

▶ ▶ ▶ EZB - APP 6+

Vor etwas mehr als einem halben Jahr (März 2015) startete die Europäische Zentralbank ihr umstrittenes Anleihekaufprogramm (Asset purchase programm - APP¹) in Höhe von rd. 1.100 Mrd. Euro im Zeitraum März 2015 bis September 2016.

Per Kalenderwoche 2015-W44 (Ende Oktober 2015) hält die Europäische Zentralbank 696 Mrd. Euro (695.668 *Millions of Euro*²) Wertpapiere für geldpolitische Zwecke (*Securities held for monetary policy purposes*³) in ihrer Bilanz.

Das sind um 427 Mrd. Euro mehr als in der Kalenderwoche 2015-W12 (Mitte März 2015).

Sie hat also etwas mehr als ein Drittel der geplanten 1.100 Mrd. Euro an Zentralbankgeld geschöpft, um das erklärte Ziel, die Inflationsrate auf oder nahe an die 2% Marke zu heben, zu erreichen.

Faktum ist, die Inflationsrate liegt bei Null Prozent⁴.

¹ Asset Purchase Programme

The **expanded asset purchase programme (APP)** adds the purchase programme for public sector securities to the existing private sector asset purchase programmes to address the risks of a too prolonged period of low inflation. It consists of

- third covered bond purchase programme (CBPP3)
- asset-backed securities purchase programme (ABSPP)
- public sector purchase programme (PSPP)

Monthly purchases in public and private sector securities will amount to €60 billion.

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (12.11.2015)

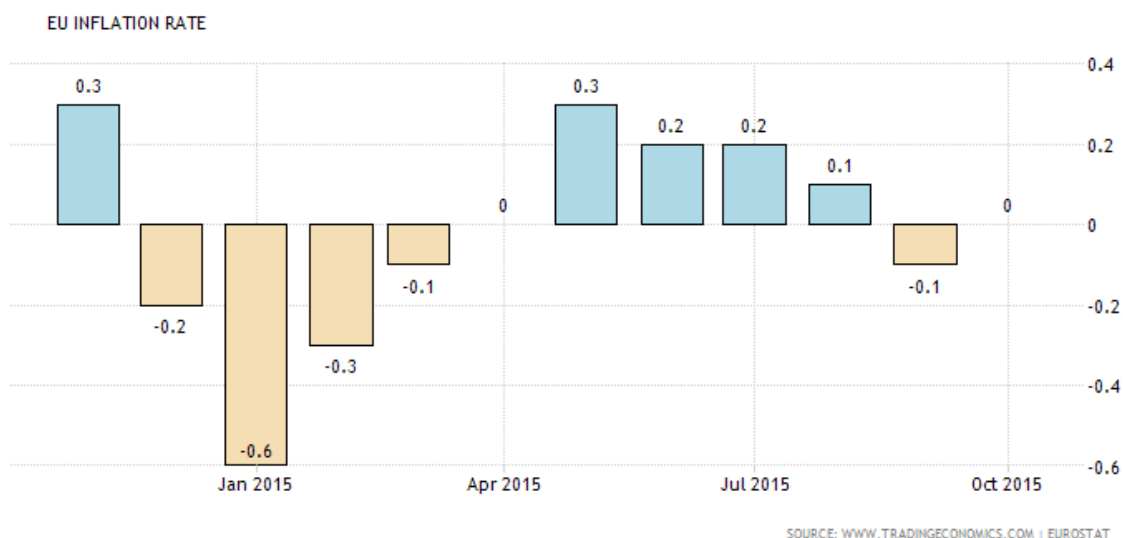
<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/ezb-anleihekaufprogramm-die-wichtigsten-punkte-13385221.html> (12.11.2015)

²https://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=BASKET231667024&SERIES_KEY=123.ILM.W.U2.C.A071.U2.EUR&tr ans=N (12.11.2015)

³<http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/anleihekaufprogramm-institute-raten-ezb-derzeit-von-groesseren-geldspritzen-ab/12425766.html> (12.11.2015)

⁴<http://politik-im-spiegel.de/wo-bleibt-denn-nur-die-inflation-teil-1/> (12.11.2015)

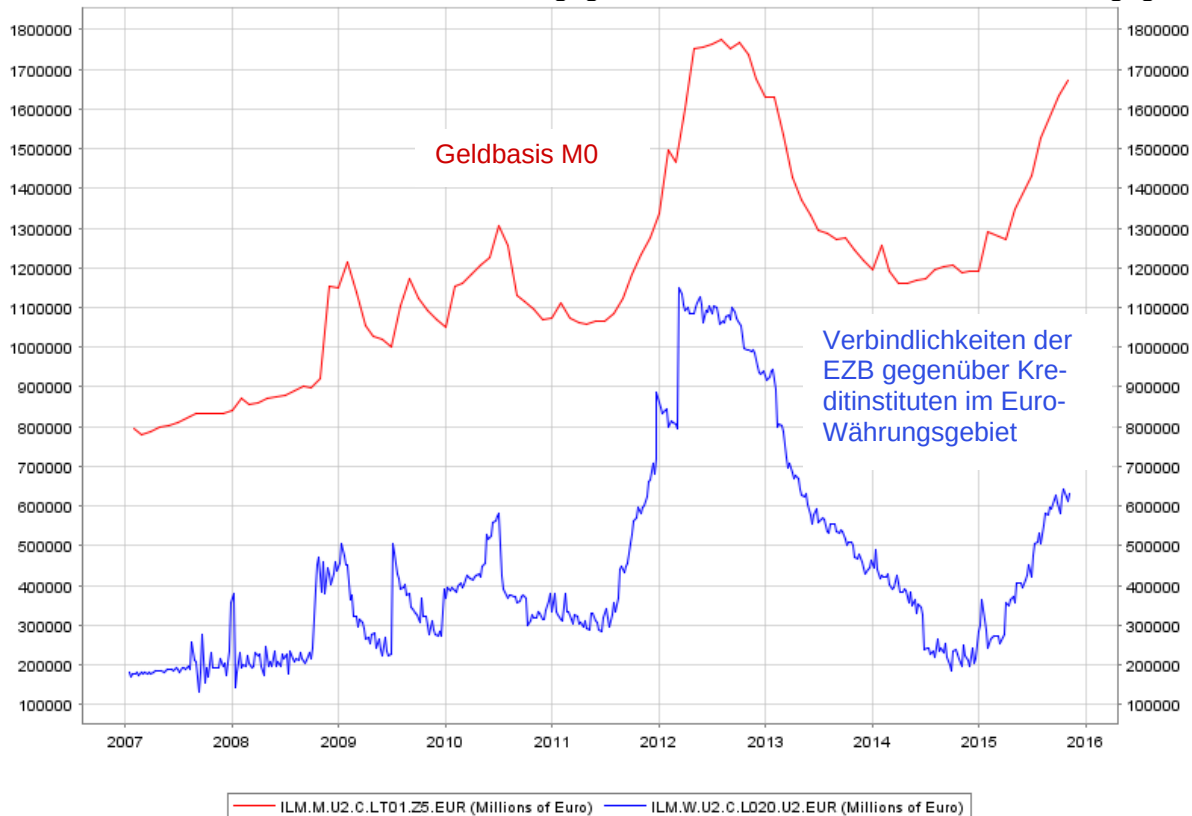
Inflationsrate in der Eurozone – Nov 2014 bis Okt 2015



Wie sehen die anderen Daten der Geldverfassung der Eurozone nach diesem halben Jahr Anleihekaufprogramm aus?

Offenmarktpolitik

Geldbasis M0 und Verbindlichkeiten der EZB gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB

Die Geldbasis M0⁵ ist in dieser Zeit um 398 Mrd. Euro gestiegen und die Einlagen⁶ der Geschäftsbanken der Eurozone bei der Europäischen Zentralbank um 358 Mrd. Euro.

Das heißt aber, dass 90% des neu geschöpften⁷ Zentralbankgeldes nicht vom Finanzsektor aufgenommen wurde, sondern von den Geschäftsbanken bei der Zentralbank „eingelagert“ wurde, und das zu denkbar schlechten Konditionen⁸.

Nun liegt aber der Geldpolitik der EZB die Vorstellung zugrunde, dass die Zentralbankgeldmenge über den sogenannten Geldschöpfungsmultiplikator mit der Geldmenge M1 bis M3 der Realwirtschaft (Volkswirtschaft) verbunden ist. Die massive Offenmarktpolitik der EZB sollte also die Geldmenge im Nichtbankensektor erhöhen, und zwar um mehr als die neugeschöpfte Zentralbankgeldmenge.

Jetzt muss man aber sehen, dass überhaupt nur 10% der Zentralbankgeldschöpfung von den Geschäftsbanken aufgenommen wurden.

Die weitere Überlegung der Geldpolitik der EZB besteht darin, dass mit der Erhöhung der Geldmenge im realen Sektor (M1 bis M3) die Inflationsrate steigt.

Die Warnung vor der Inflationsgefahr durch eine expansive Geldpolitik war das stabilitätspolitische Dogma der Deutschen Bundesbank. Die gefürchtete steigende Inflation und die damit einhergehende Geldentwertung, tritt jetzt nicht und nicht ein, es gelingt nicht, die Inflationsrate auf das offizielle Ziel der EZB, 2% oder nahe daran, anzuheben.

⁵ Die Geldbasis wird auch als Zentralbankgeld bezeichnet. Die Geldmenge M0, die Basisgeldmenge, ist das Segment in der Geldmengenbetrachtung, das nur aus zwei Faktoren besteht. Zum einen handelt es sich um das bei Nichtbanken in Umlauf befindliche Bargeld zum anderen um den Zentralbankbestand der Banken. Bargeld, das sich in den Kassen der Banken befindet, wird nicht zur Geldmenge M0 gerechnet.

⁶ „Verbindlichkeiten der EZB gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“
https://sdw.ecb.europa.eu/browseChart.do?node=BASKET232700624&q=&SERIES_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01.Z5.EUR&SERIES_KEY=123.ILM.W.U2.C.L020.U2.EUR&trans=N (12.11.2015)

⁷ Geldschöpfung: Im Eurosystem können nur die Zentralbanken Zentralbankgeld schaffen, zum Beispiel indem eine Zentralbank einer Geschäftsbank einen Kredit gewährt oder ihr einen Vermögenswert abkauft, und ihr im Gegenzug den entsprechenden Betrag als Sichteinlage auf einem Konto bei der Zentralbank gutschreibt.

<https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/functions/glossar.html?lv2=32032&lv3=62224> (12.11.2015)

⁸ „Deposit facility – 0.20 %“ <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (12.11.2015)

Geldmenge

Entwicklung der Geldmengenaggregate M1, M2 und M3 vom Februar 2015 bis Oktober 2015

	in Millionen Euro		
Datum	M1	M2	M3
2015-09	6.428.062	10.065.870	10.688.189
2015-03	6.113.576	9.829.950	10.489.052
Änderung	314.486	235.920	199.137

Quelle: EZB, Tabelle: TradeCom Economics©

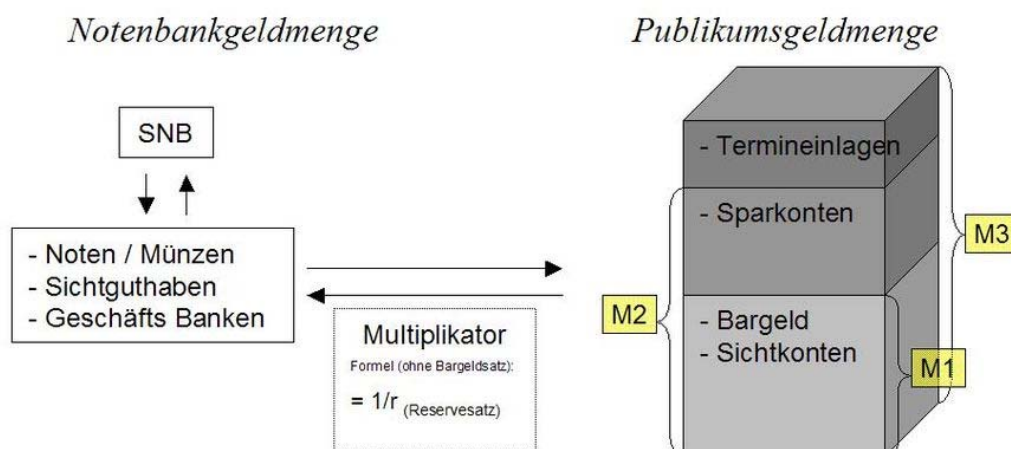
Seit Beginn des Anleihekaufprogrammes ist die enge Geldmenge M1 um 314 Mrd. Euro gestiegen, also nur um knapp 80% der Erhöhung der Geldbasis M0. Die Geldmenge M2 erhöhte sich um 236 Mrd. Euro, das sind knapp 60% der M0-Erhöhung und die breite Geldmenge M3 gar nur um 50% des Anstieges der Geldbasis M0.

Was sagt dies nun über die Beziehung Geldbasis und Geldmenge aus, zumal die Geldmengenaggregate kumulativ aufgebaut sind, die Geldmenge M3 beinhaltet also die Geldmengen M2 und M1.

Der unterstellte Zusammenhang zwischen Zentralbankgeld (auch Geldbasis M0, Notenbankgeldmenge u.ä.) und Geldmenge in der Realwirtschaft (Publikumsgeldmenge, Geldmengen M1, M2 und M3)

Die Geldmengen

(gem. Schweizer Nationalbank)



Quelle: <http://www.hyperkommunikation.ch/lexikon/geldmenge.htm> (12.11.2015)

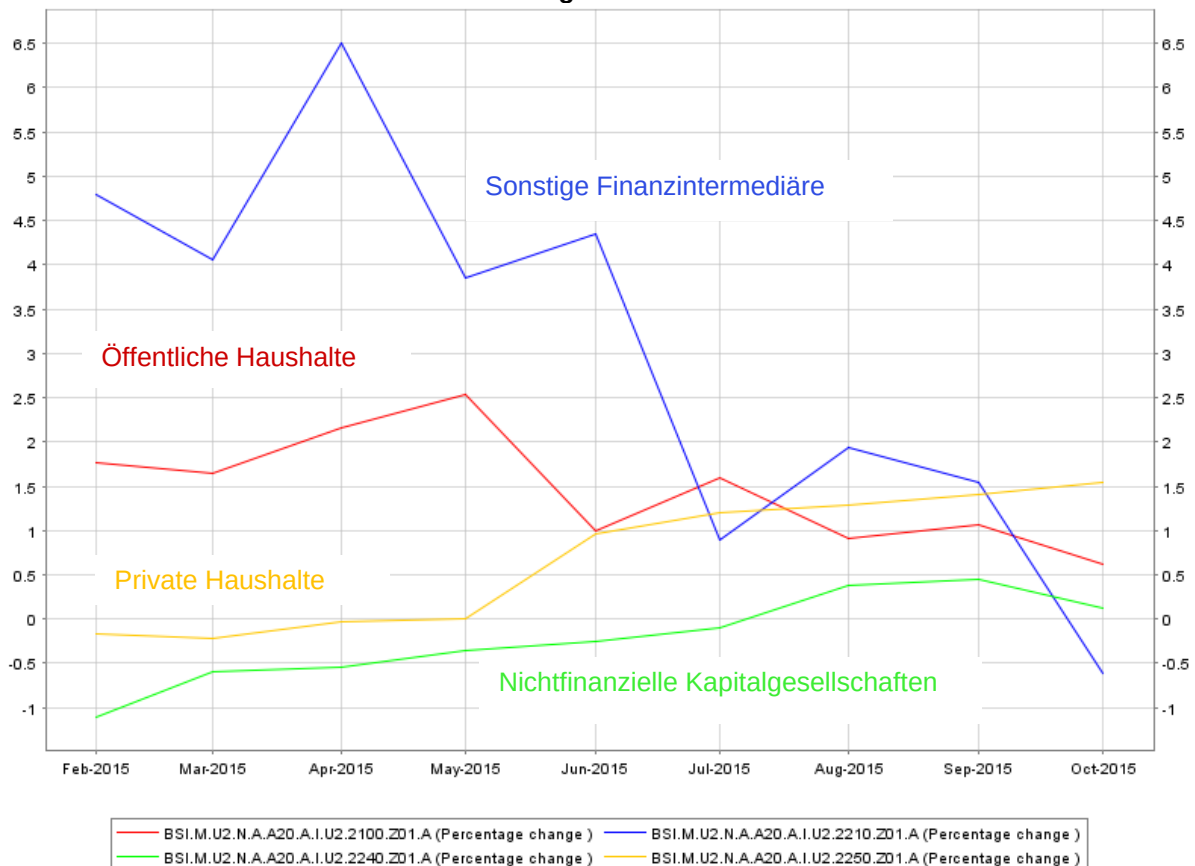
Als Ergebnis zur Halbzeit des Anleihekaufprogrammes stellt sich Folgendes dar:

Die EZB hat Anleihen aus dem Finanzsektor um rd. 400 Mrd. Euro übernommen, sie hat Zentralbankgeld in eben diesem Ausmaß geschöpft, jedoch nur 10% davon, also 40 Mrd. Euro sind von den Geschäftsbanken aufgenommen worden.

Dieses von den Geschäftsbanken aufgenommene Zentralbankgeld hat letztlich zu einer Ausweitung der breiten Geldmenge M3 um rd. 200 Mrd. Euro geführt, was einem Geldschöpfungsmultiplikator von 5 entspräche.

Kredite

Wachstum der Kredite an Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Private Haushalte, Öffentliche Haushalte und sonstige Finanzintermediäre



Quelle: EZB

Das Kreditwachstum ist seit März und April 2015 bei Sonstigen Finanzintermediären und den Öffentlichen Haushalten und seit September 2015 auch bei den Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften rückläufig. Lediglich bei den Privaten Haushalten beträgt das Kreditwachstum 1,5%.

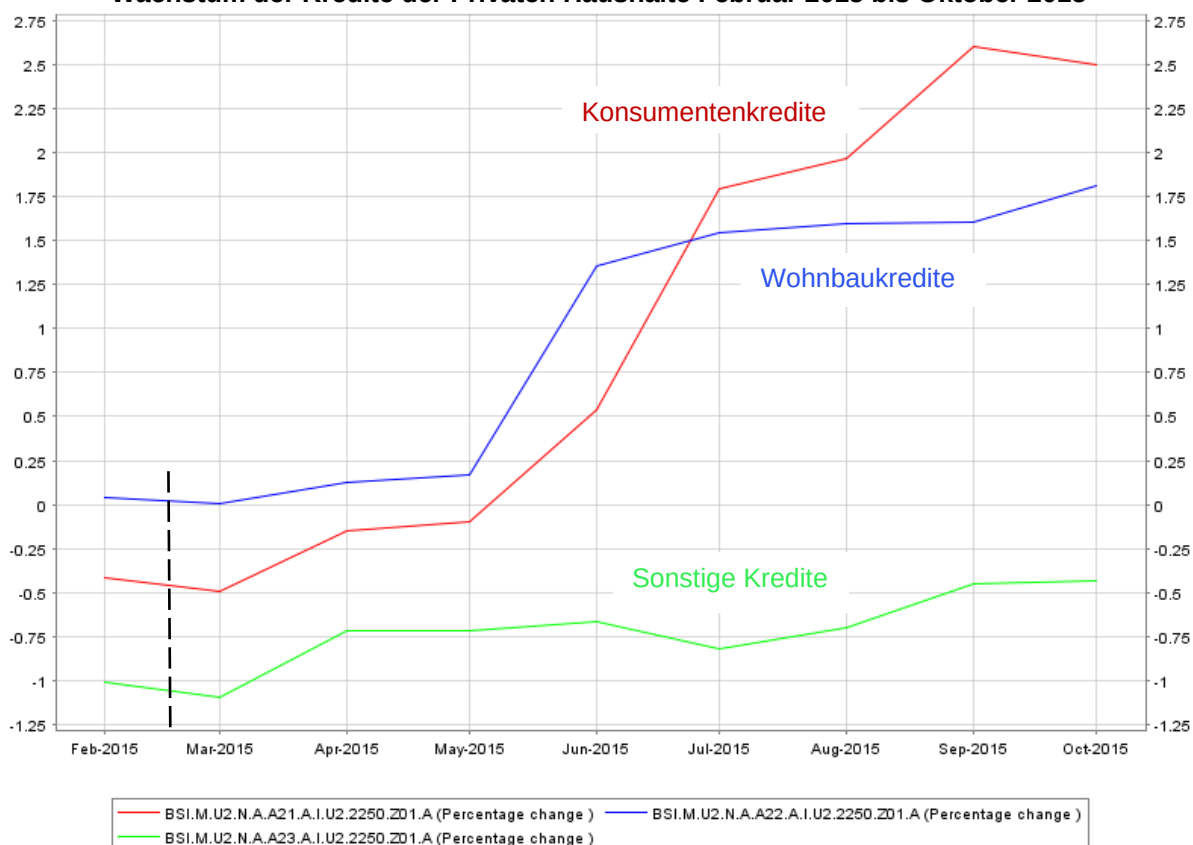
Kreditentwicklung März 2015 bis September 2015

	in Milliarden Euro				
	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Private Haushalte	Summe
2015 Sep	1.107	1.034	4.273	5.280	11.694
2015 Mar	1.134	1.097	4.309	5.225	11.765
Summe	-27	-63	-36	55	-71

Quelle: EZB, Tabelle: TradeCom Economics©

Im Ergebnis ist die Kreditentwicklung mit 71 Mrd. Euro von März 2015 bis September 2015 rückläufig.

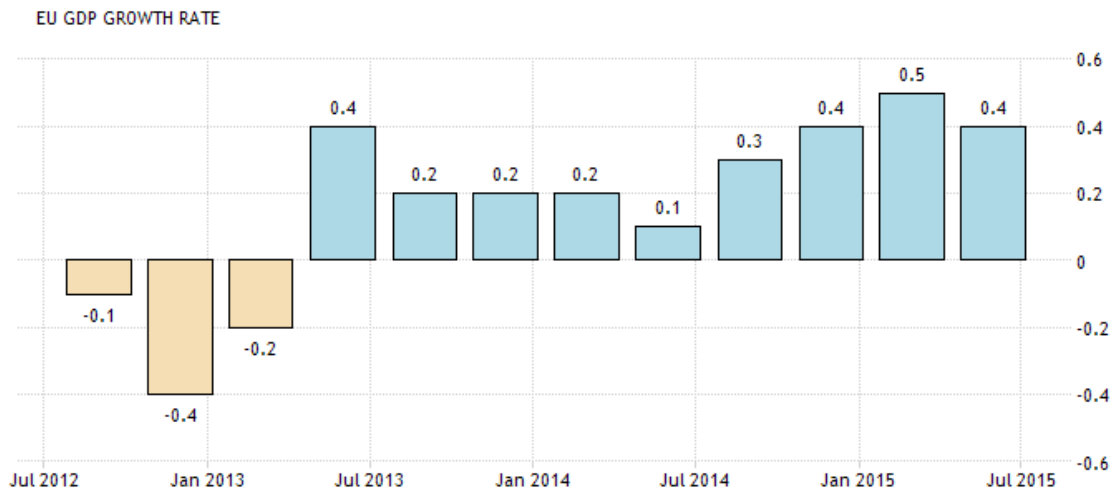
Wachstum der Kredite der Privaten Haushalte Februar 2015 bis Oktober 2015



Quelle: EZB

Seit Beginn des Anleihekaufprogrammes der EZB konnte also die Kreditaufnahme der Privaten Haushalte belebt werden. Die Zuwächse der Konsumentenkredite fallen stärker aus als die der Wohnbaukredite. Sonstige Kredite sind rückläufig.

Wachstum des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Beachtet man die aktuellen Schätzungen des Bruttoinlandsproduktes für das Jahr 2015, so nimmt man ein Wachstum für 2015 von 0,4% in Aussicht. Das wäre, gemessen am BIP 2014 (13.402 Mrd. Euro) eine Steigerung des BIPs der Eurozone um rd. 54 Mrd. Euro.

Grundsätzlich sollte die EZB eine Geldpolitik durch Änderung der kurzfristigen Zinsen betreiben. Nachdem dieses Instrument ausgeschöpft ist, kommen „außerordentliche Maßnahmen“, wie eben das Anleihekaufprogramm zum Einsatz.

Nimmt man an, dass das Anleihekaufprogramm der EZB in Höhe von rd. 400 Mrd. Euro jene „zahlreichen Mechanismen und Maßnahmen seitens der Marktteilnehmer in Gang gesetzt“ hat, „die letztendlich die Entwicklung ökonomischer Variablen wie Produktion und Preise beeinflussen“⁹, und damit den Anstieg des BIPs um 0,4%, also um 54 Mrd. Euro bewirkt werden konnte, dann wäre folgerbar, dass das Anleihekaufprogramm vervierfacht werden muss, um einen zweiprozentigen BIP-Anstieg zu erreichen.

Offensichtlich tut die EZB dies bereits, wie das Handelsblatt berichtet.¹⁰

⁹ Die Geldpolitik der EZB, Frankfurt am Main 2011, Seite 59: 3 DIE GELDPOLITISCHE STRATEGIE DER EZB

¹⁰ <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/inflation-ezb-erhoeht-tempo-bei-anleihenkaufen/12562752.html> (12.11.2015)

Allerdings stößt dies beim Präsidenten der Deutschen Bundesbank nicht auf uneingeschränkte Zustimmung.¹¹

Ceterum censeo TradeCom FondsUniversum esse emendum!

Mit freundlichen Grüßen

Mag. Reinhard Wallmann
(Geschäftsführender Direktor)

Thomas Gamsjäger
(Asset Management)

Risikohinweis!!!

Dies ist eine interne Unterlage und ist nur an einen ausgewählten Personenkreis gerichtet. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Sie ist weder ein Anbot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf noch eine Einladung zur Anbotslegung oder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Rendite der Veranlagung. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Unsere Fonds/Fondsdokumente) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der SEMPER CONSTANTIA PRIVATBANK AG, HESSGASSE 1, 1010 WIEN, als Depotbank kostenlos erhältlich.

Beratung und Verkauf erfolgen ausschließlich über befugte Wertpapierdienstleister und Banken. SE TradeCom erbringt keine Wertpapierdienstleistungen gem. § 1 Abs. 1 Z 19 BWG. Alle Angaben ohne Gewähr.

¹¹ <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/bundesbank-praesident-jens-weidmann-im-interview-warum-mario-draghi-nicht-alles-falsch-gemacht-hat/12558236-3.html> (12.11.2015)

SE TradeCom Finanzinvest zur Finanzkrise

2015

Fabelhafte Kursanstiege ante portas (22.10.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=88665&kat=vorschau

Europa auf der Kriechspur (15.10.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=88449&kat=vorschau

Bruttoinvestition und Wirtschaftswachstum (01.10.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=88067&kat=vorschau

Geldmenge, Bruttoinlandsprodukt und Börsenkurse (10.09.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=87297&kat=vorschau

Die Entschärfung der Schwarzen Börsentage (27.08.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=86981&kat=vorschau

Die ganz normale Entwicklung einer Währungsunion (30.07.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=86505&kat=vorschau

Kann man Schulden abwählen? (09.07.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=85975&kat=vorschau

Warum es keinen Grexit geben wird (18.06.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=85401&kat=vorschau

Europäische Zentralbank rettet die Eurozone (21.05.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=84869&kat=vorschau

Wirkt das Anleihekaufprogramm der EZB (23.04.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=84065&kat=vorschau

Zentralbankbilanzen – Basis der Fiskalpolitik (02.04.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=83571&kat=vorschau

Das Wagnis der EZB (12.03.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=82857&kat=vorschau

Soft-Landing-Prinzip (05.03.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=82651&kat=vorschau

Globales Finanzvermögen steigt stärker als private Verschuldung (19.02.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=82401&kat=vorschau

Das weltweite Vermögen in offenen Investmentfonds (05.02.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=82139&kat=vorschau

Fette und magere Jahre (22.01.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=81855&kat=vorschau

Anlageklassen entscheiden über arm und reich (15.01.2015)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=81459&kat=vorschau

2014

The Art of War in Finance - Schuldverschreibung & Börsenkapitalisierung (18.12.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=80921&kat=vorschau

Deutschland und Frankreich – Vergleich der Indikatoren (04.12.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=80563&kat=vorschau

Die Eurozone und die USA – Vergleich der Indikatoren (13.11.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=79765&kat=vorschau

Sparen oder nicht sparen, ist das hier die Frage? (30.10.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=79493&kat=vorschau

Die Geldverfassung der Eurozone am Vorabend der neuen Geldpolitik (02.10.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=78883&kat=vorschau

ECB Goes Public (18.09.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=78609&kat=vorschau

Quantitätsgleichung RELOADED II (04.09.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=78081&kat=vorschau

Quantitätsgleichung RELOADED (21.08.2014)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=77861&kat=vorschau

Leistungsbilanzdefizite – Ursache für Europas Stagnation (07.08.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=77671&kat=vorschau
Bretton Woods – Siebzig Jahre danach (17.07.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=77171&kat=vorschau
Außerordentliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (26.06.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=76805&kat=vorschau
Das verwundbare Europa (05.06.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=76469&kat=vorschau
Die Ruhe vor dem Sturm (08.05.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=75717&kat=vorschau
Bankenunion – Rettungsanker für den Euro (24.04.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=75471&kat=vorschau
Rückgang des Wachstums in den Schwellenländern (03.04.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=74897&kat=vorschau
Europa auf dem Weg zur Deflation (20.03.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=74647&kat=vorschau
Divergenzen in der Eurozone (13.03.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=74281&kat=vorschau
Zins und Dollar – Albtraum der Schwellenländer (20.02.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=73843&kat=vorschau
Geldmengenkontrolle (06.02.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=73561&kat=vorschau
Die verlorenen Ungleichgewichte (23.01.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=73239&kat=vorschau
Vor den großen Veränderungen (09.01.2014)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=72685&kat=vorschau

2013

Strukturreformen in der Eurozone (12.12.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=72069&kat=vorschau
Geldversorgung der Eurozone steigt (21.11.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=71677&kat=vorschau
Alternativen zum dollarbasierten Währungssystem scheitern (07.11.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=71055&kat=vorschau
(K)eine Reform des internationalen Währungssystems (24.10.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=70751&kat=vorschau
Multiple Geldschöpfung und Inflation (10.10.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=70303&kat=vorschau
OTC-Derivate Reform und der Mythos des Sisyphos (19.09.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=69627&kat=vorschau
Wie effektiv ist der Financial Stability Board (FSB)? (12.09.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=69337&kat=vorschau
Europa im fünften Jahr der Krise (29.08.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=69117&kat=vorschau
Funktionierte die Krisenbewältigung in der Eurozone? (22.08.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=69037&kat=vorschau
Inflation oder Deflation in der Eurozone (08.08.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=68847&kat=vorschau
Wachstum wo bist du? (25.07.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=68611&kat=vorschau
Doppelt gefährlich (18.07.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=68549&kat=vorschau
Bestandsgrößenfinanzierung durch Buchgeld als Ursache der Finanzkrise (04.07.2013)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=68225&kat=vorschau
Des Euro schwere Bürde (27.06.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=68093&kat=vorschau
Wachstumserwartungen (20.06.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=67997&kat=vorschau
Bestandsaufnahme in der Eurozone (06.06.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=67531&kat=vorschau
Die Mär von der Zentralbankgeldschwemme (16.05.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=k1okgg5sb9v5dh0spsbdumut625456125&kat=vorschau
Der gesplante Euro (02.05.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=66429&kat=vorschau
Geld verliert seine Wertaufbewahrungsfunktion (18.04.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=66201&kat=vorschau
Bank-Run Light (04.04.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=if5v24hl46u047nqmj8ubnf3i248471485&kat=vorschau
Die zyprische Versuchung (21.03.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=p9pb6mopt4qfjp4o70a0ollir397974553&kat=vorschau
Gesprengte Ketten der Geldpolitik (07.03.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=amvht3q2d1inlboqo7qbtavnf790801099&kat=vorschau
Heißeersehnte Inflation (21.02.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=9a36tdgcj62dvpadoi5a61nhr229754334&kat=vorschau
Das Preisniveau der Eurozone muss sinken (14.02.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=0uvci796s1pqnebut64uuegbr761564394&kat=vorschau
Euro in der Scheinblüte (07.02.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=7hakv39dg7m5jovea61l9jr6q194741063&kat=vorschau
US-Handelsbilanzdefizit – alles wie gehabt (31.01.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1gtuht6r0uu1vec6lpln4o72k047148841&kat=vorschau
Der Euro und das ewige Leben (24.01.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=it0rhrqb95qniesbs1osilfor635999837&kat=vorschau
Finanzsektor startet stabil ins neue Jahr (17.01.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=s4vq8vb9iq5m3dbqh3tbnga0b537135510&kat=vorschau
Kursgewinne in den Anleihen – was tun? (10.01.2013)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=kjghu3js8irko27jndrbdn92g777457026&kat=vorschau

2012

Sorgfaltspflichten (20.12.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=63387&kat=vorschau

Zentralbankgeld und Börsenkurse (13.12.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=gvlavq3p53211nacivla9s63459675222&kat=vorschau

Einbahnstraße Griechenland (29.11.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ohpgso8uqift8ci91pe7ke4h7372902928&kat=vorschau

Die stillen Reserven des Euro (15.11.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=tm3gh95aa3ffuag7l3ef6jb68628986688&kat=vorschau

Die Alternative zur Einheit ist Bedeutungslosigkeit (31.10.2012)
http://www.bizmail.at/bm_ng/bizmail.php?c=start#

Europa in der Transformation (18.10.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=3rfudc8s2n5lg49jhqum3gros159694458&kat=vorschau

USA vor Turnaround (04.10.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=fs2ksc6k9cs0c224rmg45vugs427802192&kat=vorschau

Überdehnt? (27.09.2012)
https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ci3892m9c10bivaseotqs5bjv224726152&kat=vorschau

Der Draghi-Clou (20.09.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=9j33c8b67iltrc6gqo3hkp8at316154381&kat=vorschau

Banken-Union (06.09.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=5vd0tgvqg55nmlqd4kljak9iq551083188&kat=vorschau

Siegt der Schrecken ohne Ende? (23.08.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1uno0ndn2rqbu0544l48cbf0f080622617&kat=vorschau

Krisenursache: Euro ! (09.08.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=cb24t19uoi28nimgulcddb7k188057031&kat=vorschau

Gesundbeten in der Eurozone (02.08.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=711mhe1a3o4bf85oknvn8bo7p254713020&kat=vorschau

Zwangsanleihen (26.07.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=n014qnahk8quqggvueg7fgmgd413600488&kat=vorschau

Das kalte Herz (12.07.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=kds19djhkg7jr8e28uttmvcp1069844635&kat=vorschau

Gastbeitrag: Zukunft von Euro-Land (28.06.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=0fucp488t44qnggfbp4lpc94583708000&kat=vorschau

Carpe Diem (21.06.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=23og3j4uic8p8i7v2mju024d5151805854&kat=vorschau

Geldvernichten, nicht Geldverlieren (06.06.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=v1ap33934q3id5q1ccac1k5g5337849223&kat=vorschau

Si vis Euro para Grexit (24.05.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=eh6up4e4td2sqiappda702qdm042231775&kat=vorschau

Wachstum (16.05.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=h8b6ppr01evsvktcl5nebhso8673142693&kat=vorschau

Was 2012 noch vor uns liegt... (03.05.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=7r4bfajmj3pc94olnkd1jkqa941335952478421&kat=vorschau

Die Absorptionsfähigkeit der Zentralbanken kennt keine Grenzen (19.04.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1emssq0016mr1b8bsc3r1933c132914768&kat=vorschau

Inflationsgedanken (05.04.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=7dhmhglc8mg365m5qd5q7in5h51333361748421&kat=vorschau

Zentralbankgeld, Inflation und Wirtschaftskrise (22.03.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=bfns1e1o6d84l0836mdk5fe9o61332313006421&kat=vorschau

Die EZB war auf den Ausfall Griechenlands bestens vorbereitet (15.03.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=vcmgv630mes098uds6s78olf071331719116421&kat=vorschau

Milliarden-Risiko – EZB (08.03.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=d40cq5tb38v7ua25unpujvso71331122314421&kat=vorschau

Kreditklemme ante portas (23.02.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=reruim6uu6vlnddpa2mp0k91m71329904383421&kat=vorschau

Griechen-Drama, Ökonomen-Ohnmacht und Kontrahenten-Risiko (09.02.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=sd4iic3jv0aq6ddqcg3qtklgb01328683206421&kat=vorschau

Deutschland und die Quadratur der EZB (26.01.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=qm7slll128gu9i8u0h0lrvbav21327475445421&kat=vorschau

Bald 100%-Money? (12.01.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=q89c9vtsedv4hdlf7afqudevk01326349582421&kat=vorschau

EZB auf den Spuren von Fed & BoE (05.01.2012)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=opbg2b35s8a483uft5mc96n0n31325676575421&kat=vorschau

2011

Wer haftet mit wieviel wofür? (22.12.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=hibpqgh6ff61f2kql19uo9s0r71324468508421&kat=vorschau

Ist Europa jetzt fertig – dank England? (15.12.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=rd48blbeorocu7km2tclbl5a51323761036421&kat=vorschau

Schuldenzahlen – warum nicht? (01.12.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=71p7db18n9fcnes17qehav28k71322649744421&kat=vorschau

Zwei-Schritte-Lösung für die Eurozone (24.11.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1hi74mrlre99nqffehmoe7lm611322046243421&kat=vorschau

Zusammenbruch der GiralGeldschöpfung (17.11.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=sp4310r73tuo181o8hrrbanlh11321511224421&kat=vorschau

Nichtlösung – Schrecken ohne Ende? (10.11.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=neaq8nlreq6bq85qidhqlm69161320761559421&kat=vorschau

Kampf der Demokratien (03.11.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=csk0ds3oga866jm3fsf3jj8jq71320303001421&kat=vorschau

EFSF – Leihen oder Drucken (27.10.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=122tj5l5qbb6dabd1caq7ahnb41319693139421&kat=vorschau

Rettungsschirm, der „gehebelte“ (20.10.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=na9q7l8piih9ceu3jk3s8qfac01319093721421&kat=vorschau

EZB Aufstieg und Fall (13.10.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=eh3pfol4jeqictk8jcjl8onvc31318483473421&kat=vorschau

Zeitwende abgesagt (29.09.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=agikmqgl8h4a4ib62sj47m0a2s11317210645421&kat=vorschau

Last Curtain Call... (22.09.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=j5063d7c72b9lg3t266vgsfta11316528029421&kat=vorschau

Krisenlösung durch Währungsreform (15.09.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=184bc5bm8m81qhhdvirmsb3f211315985921421&kat=vorschau

Risiko – Angelpunkt des Finanzsystems (01.09.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=19jmk4t36k83drvncj3o33mmp61314791313421&kat=vorschau

Wo bist du – Internationaler Währungsfonds (IWF)? (18.08.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=is1dpoe88to2mdao35ju5volj51313481359421&kat=vorschau

Börsenpanik – unbegründet? (11.08.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=vg9m53hjttag9u8rbh3j2ai3i861312358015421&kat=vorschau

Johnny in Luck (28.07.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=tpl1ltdr0e2jopnqv24t1hhf831311773769421&kat=vorschau

Europas letztes Gefecht (21.07.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=cs4p7to46eo6rkl6id2ekk03j71311233989421&kat=vorschau

Vernichten wir doch endlich Geld! (14.07.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=l84ks9ms8gep8u2i6tros0h0321310543809421&kat=vorschau

...,..., wir müssen zurück! (30.06.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=rdkv1sce9t8up2ls984r175k721309353108421&kat=vorschau

Target-Salden – „Gold gab ich für Eisen“ (16.06.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=0d0bbedaa463b2d66fd8c6dd1b9ff9fe1308209489421&kat=vorschau

Eingeständnisse des Scheiterns (09.06.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ca657fd5ab14f6020e45ce8321e488f61307600092421&kat=vorschau

Die Szene wird zum Tribunal (01.06.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=41061&kat=vorschau

Der Schritt zurück (12.05.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=c4e2098ee9b09dd3d6fef7bf928c5e9e1305181944421&kat=vorschau

TradeCom FlexTrader (ISIN: AT0000A0P836) (05.05.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=a1ca6f6e29ad90c86a2493710d67dc001304577930421&kat=vorschau

Doppelwährung – USD vs SDR – The Importance of Being Earnest (28.04.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=85fe3c0c6e02b8ce23c87e9af1f26ce61303893749421&kat=vorschau

TradeCom FlexTrader (AT0000A0P836) seit 18.4.2011 in Betrieb (21.04.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=6ea3437563e183955573a4c9cb5086ab1303367325421&kat=vorschau

Währungsreform? - Warten auf Godot! (14.04.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4b6afae6b083cfef71fd8d0d29c40431302698537421&kat=vorschau

Neuer Einzel-Aktienfonds ante portas (07.04.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=a11cf895460c661bf0e8f4ef047c53711302086846421&kat=vorschau

For Whom The Bell Tolls (24.03.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1367f87a6408016c087776dd6e2803411300956703421&kat=vorschau

Der Retter blinder Eifer (10.03.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=cb4cad3a3c8295cbeee64434205c00d91299748947421&kat=vorschau

Der kategorische Imperativ als ökonomisches Grundprinzip (24.02.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=f24cc3af1ad27c0df1b7f31ae1136cc61298535492421&kat=vorschau

Reform des Weltwährungssystems III – Siegeszug der Sonderziehungsrechte (SDRs) (17.02.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=b25b802e2ee321d4dc8d69a8099b9ea21297928407421&kat=vorschau

Die Zentralbank gibt's – die Zentralbank nimmt's NICHT? (10.02.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=6077klchtqdcbrncea5d36npc61297258577421&kat=vorschau

Währungsreform: Palais-Royal Initiative – die neue Mont Pelerin Society? (27.01.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=t7od45fi9rfj6ud640mtmo7j911296116357421&kat=vorschau

Europa – A Streetcar Named Desire (13.01.2011)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=q05omn746u1fcb4kfnf4elp0m41294821870421&kat=vorschau

2010

Alternativlos – eine Polemik (16.12.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=rqarmovi8aol3uf3fss1gscoi71292424149421&kat=vorschau

Geld, das beliebig vermehrbare Gut (09.12.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=g1ge59adqad6aa75v22se4e5k71291881604421&kat=vorschau

Wir sollten der Krise dankbar sein... (25.11.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=b2rpooc2mrneg02p9dacn61441290675287421&kat=vorschau

Was jetzt – Regeln oder keine? (11.11.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=8f003e7mevvt0t7ubbn385rg1g41289372160421&kat=vorschau

Die Zeit drängt (04.11.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=hdjm70ne5dts1cjqc51mi7mg351288793202421&kat=vorschau

Das dreifache Glück des (DS)Kahn (28.10.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=hgse49jahiu352k8nmpmncg6ha71288247639421&kat=vorschau

Goldstandard und Währungskrieg (21.10.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=kvamdmgg7fgig1nd2tphncvgf01287646443421&kat=vorschau

Wer, zum Teufel, war John Law? (07.10.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=pb7baag90ernovpct5u0ej41841286372143421&kat=vorschau

Die Globalisierung fordert ihr Recht (23.09.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=1hcvjlccddc1joctkrrk00irh671285156771421&kat=vorschau

Umverteilung – das neue Credo der Fiskalpolitik (09.09.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=14561&kat=vorschau

Warum Deutschland vielleicht doch auf die USA hören sollte... (12.08.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=jubbr2fsbusj57bno0go85g0q41281594737421&kat=vorschau

Zentralbank-Aktiva (22.07.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4u7kj8hus5b8lgds3rbntr4bl51279780582&kat=vorschau

IMF – der kühne Euro-Retter (08.07.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=jko26v5m8hnmvm61fp6p9o73f11278502345&kat=vorschau

Finanzsystem: Eigenkapital steht im Mittelpunkt (01.07.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=0tr6cqqudle2kq1g3afo4c28l41277905914&kat=vorschau

EZB und Euro(Krise) (17.06.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=v3ob6q36tb79elo628ldbiagt61276236388&kat=vorschau

Warum soll ausgerechnet der „monetäre Zentralismus“ funktionieren? (02.06.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ur5bnv4ohct24mqs40ndftpr41275464207&kat=vorschau

... denn sie wissen nicht, was sie tun (20.05.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=rrlhgl4lvsimv1t5irl3of9a441274334812&kat=vorschau

Alea iacta est .. >>> die erzwungene Integration (06.05.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=buaeketnsph6a5jmfti7tlq5l11273069365&kat=vorschau

Cost Average – eine Anlageklasse, die letztlich doch keine ist ... (29.04.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=5628&kat=vorschau

Was der Direktor des IWF nicht sagte ... (22.04.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=7uvfm402i2asn8guq8rv44f2051271856207&kat=vorschau

Zuviel Geld? – kein Problem für die Fed (08.04.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=m0ch7ru1qri4mhf5hduqo0t7e21270706849&kat=vorschau

Wer zuletzt zahlt ... (25.03.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=5329&kat=vorschau

Europäischer Währungsfonds – Warum? (18.03.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=6ofk0jo2h9hafjlqd6bsm2uls41268810369&kat=vorschau

Neuordnung des Weltwährungssystems II – Eine Weltzentralbank als Lösung? (04.03.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=v8o6ts817vkcn7sv8s8qte9p71267688530&kat=vorschau

Beginn der Exitstrategie? – Fed reduziert Liquiditätsprogramme (25.02.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ndhgid5t41r3nbt6efunjoim61267082118&kat=vorschau

Tobashi, baby... (18.02.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=hikg432k4uq36mtmbef0oi4ea01266477325&kat=vorschau

Von der Finanzkrise zur Krise der Staatsfinanzen? (11.02.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4904&kat=vorschau

Die Reform des Finanzsystems: Volcker, Bernanke & der Rest der Welt (04.02.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=slac8i22t7jmq6nnn057lpul331265208590&kat=vorschau

Neuordnung des Weltwährungssystems – Kommt diesmal Keynes zum Zug? (14.01.2010)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4766&kat=vorschau

2009

Best of Macroeconomics by TradeCom 2009 (30.12.2009)

<https://www.bizmail.at/bizmail/index.php?c=artikel&m=4720&stage=2>

Können Zentralbanken insolvent werden? (10.12.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4635&kat=vorschau

Zentralbankbilanzen im Spiegel der Finanzkrise (26.11.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=dojno3oh861uuunannl6rlmsp11259163149&kat=vorschau

Deflation oder Inflation, das ist hier die Frage ... (12.11.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4514&kat=vorschau

Der Weg zurück (05.11.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=i0ml4s9j741farhojongib99r31257330267&kat=vorschau

Fixe oder flexible Wechselkurse ... ? (22.10.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=ap819gehp0vqd2te2iphfj6lk51255961337&kat=vorschau

ECB relativiert das CDS-Risiko... (08.10.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=b8asoh6kr1hs19gkuepl5id0l21254982038&kat=vorschau

Geht sich eine Bestandsaufnahme schon aus...? (17.09.2009)

<https://www.bizmail.at/bizmail/index.php?c=artikel&m=4237&stage=2>

Finanzwirtschaft vs. Realwirtschaft – das ungleiche Duell (03.09.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=cm7cjp3h107rd4ag5d6afmk6i41251957017&kat=vorschau

Der begrenzte Erfolg der Zentralbanken (06.08.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=71djojnjbasp1u3mgrh6gs0sv21249457831&kat=vorschau

Weg mit globalen Ungleichgewichten – aber wo kommt dann die Nachfrage her? (16.07.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=4014&kat=vorschau

Sparbuch oder Aktien? – Aber wann?... (09.07.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=3997&kat=vorschau

Geldpolitik neu... → die Bilanzpolitik (02.07.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=3957&kat=vorschau

Geld drucken ohne Reue – Der Transmissionsprozess als Angelpunkt der Geldpolitik (18.06.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=71qpk5hgddpe8934jkmppud651245220737&kat=vorschau

Der USD im Spannungsfeld der Währungsinteressen? (28.05.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=62a6gercm5rmvboac2o7tvam511243489495&kat=vorschau

Eine ganz normale Krise... – und danach? (14.05.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=3757&kat=vorschau

Monetärer Zentralismus als Wertezuflucht und Perpetuierung der globalen Ungleichgewichte (30.04.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=lbqcgqij52nq7elf10l53ciqn11241072333&kat=vorschau

Wer zu spät kommt... (16.04.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=mqkrijuedmj2q8dk5aummvk09o71239861958&kat=vorschau

Finanzkrise – War es das? (09.04.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?mail_sess=3613&kat=vorschau

Der IWF – letzter Hort der Stabilität? (02.04.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/aussendung_ifw.pdf

Raus aus dem Risiko (26.03.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/aussendung_raus_aus_dem_risiko.pdf

Wachstumszwang durch Zinsdruck – liegt darin das Problem? (19.03.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/aussendung_wachstumszwang_durch_zinsdruck_1.pdf

Wird es mit dem Golde wieder gut...? (05.03.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/wird_es_mit_dem_golde_wieder_gut_1.pdf

Wenn die europäischen Banken auf 18,2 Billionen €, „faulen Papieren“ sitzen, wird die EZB neue Wege gehen müssen (19.02.2009)

https://www.bizmail.at/shw.php?id=rkrnu5kxku6rk7n958k99k7u79u7xuk5unn6kug&mail_sess=kh1bco3laekk0pef9g7g0nlih41235031002

Der Schlüssel zur Lösung der Finanzkrise liegt bei den Zentralbanken (05.02.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/der_schlssel_zur_lsung_der_finanzkrise.pdf

Die Finanzkrise – Viele Gefahren und eine Chance (22.01.2009)

https://www.bizmail.at/bizmail_daten/tradecom/File/die_chance_der_finanzkrise.pdf

Finanzkrise – Machen es die Amerikaner schon wieder richtig? (08.01.2009)

http://www.tradecomag.com/fileadmin/images/Newsmail/Machen_es_die_Amerikaner_schon_wieder_richtig.pdf

2008

Die Finanzkrise 2008 – Höhepunkt erreicht? (18.12.2008)

http://www.tradecomag.com/fileadmin/images/Newsmail/Die_Finanzkrise_2008_NL5.pdf

Finanzkrise 2008 – „Geldvernichtung“ als Lösungsansatz (03.12.2008)

http://www.tradecomag.com/fileadmin/images/Newsmail/Die_Finanzkrise_2008.pdf

Die Finanzkrise – Daten, Zahlen, Dimensionen (27.11.2008)

http://www.tradecomag.com/fileadmin/images/Newsmail/Die_Finanzkrise.pdf

Das Finanzsystem und seine Zukunft (20.11.2008)

http://www.tradecomag.com/fileadmin/images/Monatsberichte/Das_Finanzsystem_und_seine_Zukunft.pdf