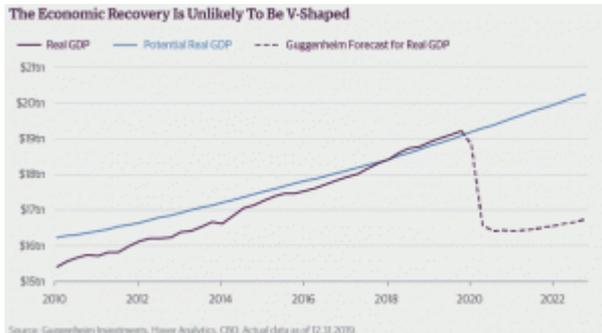


## Die Ära der Schuldzuweisungen

### Description

Scott Miner, Chairman of Investments and Global CIO von Guggenheim Investments, beschäftigt sich mit der neuen Ordnung nach dem Lockdown und den [Implikationen der Rettungsprogramme von Regierung und Fed](#).

Zu glauben, die Wirtschaft werde im dritten Quartal in einer V-Erholung auf das BIP-Niveau vor Ausbruch der Pandemie zurückfinden, ist unrealistisch, schreibt Miner. Es wird etwa vier Jahre dauern, bis dieser Wert wieder erreicht sein wird.



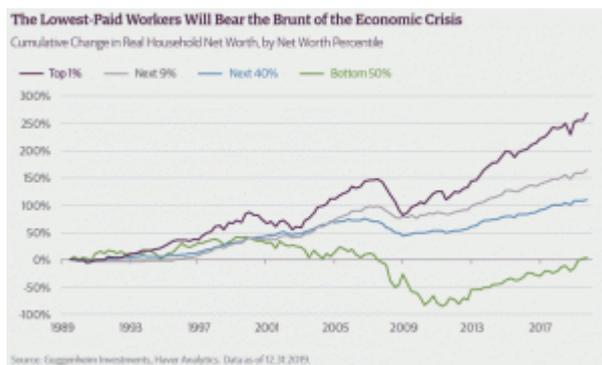
Wenn dieses Bild klarer wird, nähern wir uns der Phase der Neubesinnung. Monetäre und staatliche Politiker haben alle Stopps herausgezogen, um Wirtschaft und Bevölkerung während der Krise flüssig zu halten. Noch ist es zu früh, um die Effizienz und dauerhafte Wirksamkeit dieser Programme wirklich beurteilen zu können. Aber letztlich werden wir wahrscheinlich feststellen, dass sie ungenügend, fehlgeleitet und voll von unbeabsichtigten Konsequenzen sind.

Die kommende Erholung wird aus verschiedenen Gründen enttäuschen. Erstens ist das Ende des Lockdown nicht absolut, nicht genau definiert. Restriktionen werden lediglich graduell erleichtert und Gesundheitsexperten warnen vor zukünftigen Infektionswellen. Vermutlich sehen wir bis 2022 hinein weitere Lockdown-Perioden kommen und gehen. Zweitens wird das Arbeitsplatzbild nicht so rasch zur Normalität zurückfinden. Über 26 Millionen Menschen haben in den vergangenen fünf Wochen um Arbeitslosen-Unterstützung angestanden – mehr als die gesamte Zahl der Jobs, die in den vergangenen zehn Jahren neu geschaffen wurden.

Viele dieser Leute werden nicht sofort an ihre Arbeit zurückkehren, auch dann nicht, wenn die Wirtschaft im

Sommer wieder voll aktiv sein sollte, was möglicherweise unrealistisch ist. Die Arbeitslosenquote wird vermutlich auf 20% hochschnellen, vielleicht sogar auf 30%. Sie könnte zum Jahresende immer noch im zweistelligen Bereich liegen. Und dann beginnt der lange Weg, bis sie auf Werten ist wie vor dem Abschwung. Es dauerte etwa zehn Jahre bis die Arbeitslosenquote auf Werte zurückkam, die wir vor der globalen Finanzkrise sahen, und der aktuelle Arbeitsmarktschock ist vermutlich drei bis fünfmal so schwer.

Grob die Hälfte aller Amerikaner hat weniger als 500 Dollar gespart, bevor die Krise einsetzte. Die meisten dieser Leute waren nicht vorbereitet, um einen Sturm dieser Art zu überstehen. Der den Bilanzen privater Haushalte zugefügte Schaden, betrachten wir alleine den Vertrauensschaden, hat langfristige negative Auswirkungen auf den privaten Verbrauch. Nur wenige Leute werden rasch neue Kraftfahrzeuge kaufen und in die Kinos zurückkehren. Der Schaden, der im Sektor der privaten Haushalte entstanden ist, ist so groß, dass er den Lebensstandard für den größten Teil dieser Dekade beeinflussen wird.



Das Problem wird noch verschärft dadurch, dass die finanziell am stärksten betroffenen Haushalte auch den Großteil der Entlassungen sehen. Junge, stundenweise beschäftigte Arbeiter in schlecht bezahlten Industrie-Dienstleistungsbereichen tragen die Hauptlast der wirtschaftlichen Schmerzen und diese Leute verkraften eine Unterbrechung ihres Einkommens am schlechtesten. Das hat besonders starke Auswirkungen auf den privaten Verbrauch. Die Störung in den Cashflows der Unternehmen ist weit gespannt und wird sich ungleich erholen. Da Unternehmen ermutigt werden, weitere Schulden zu machen im sowieso schon stark verschuldeten Firmensektor, wird das die Erholung hemmen und noch ungleicher machen.

Die Politiker haben zahlreiche Programme in Gang gesetzt, die den Sturm der Krise abschwächen sollen. Die Erhöhung der Arbeitslosengelder war eine phänomenal gute Idee. Aber Schecks in Höhe von jeweils 1200 Dollar an Haushalte zu senden, hilft bei der Lösung der Probleme wenig, weil diese Zahlungen nicht zielgerichtet sind. Viele, die arbeiten und denen es gut geht, bekommen einen Scheck, den sie nicht brauchen. Die Leute, die das Geld wirklich nötig haben, brauchen mehr als 1200 Dollar. Längerfristige stärkere Anreize müssen geschaffen werden, um die Leute zurück zur Arbeit zu bringen, so etwa eine zeitweilige Pause bei der Erhebung der Lohnsteuern zusammen mit einer Reform der staatlichen Sozialleistungen.

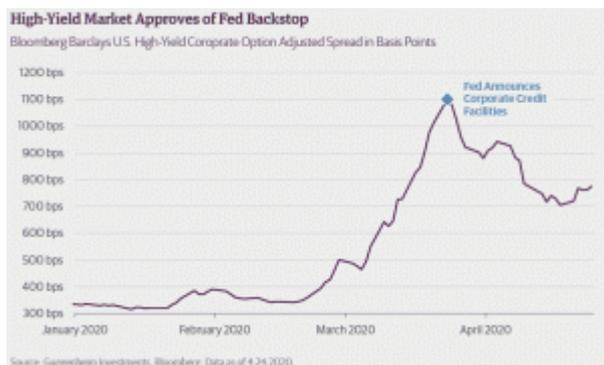
Das CARES Act Paycheck Protection Program (PPP) ist eine weitere gute Idee. Jedoch lösen Programme, die die Gehaltslücke während der Lockdownperiode überbrücken, nicht die Probleme, wenn der Lockdown endet. Möglicherweise halten Unternehmen Beschäftigte jetzt auf ihrer Lohnliste, was eine gute Idee ist, aber stellen dann später fest, dass sie die Beschäftigten wegen zu geringer Nachfrage nicht länger halten können. Es werden Programme benötigt, die auf diese Probleme abzielen.

Die Mittel des CARES Act sollen bestimmten Unternehmen helfen, aber wir werden erst später feststellen, wem damit wirklich geholfen wird. Firmen und Wähler werden bald gleichermaßen fragen: „Warum bekomme ich keine Hilfe? Ihr haut die Fluglinien heraus, ihr haut alle anderen Unternehmen heraus, aber ihr tut nichts für mich!“ Und möglicherweise werden Staatshilfen die Fluglinien dennoch nicht retten. Denn

ihr Kreditprofil verschlechtert sich rapide mit steigenden Schulden und dem Kollaps der Einnahmen.

Ich kann der Fed nicht vorwerfen, keine guten Absichten zu haben, um praktisch alles zu tun, was in ihrer Macht steht. Aber die unerwarteten Konsequenzen ihrer Politik sind beträchtlich. So führten der Kauf von Investment-gerateten Anleihen und von Junk-Bonds, sowie die Liquiditätshilfen für Firmen zu dramatisch geschrumpften Kreditspreads.

Diese Politik behandelt die Symptome des Problems, jedoch nicht seine Ursache. Viele Unternehmen sind heute besonders verletzlich, weil sie schon auf Rekord-hohen Schulden sitzen, die aus der Politik der niedrig-Zinsen der zurückliegenden Dekade resultieren. Weder wollen noch können sie einen milden wirtschaftlichen Abschwung durchstehen. Die Kreditkäufe der Fed kann schlechte Schulden nicht in gute verwandeln. Ein wenig achtsamer Käufer könnte die Fed-Liquidität für Kredit-Stärke halten und zahlt später den Preis dafür wenn Abstufungen und Pleiten beginnen.



Unsere Zentralbank wird niemals in der Lage sein, zu dem zurück zu kehren, was vor dem 9. April als normal galt, schreibt MinerD. Die Fed-Bilanz hat sich in gerade einmal einem Monat von 4,5 Bill. auf 6,6 Bill. Dollar ausgeweitet und sie ist wahrscheinlich zügig auf den Weg zu neun Bill. Dollar. Dabei ist die Fed nicht alleine, die Zentralbanken der G7 haben im März zusammen 1,4 Bill. Dollar an Assets gekauft. Die daraus resultierende Jahresrate von 17 Bill. Dollar ist nahezu fünfmal so hoch wie der Rekord zuvor aus dem April 2009.

Vor zehn Jahren, als die Fed ihr QE-Programm startete, gab es die Debatte, wie lange dieses wohl anhalten werde und wann eine Exitstrategie beginnt. Ich sagte damals schon, die Fed werde niemals in der Lage sein, QE zu beenden. Und nun wird der Ankauf der Fed von Firmenkrediten für immer bleiben.

Meine Sorge ist, dass das Politik-Gemurkse langfristige Implikationen für unsere Gesellschaft haben wird. Das Finanzministerium hat einen Anreiz für neues moralisches Fehlverhalten („moral hazard“) geschaffen, indem Kreditrisiken sozialisiert werden. Die USA werden niemals in der Lage sein, zum Kapitalismus des freien Marktes zurückzukehren, so wie wir ihn kannten, bevor diese Maßnahmen in Kraft traten.

Die kommende Phase der Schuldzuweisungen wird breite politische und soziale Implikationen haben. So wie die Hoover Administration die Konsequenzen des wirtschaftlichen Kollaps der 1930er Jahre ausbaden musste, wird wahrscheinlich bald die Pandemie als Fehler Washingtons gesehen werden. Eventuell gibt es eine populistische Revolte gegen die massiv weiter steigende Ungleichheit von Einkommen und Vermögen. Wahrscheinlich wird es bald Druck geben auf die Politiker, das Netz der sozialen Sicherheit zu verstärken und Gesundheitswesen, sowie Arbeitsplatzsicherheit zu verbessern. Vielleicht wird sogar bald ein garantiertes Grundeinkommen gefordert. Meine Sorge dabei ist, dass dies alles in einer Weise geschehen könnte, die für das langfristige Wachstum nicht produktiv ist. Stattdessen sollten Politiker fundamentale Reformen in der Wirtschaft durchführen, um Wachstumskräfte zu beleben und die Ungleichheit zu reduzieren.



Die in Kraft gesetzten fiskalischen und monetären Programme definieren fundamental neu, wie die Regierung mit Unternehmen und Konsumenten interagiert. Einige Programme werden funktionieren, andere nicht, aber sie werden in der einen oder anderen Form für immer bleiben. Wir müssen nun alle herausfinden, wie wir in dieser neuen Markt-Umgebung vorankommen, wie wir unser Geschäft betreiben und wie wir unser Kapital investieren, so MinerD.

[Die Abbildungen sind dieser Quelle entnommen: „[Prepare for the Era of Recrimination](#)“]