp fpcl sec`cl8 G% lmrqm  
safamlacplcb `msrrfcpcrsplml mlc qafpgc`cp `srrfcpcrsplmd mlc , Gaf  
glrcpcqqgpc gafuclgecpd pbgcPclbgrc cglcQEc bcq qb d p b qggaf cglEc b  
sp ai`cim c Gfpb pdrcqlgafrrtcp gecpl srer cglccpqrcslbugafrrgeciml cnrgmlc c cirgml  
d pqgc rpmr ps nq s cl pircqslbbcbcp cgrtmppfcppqafclbcl lg Qngpgrq lg gqafcl  
Glqrglirc bgcPgqgim`cpcgrqaf dr lqr rrI ngr cpf rd pbcpl,

I p gafcp `srcprcgafglcl safb qlml cnrdgl l gc cp c`c ugpisle `cqmlbcqb qhclgecbq  
glbcqrpcqcptcl liucqlq b qbgeEpslb ectmlpcbgrslbpc c Ugprqaf drqu afqrs gqr  
qegrbc b qQ qrc tmp `cpcgcl ffpfslbcprtmlbcl clrp `liel `ecqcelcruspbc, p  
gaf`cg`rcq`gafesrccglEcfcg lgq q eregafglcl ugccgl liq qrc sqbc LgafrrEc b  
qaf ddcli ll `cpb qecfr, Epm`clQaf`r slecl sdm ecf `cl liclslbQaf rrel` liel  
cglglbclSQ sq g gmlcl qgqipebgr cfp q 3 g gmlcl lgafrrbspafPcqcptcl  
ecqgafcprrcllpcbgrcec afr pc qspgcq Im sl lcgfcl liupcbgrc nmrfciclslbqme p  
irgcl safucll irgclmddg gc lgafrr sbcl lpcbgrcl `fcl f`leclqgcbcllmafimlbc  
qf mu `bcpb qQ qrc slrepqr r r,

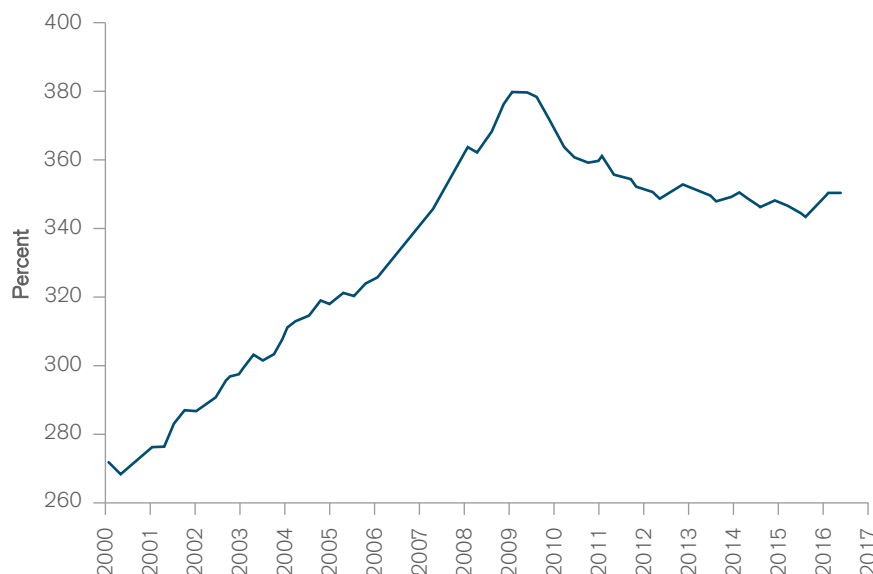
Gaf `crrp d gafhcbmafqc `qr, Qrc resafimp q eregaf s cglcps bcll afclrgqafcp  
q c rcl g gc b qqcqlspeglclBm peg`r,Gfp`cagr rgflslbf `rgfl`cgbcpl limdSQ  
bcpcgl gecl lig lb cglec fr,Bgc liqafs bcrcsafegclclBm p u llg cpgfpfgl  
`fc`clum r,Bgc liq erqgafhcbmaf U fpqafcgf gafucpbclqgcgfpclBm pcgcl cgr le  
lgafrr`p safcl gafi llgfl mc cgfcl bcpcgclNg cpg cp ddcll afrc, mc cgrfqgafclBm p  
slbi sdr cf NenncpmlgslbcglclNg mdcl`cgQ %qNg Qsnn gcq,Bgc fclbclBm p  
ugcbcps `cgbcpcq `cl li sdgfpEgpmimlrmcgl, sqcspc cglclBm pqglbher r ucg  
ecumpbcl,Gfpf `rcgl liimlrm greglc Bm pslbQ %qNg f rcglEgpmimlrm greglc  
Bm p, cgbcN preglctcrrp sclb p sd b qqgfpBm pugpi gafglclccf pr m`umf qgafg  
pcqmp s bcp liglUgpi gaficgrlspegclBm p`cdglber,

Die Bank selbst hat ihre Aktiva und Passiva verdoppelt. Ihre Aktiva sind der eine Dollar in ihrem Tresorraum und der Kredit an Joe; ihre Passiva sind der Dollar, den sie euch – dem ursprünglichen Einzahler – schuldet und der Dollar, den sie Sally's Pizza schuldet. Natürlich geht dieser Zyklus weiter, die einzige Dollarnote wird wieder und wieder verliehen (wobei aufsichtsrechtliche Reserveanforderungen gelten), bis das Mindestreservesystem wie ein Zauberer mit Zauberstab und Zylinder fünf oder sechs Kaninchen aus einem einzigen Hut zieht. Es gibt nach wie vor nur einen Dollar-schein. Das Mindestreservesystem hat daraus jedoch fünf oder sechs Dollar Kredit gemacht und ein kapitalistisches Wunder von Wachstum und Stellenschaffung hervorgebracht. Wichtig ist, dass alle Kreditgeber überzeugt sind, sie könnten ihre Aktiva verkaufen oder liquidieren und den einzigen Dollar erhalten, der im Tresorraum der Bank verbleibt. Das stimmt . . . leider so nicht.

„Also,“ sagte mein ältester Sohn Jeff und tippte sich an sein bartloses Kinn wie ein Wissenschaftler, der das Geheimnis der schwarzen Löcher entdeckt hat. „Das hört sich gut an. Ich wette, dass es problematisch wird, wenn es zu viele Pizzerien (also Subprime-Hypothekendarlehen) gibt und die Zinsen für alle Kredite nicht zurückgezahlt werden können und alle den Dollar zurückwollen, von dem sie denken, dass er ihnen gehört. Mich erinnert das an 2008 – an Lehman Brothers.“ „Yep,“ antwortete ich, als ich aufstand, um mir eine Cola aus dem Kühlschrank zu holen. „Das erinnert an Lehman Brothers.“

Meine Lektion ging weiter. Der springende Punkt war jedoch, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2017 im Verhältnis zum BIP mehr Kredit geschaffen hatte als zu Beginn der Krise von 2008. In den USA entspricht der Kredit in Höhe von 65 Billionen \$ ungefähr 350 % des jährlichen BIP und dieser Prozentsatz steigt. In China hat sich dieser Prozentsatz im letzten Jahrzehnt auf fast 300 % verdoppelt. China hat seiner Bilanz seit 2007 Schulden in Höhe von 24 Billionen \$ hinzugefügt. Während desselben Zeitraums kamen in den USA und Europa jeweils nur 12 Billionen \$ hinzu. Der Kapitalismus mit seinem Mindestreserve-Banksystem ist von Kreditexpansion und dem Drucken zusätzlicher Reserven durch die Zentralbanken abhängig, die wiederum von privaten Banken für die Gründung von Pizzerien, Handys und unzählige andere Produkte und Geschäftsaktivitäten verliehen werden. Die Kreditschöpfung hat jedoch Grenzen, und die Kosten von Krediten (Zinsen) müssen aufmerksam beobachtet werden, damit die Kreditnehmer (denken Sie an Subprime) ihren monatlichen Schuldendienst leisten können. Wenn die Zinsen zu hoch sind (und das prozentuale Verhältnis von Kredit zum BIP ebenfalls) könnten die schwarzen Schwäne von Lehman zurückkehren. Sind die Zinsen andererseits zu niedrig (und geht das prozentuale Verhältnis von Kredit zum BIP zurück), bricht das System zusammen, da Sparer, Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften nicht mehr in der Lage sind, eine Renditerate zu verdienen, die hoch genug ist, um ihren Verbindlichkeiten zu entsprechen und den Schuldendienst zu bezahlen.

### Prozentuales Verhältnis des US- Gesamtkreditmarkts zum BIP



Quelle: <http://www.Economagic.com/>

*In den USA entspricht der Kredit in Höhe von 65 Billionen \$ ungefähr 350 % des jährlichen BIP und dieser Prozentsatz steigt. In China hat sich dieser Prozentsatz im letzten Jahrzehnt auf fast 300 % verdoppelt.*

Die Zentralbanken bemühen sich, diesen Drahtseilakt erfolgreich zu absolvieren und geringes Kreditwachstum zu generieren, das dem nominellen BIP-Wachstum entspricht. Dabei wollen sie die Kosten des Kredits bei einer nicht zu hohen und nicht zu niedrigen, sondern gerade richtigen Rendite halten. Janet Yellen ist ein Goldlöckchen von heute.

Wie macht sie das? Soweit ganz gut denke ich. Während die Erholung im Vergleich zur Vergangenheit schwach war, konnten sich Banken und Unternehmen rekapitalisieren und das Stellenwachstum war gleichmäßig hoch – zumindest für die Fed. Die Märkte verzeichnen Rekordwerte und lassen für die Zukunft mit besseren Zeiten rechnen. Unser in hohem Maße fremdfinanziertes Finanzsystem ist jedoch wie ein mit Nitroglycerin beladener Lkw auf einer holprigen Straße. Ein einziger Fehler kann zu einer Kreditimplosion führen, bei der Inhaber von Aktien, High Yield Anleihen und ... Subprime Hypotheken alle zur Bank laufen und den einzigen Dollar aus dem Tresorraum fordern. Das geschah 2008. Die Zentralbanken waren in einer Position, in der sie die Renditen drastisch senkten und durch quantitative Lockerung (Quantitative Easing, QE) Billionen von Dollar kauften, um einem Rush auf das System vorzubeugen. Die Zentralbanken sind heute nicht mehr so flexibel wie damals. Die Renditen liegen weltweit nahe bei null und sind in vielen Fällen sogar negativ. Die anhaltenden QE-Programme der Zentralbanken erreichen ihre Grenzen, da sie immer mehr vorhandene Schulden aufkaufen und so die Repo-Märkte und das tägliche Funktionieren des Finanzhandels bedrohen.

Ich stimme Will Rogers zu. Lassen Sie sich nicht durch das Trumpsche Trugbild von 3-4 % Wachstum und die magischen Resultate von Steuersenkungen und Deregulierung täuschen. Für die USA und selbst für die Weltwirtschaft ist es ein Drahtseilakt, da sie die Fremdfinanzierung erhöhen und die Aussicht auf wesentlich zu hohe (oder zu niedrige) Zinssätze verheerende Folgen für das zunehmend gestresste Finanzsystem haben kann. Interessieren Sie sich im Jahr 2017 und darüber hinaus mehr dafür, Ihr Geld zurückzubekommen als für die Rendite Ihres Geldes.

*Das geschah 2008. Die Zentralbanken waren in einer Position, in der sie die Renditen drastisch senkten und durch quantitative Lockerung (Quantitative Easing, QE) Billionen von Dollar kauften, um einem Rush auf das System vorzubeugen. Die Zentralbanken sind heute nicht mehr so flexibel wie damals. Die Renditen liegen weltweit nahe bei null und sind in vielen Fällen sogar negativ.*

