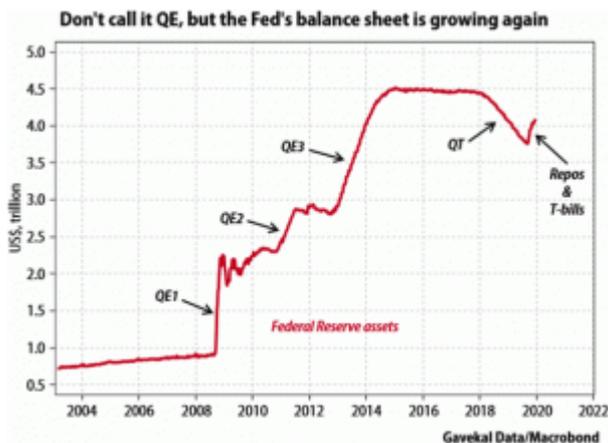


Die geheimnisvolle Verlängerung der Fed-Bilanz

Description

Seit September bläst die Fed ihre Bilanz erneut auf, und zwar in einer Geschwindigkeit, die es so weder in Zeiten von QE2 (ab November 2010), noch von QE3 (ab November 2012) gab. Aktuell notiert sie wieder bei 4,137 Bill. Dollar nach 3,760 Bill. Dollar Anfang September ([Chartquelle](#)).



Als Begründung für ihre Aktivität gab die Fed im September/Oktober an, man wolle damit Friktionen im Geldmarkt verhindern. Die Maßnahme sei vorübergehend. „Vorübergehend“ ist ein dehnbarer Begriff. Die Aktivitäten halten an. Vor kurzem wurde sogar mitgeteilt, dass man den Umfang um den Jahreswechsel herum noch ausweiten werde. Dabei werden unüblich genug Mindestbeträge genannt. Normalerweise nennen Darlehensgeber Maximalbeträge.

Offensichtlich geht es nicht (nur) um kurzfristige Friktionen im Geldmarkt. Das wird dadurch unterstrichen, dass man ab Oktober auch begonnen hat, für sechs Monate monatlich jeweils für 20 Mrd. Dollar kurzfristige Treasuries (TBills) sowie Hypothekenspanien zu kaufen. Das dürfe nicht als ein neues QE-Programm (quantitative easing) verstanden werden, hieß es.

Worum geht es dann? Die Spekulationen schießen ins Kraut, es ist die Rede von Schiefagen japanischer Banken, die von der Niedrigzinspolitik der dortigen Zentralbank in riskantere Geschäfte getrieben wurden.

Oder zeigen die Friktionen im Geldmarkt, dass der Appetit des privaten Sektors in den USA und der ausländischer Anleger an seine Grenzen stößt? Das könnte darauf hindeuten, dass die



Staatsverschuldung der USA zu schnell steigt. In den ersten beiden Monaten des neuen Fiskaljahres (Oktober und November) kam ein Defizit von 343 Mrd. Dollar zustande. Die Staatsausgaben steigen aktuell um 7% gegenüber dem Vorjahr, die Steuereinnahmen steigen um lediglich 3%.

Wenn es tatsächlich nur um technische Friktionen im Geldmarkt geht, dürfte die Fed ihre diesbezüglichen Aktivitäten einigermaßen leicht wieder beenden können. Trifft aber die zweite Vermutung zu, sitzt die Fed in der Falle. Das aktuelle "Stützungs"-Programm der Fed soll im März auslaufen, dann wäre die Fed-Bilanz wieder bei 4,5 Bill. Dollar und damit so hoch wie zwischen 2015 und September 2017. Bleibt es dabei, dürften US-Aktien, bisher getrieben durch zunehmende Geldflut, wahrscheinlich abstürzen. Die Fed könnte ihr temporäres Programm aber auch noch einmal „temporär“ verlängern. Dann dürfte der Dollar deutlich unter Druck geraten, Treasurys würden massiv verkauft. Das würde die Fed noch stärker unter Zugzwang bringen, die US-Staatsschulden zu monetarisieren.

Die Situation gewinnt an Brisanz – im November sind US-Präsidentenwahlen. Bis dahin wird die Trump-Administration alles tun, um die Wirtschaft herauszuputzen und die Aktienkurse hoch zu halten. Daher wird sie die Staatsverschuldung weiter ankurbeln. Bleibt die Fed in dieser Situation bei ihrer im Herbst verkündeten Linie und beendet das "temporäre" Programm, riskiert sie, für alle politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen verantwortlich gemacht zu werden.

So dürfte das Frühjahr 2020 in mehrfacher Hinsicht von entscheidender Bedeutung sein. Einerseits ist da die kurz- bis mittelfristige Komponente bis zu den US-Wahlen. Andererseits – schlägt die Fed einmal den Weg in Richtung weiterer Monetarisierung der Staatsschulden ein (und wenn auch vordergründig nur „temporär“), dann gibt es angesichts des immer weiter steigenden US-Schuldenbergs wohl kein Zurück mehr.

Zu berücksichtigen ist dabei auch, dass die Verschuldung der US-Unternehmen in den zurückliegenden zehn Jahren spürbar gestiegen ist (BIP-Schuldenquote von 40% auf 52%). U.a. haben Firmen das niedrige Zinsniveau genutzt, um eigene Aktien auf Pump zurück zu kaufen. Steigende Zinsen würden hier sehr schnell zu Problemen führen.

Geht die Fed den Weg, ihr Geldflut-Programm im März ("temporär") zu verlängern, wird sich die Phase des „quantitative tightening“ der Fed, die im Oktober 2017 begann und vor einigen Monaten endete, in der Rückschau von, sagen wir mal 2025 aus, auf dem Chart der Fed-Bilanzsumme als kleiner „Mückenschiss“ ausnehmen in einer vehementen Aufwärtsbewegung, die 2008 begann.

[Unter Verwendung von Material aus [„Prelude to Crisis“](#)]

Ergänzung:

Ein einfaches Schuldenmodell auf der Grundlage des Wachstums des nominalen BIP und der Gesamtschuldenquote beginnt mit dem dritten Quartal, davor zu warnen („^Trouble“-Linie schlägt nach oben aus), dass die Schuldenentwicklung untragbar werden könnte.

