

Fed mit finsterem Ausblick

Description

Die Fed hat am Mittwoch ihre Projektionen für die Entwicklung der US-Wirtschaft veröffentlicht. Die Ausblicke sind einigermaßen finster. Zwar soll es 2021 schon wieder deutlich aufwärts gehen, aber das ist mir momentan noch zu viel Zukunftsmusik.

Demnach wird per 2020 ein Einbruch des BIP von 6,5% erwartet, die PCE-Inflation soll auf 0,8%, die entsprechende Kern-Inflation auf 1,0% kommen. Die Leitzinsen sollen bis 2022 (mindestens) bei nahe Null liegen bleiben. Bemerkenswert ist, dass sich die Kern-Inflation stärker entwickeln soll als die Teuerung einschließlich der volatileren Bestandteile des Warenkorbs.

Fed-Chef Powell hat in der Pressekonferenz auch gesagt, dass man über das Thema der **Kontrolle der Zinsstruktur** nachdenkt. [Auch das war zu erwarten gewesen](#). Dieses Werkzeug wird seit 2012 von der Bank of Japan eingesetzt, um die Zinsen am langen Ende der Zinsstruktur im Zaum zu halten. Diese sind von der vor allem auf die kürzeren Laufzeiten wirkenden Leitzins-Steuerung schwerer zu steuern.

Das FOMC-Meeting hat noch einmal deutlich gemacht, dass die Zeiten eines Wirtschaftswachstums von real drei Prozent (und mehr) auf lange, lange Zeit vorbei sind. Auf längere Sicht rechnet die Fed nur noch mit einem Zuwachs des realen BIP von 1,8%. Das unterscheidet sich nicht mal dramatisch von den +1,9% im Dezember, aber damals hat das niemanden gekümmert. 2011 hatte man noch eine BIP-Steigerung von 2,7% für möglich gehalten, der Wert wurde über die Jahre immer weiter reduziert.

Die Ursachen für eine solche Entwicklung haben sich schon lange zusammengebraut. Die sogenannte Corona-Krise war lediglich der Auslöser dafür, dass sie nun mit Macht zur Geltung kommen. Die Fed, alle großen Zentralbanken, sind dabei ein bedeutender Teil des Problems.

Seit Greenspan 1987 den Chef-Sessel der Fed eingenommen hat, wurde jede kleine oder größere Krise mit Geld geflutet. Je stärker der Geldhahn aufgerissen wurde, je stärker sanken die Zinsen. Das wiederum ließ die Verschuldung von Staaten, Unternehmen und Konsumenten anschwellen. Mit der zunehmenden Finanzialisierung der Wirtschaft gewann die Finanzindustrie an Macht, die Deregulierung des Finanzsystems war die Folge. Das wiederum führte zur Casino-Wirtschaft, Spekulationskrisen drohten die Real-Wirtschaft in den Abgrund zu reißen. Dagegen traten die Zentralbanken an mit dem, was sie in den zurückliegenden Dekaden immer schon gemacht haben – Geldflut.

Gibt es ein Zurück? Ja, aber nur mit extremen wirtschaftlichen, finanziellen, sozialen und politischen



Turbulenzen. Wer möchte das verantworten? Also geht es auf dem eingeschlagenen Weg, die Finanzmärkte auf Kosten wirtschaftlicher Prosperität herauszuhauen, weiter bis zur nächsten, noch größeren Katastrophe.

Ob, bzw. wie viele der sicherlich gut ausgebildeten höheren Chargen in den Zentralbanken ihr Tun überhaupt kritisch reflektieren, weiß ich nicht. Viele sind es nicht. Ab und an erhebt mal einer seine kritische Stimme, wie etwa [William White](#) oder [Harvey Rosenblum](#) oder [Thomas M. Hoenig](#).

Joseph Schumpeter hat in den 1950er Jahren von der kreativen Zerstörung im Kapitalismus gesprochen. Alte Industrien, überschuldete Unternehmen müssten weichen, damit sich neue Technologien entwickeln können und Kapital in neue Firmen fließen kann. Dieser schöpferischen Zerstörung haben sich die Zentralbanken mit ihrer Geldflut immer stärker entgegen gestellt und damit Zombie-Unternehmen geschaffen, sowie Finanzeinheiten, die zu groß sind, um zu fallen („[TBTF](#)“).

Die jetzt eingeleiteten Maßnahmen zur Bekämpfung der "Corona-Krise", wie es offiziell heißt, stellen allerdings alles in den Schatten. Ganze Wirtschaftszweige werden über den Ankauf von Anleihen gestützt. Ein so potenter Käufer wie eine Zentralbank, der zu jedem Preis ohne Ansehen der Qualität kauft, setzt die Mechanismen der freien Preisbildung außer Kraft. Die Nutzung von Kapital wird ineffizient und das zieht gleich die nächsten Maßnahmen nach sich. Die von Fed-Chef Powell angesprochene Kontrolle der Zinsstruktur geht in dieselbe Richtung und führt dazu, dass letztlich die Zentralbank die Preise für insbesondere langfristiges Kapital festlegt, d.h. gedrückt hält.

Früher wurden wir vor der Planwirtschaft hinter dem Eisernen Vorhang gewarnt, wir haben sie aber schon längst hergeholt. Wenn ein in unserer Art der Wirtschaft so zentraler Preis wie der Zins manipuliert wird, hat das Auswirkungen auf die Preisentwicklung insgesamt. Und führt letztlich dazu, dass Kapital nicht mehr in die innovativsten und produktivsten Branchen geht. Schließlich entspricht die Rendite dort nicht mehr dem erhöhten Risiko.

Also wird die **Entwicklung der Produktivität der Gesamtwirtschaft behindert.** Über schwache Wachstumskräfte braucht man sich da nicht zu wundern. Die Zinsmanipulation läuft über die Geldflut schließlich auch schon viele Jahre, bisher eher am kürzeren Ende, demnächst wohl bald auch verstärkt und direkt am langen Ende. Japan ist schon lange ein Vorreiter bei neuen Methoden der Zentralbank-Politik...

Der Anteil der **Unternehmensschulden** (nicht-Finanz) am BIP ist in den zurückliegenden 20 Jahren von 33 auf 54 Prozent angewachsen. Mit dauer-niedrigen Zinsen ist der Kauf eines Konkurrenten leichter als mit ihm zu konkurrieren. Aktienrückkäufe, sonstige Finanztricks und die Belohnung von Managern und Aktionären – vieles davon geht seit langem auf Pump. Kein Wunder, dass die Finanzseite aus Sicht eines Unternehmenslenkers im Vergleich zum realen Geschäft immer wichtiger wird. (Ich hatte [hier am Beispiel von Apple](#) gezeigt, wie sich Aktienrückkäufe auf die finanzielle Solidität auswirken.)

Und wenn ein solcher Unternehmenslenker dann aus dem Auge verliert, dass es im Wirtschaftszyklus auch mal harte Zeiten gibt, für die man Reserven braucht und in denen übergroße Schulden gefährlich werden können, dann muss ein solches Unternehmen (und sein Chef) die Konsequenzen tragen. Der Staat soll die Schwachen schützen, nicht die Eliten – eigentlich.

Verschiedentlich drang in der Vergangenheit durch, dass die Zentralbanken sich der Grenzen bestimmter, ihnen zur Verfügung stehender Werkzeuge sehr wohl bewusst sind. Auf dem Höhepunkt der Eurokrise etwa vertonte die EZB mehrfach, man könne der Politik zwar Zeit erkaufen, aber sie müsse dann eben auch die entsprechenden Weichen stellen. So dürfte das auch vor dem Ausbruch der „Corona-Krise“ gewesen sein. Ich erinnere an die ominöse Wende in der Geldpolitik der Fed, die im September vergangenen Jahres mit einer fadenscheinigen Begründung begann, in großem Umfang kurzfristige



Staatsanleihen zu kaufen ([siehe hier!](#)).

Dann kam der **Anlass, der die zuvor schon marode Wirtschaft implodieren ließ** – Corona. Und die Staaten sprangen mit schnell zusammengeschusterten Hilfsprogrammen ein. Die staatliche Ausgaben- und Steuerpolitik kann an anderen Stellen ansetzen als die Geldpolitik. Keynes sagte einmal, die Regierungen sollten in guten Zeiten Überschüsse anhäufen, damit sie in schlechten Zeiten mehr ausgeben können. Von dieser Regel haben sich die Regierungen aber seit langem weit entfernt. Sie geben routinemäßig mehr Geld aus als sie haben. Kein Wunder, dass ihr Manövrierspielraum in schlechten Zeiten immer enger wird. Und zurückgezahlt werden müssen die angehäuften Schulden auch noch.

Gegen Kredit-finanzierte staatliche Investitionen etwa in die Infrastruktur ist nichts einzuwenden, so lange das Gemeinwesen daran einen echten Nutzen hat. Auch gilt (wie oben): Der Staat soll die Schwachen schützen, nicht die Eliten. Wenn man von diesen beiden Aspekten auf die beschlossenen staatlichen Ausgabenprogramme, auch auf das gerade beschlossene Konjunkturprogramm der deutschen Bundesregierung, schaut, dann sind Zweifel angebracht ob ihrer Wirksam- und Sinnhaftigkeit (siehe hierzu auch [hier!](#)).

Die jüngste Aktion der US-Regierung, Schecks an Steuerzahler auszusenden, hat zum größten monatlichen Sprung im verfügbaren persönlichen Einkommen geführt, nämlich im April um +13,8% im Vergleich zum Vorjahr. Gleichzeitig ist die Sparquote um 33% angestiegen. Die persönlichen Auslagen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sind im April hingegen um 16,9% eingebrochen. Dieser zeitlich begrenzten "Paycheck"-Aktion kann ich einiges abgewinnen, der Unterstützung maroder Industrien aus der Staatskasse nicht.

Die meisten dieser temporären Unterstützungsprogramme werden bald auslaufen, viele per Ende Juli oder Zug um Zug im dritten Quartal. Ob dann die Wirtschaft wieder so läuft wie vor dem Corona-Event? Wohl kaum. Die Trump-Administration wird aber alles tun, um bei den Wählern den Anschein zu erwecken, dass es rund läuft. Bei Bedarf werden die bisherigen Programme eben entsprechend verlängert.

Bis zur Präsidentschaftswahl im November. Was danach kommt? Wenn die Wähler dann feststellen, dass die nächste Zucker-Ration ausbleibt, was dann? Und wenn sie feststellen, dass der Zucker nur als Wahlhilfe für den Amtsinhaber gedacht war?

Die US-Regierung hat mittlerweile 26 Bill. Dollar an [Schulden angehäuft](#), 210.000 pro Steuerzahler. Dem stehen Steuereinnahmen in Höhe von 3,2 Bill. Dollar gegenüber. Die Gesamtschulden der USA kommen über alle Sektoren auf 78 Bill. Dollar, rund 350% des BIP. Die Bilanz der Fed ist seit März um rund drei auf 7,2 Bill. Dollar angewachsen. Die 10-er Marke könnte noch in diesem Jahr erreicht werden. Bis Ende September dürften die Staatsschulden drei Bill. Dollar höher stehen. Mit einem zu erwartenden vergrößerten QE-Programm wird die Fed einen guten Teil davon übernehmen.

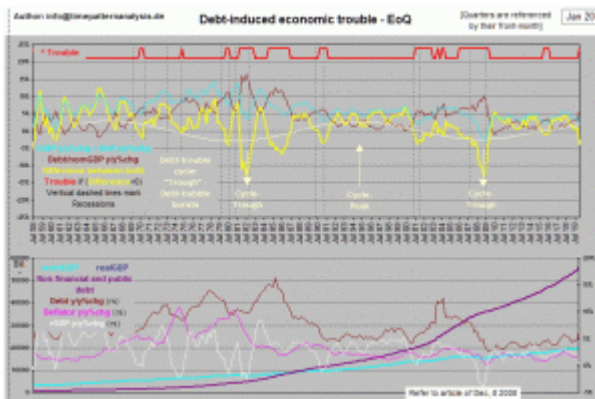
Die Spirale wird noch weiter laufen – noch mehr Schulden – noch mehr Geldflut – noch niedrigere Zinsen – noch mehr ineffektiver Kapitalfluss – noch weniger Wirtschaftswachstum – noch mehr Arbeitslosigkeit. Wo kommt ein Lichtlein her? Wenn es nicht vom Himmel fällt...

Die einzige, systeminhärente Chance für eine zeitweilige Entspannung liegt in einer soliden Inflationierung. Real entwertete Schulden begünstigen/stützen die Schuldner. Inflationierung schafft gleichzeitig vorübergehende Kaufanreize und lässt reale Werte wie etwa Aktien zeitweise als solides Investment erscheinen, um der Geldentwertung entgegen zu wirken. Aktuell erscheint ein Inflationsszenario wenig wahrscheinlich – ich werde mich damit noch beschäftigen.

Mit den negativen Konsequenzen für den Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten, mit der weiter zunehmenden Ungleichverteilung von Einkommen und Wohlstand wird es auf der politischen Ebene immer wahrscheinlicher, dass autoritäre Strukturen mit Einschränkung bürgerlicher Freiheiten zunehmen – nicht

nur in den USA. „Corona“ lieferte da schon mal einen guten Probelauf.

Der folgende Chart zeigt anhand eines einfachen Modells, wann die Verschuldung unhaltbar wird. Aktuell zeigt die rote Linie am oberen Chart-Rand an, dass wir wieder in einer solchen kritischen Phase sind. Zu erkennen sind Zeitpunkte platzender Schuldenblasen („Cycle-Trough“) in den frühen 1980er Jahren und 2008/2009. Unterstellt, der "Trouble"-Zyklus von 27/28 Jahren Länge hat weiter Bestand, so wäre anzunehmen, dass sich im großen Bild das Ungemach mit schweren Verwerfungen auf der Schuldenseite weiter verstärkt.



Der große wirtschaftliche Reset ist unausweichlich, womöglich nach einer weiteren inflationären Scheinblüte. So lange die auf Pump aufgebaute Finanzialisierung der Wirtschaft bestehen bleibt, führt daran kein Weg vorbei.