

Eine Krise historischen Ausmaßes

26.07.2017 | [John Mauldin](#)

"Es ist die Aufgabe der Zentralbank, sich Sorgen zu machen." - Alice Rivlin

"Die Zentralbank muss die Möglichkeit haben, den geldpolitischen Kurs unabhängig von kurzfristigen politischen Bedenken zu bestimmen." - Ben Bernanke

"...vom Standpunkt der Gesamtwirtschaft aus betrachtet ist mein Fazit, dass wir die Entwicklung weiterhin sehr genau verfolgen, aber die Situation scheint eingedämmt zu sein." Ben Bernanke, mehrmals, 2007

"Würde ich sagen, dass es niemals wieder eine Finanzkrise geben wird? Sie wissen wahrscheinlich, dass das zu weit ginge, aber ich denke tatsächlich, dass wir heute viel sicherer sind. Ich hoffe, dass es zu unseren Lebzeiten nicht mehr dazu kommen wird, und ich glaube, das wird es auch nicht." - Janet Yellen, 27. Juni 2017

"Meine lieben Freunde, zum zweiten Mal in unserer Geschichte ist ein britischer Premierminister aus Deutschland zurückgekehrt und hat Frieden mit Ehre gebracht. Ich glaube an Frieden für unsere Zeit. Gehen Sie nach Hause und beruhigt zu Bett." - Neville Chamberlain, September 30, 1938



Foto: Monica Muller via Flickr

Wie wir Probleme einschätzen hängt von unserer Perspektive ab. Die Menschen können allein aufgrund der äußeren Begleitumstände angesichts der gleichen Daten und Fakten zu ganz unterschiedlichen Schlussfolgerungen gelangen. Aus diesem Grund ist es auch so wichtig, sein gewohntes Umfeld von Zeit zu Zeit zu verlassen. Hören Sie sich die verschiedensten Meinungen an. Lesen Sie Bücher außerhalb Ihrer Komfortzone. Anschließend werden Sie die Dinge in einem neuen Licht sehen.

Ich hatte dieses Gefühl, als ich nach unserem Flitterwochen auf der Karibikinsel St. Thomas in die USA zurückkehrte. Während dieser Zeit habe ich zwar ab und an die Nachrichten gesehen, sonst aber hauptsächlich entspannt und gelesen. Zu Hause wieder mit dem unablässigen Nachrichtenstrom konfrontiert zu werden, war ein Schock, und zwar keiner von der guten Sorte.

Als ich die Wirtschaftszahlen und die Statements der Notenbanker mit frischem Blick sah, war ich nach kurzer Zeit davon überzeugt, dass wir schon bald in ersten Schwierigkeiten stecken werden. Ich denke mittlerweile, dass uns eine heftige Finanzkrise bevorsteht - wenn nicht noch in diesem Jahr, dann spätestens bis Ende 2018. Noch vor wenigen Monaten war ich der Ansicht, dass wir eine Krise vermeiden und uns irgendwie weiter durchwursteln könnten. Jetzt glaube ich allerdings, dass wir diesen Punkt überschritten haben. Die wichtigsten Entscheidungsträger haben (1) nichts getan, (2) das Falsche getan oder (3) das Richtige getan, aber zu spät.

Da mir das bewusst geworden ist, passe ich meine Recherchen entsprechend an. Ich glaube, dass eine große Krise unumgänglich. Die Frage ist nun, wie schlimm sie ausfallen wird und wie wir sie am besten überstehen. Bei der Wahl von Präsident Trump und dem republikanischen Kongress hoffte ich naiverweise noch, dass in den USA neben einer Gesundheitsreform auch eine echte Steuerreform auf den Weg gebracht würde.

Ich dachte, dass die jetzige Regierung mit einigen bürokratischen Hindernissen vielleicht kurzen Prozess machen würde. Der Gedanke an solche Reformen erfüllte mich mit der Hoffnung, dass die Vereinigten Staaten eine Rezession vielleicht vermeiden könnten, selbst wenn China oder Europa in eine Wirtschaftskrise schlitterten.

Sechs Monate später kann sich der republikanische Kongress, der versprochen hatte, Obamacare abzuschaffen und zu

ersetzen, noch nicht einmal darauf einigen, auf welche Weise das geschehen soll. Seit sechs Jahren diskutieren die Republikaner darüber, was zu tun sei. Man sollte doch eigentlich meinen, dass sie nach dieser Zeit zumindest eine große Vorstellung der angekündigten Reform hätten. Doch weit gefehlt.

Und die Steuerreform? Ich habe mit verschiedenen führenden Kongressabgeordneten über dieses Thema gesprochen und explizit darauf hingewiesen, dass dem Land der Absturz in eine Rezession droht, wenn keine umfassende Steuerreform beschlossen wird. Da hilft kein Herumdoktern an den Rändern, sondern nur eine zügige Auseinandersetzung mit dem Kern des Problems. Echte Veränderungen erfordern echte Veränderungen. Es heißt jetzt, dass man bis September einen Gesetzesentwurf zur Diskussion vorlegen könne, der dann womöglich im November verabschiedet wird.

Bei diesem Kongress bedeutet das allerdings, dass sich der Prozess wahrscheinlich bis zum nächsten Jahr hinzieht, wenn der Druck von oben nicht deutlich verstärkt wird. Es gibt keinerlei Konsens. Niemand anders als Newt Gingrich, der sich wie kaum ein zweiter mit den politischen Verfahrensweisen in Washington auskennt, schrieb diese Woche in einer scharfzüngigen [Kolumne](#): "Mit diesem Gesetzgebungszeitplan ist ein Desaster vorprogrammiert."

Er weist darauf hin, dass eine Steuerreform rasch beschlossen und umgesetzt werden muss, wenn sie eine positive Wirkung erzielen soll. Newts Kolumne war ehrlich gesagt ziemlich entmutigend. Ich würde nicht all seinen Vorschlägen zustimmen, aber ich bin definitiv ebenfalls der Meinung, dass wir eine signifikante Veränderung brauchen, und zwar schnell.

Hinsichtlich der Bürokratie und der Regulationen gab es einige Fortschritte, aber diese gehen nicht einmal ansatzweise so weit, wie ich erwartet hatte. Wichtige Stellen wurden nicht besetzt und die Bürokratie hat noch immer die Kontrolle über die Schalthebel der Wirtschaft.

Liebig gerne würde ich falsch liegen. Nichts würde mich glücklicher machen, als alles zurücknehmen zu müssen. Doch ohne einen echten, baldigen Wandel wird die Wirtschaftsleistung stagnieren und zu sinken beginnen. Das Wachstum des zweiten Quartals wird in den USA zwar bei mehr als 2% liegen, im ersten Halbjahr wird es insgesamt jedoch unter diesem Wert bleiben. Eine ganze Reihe von Indikatoren zeigt eine Abschwächung der Konjunktur an.

Da wäre beispielsweise die regelrechte Schwemme von mehr als 7 Millionen ehemaligen Leasingwagen, die derzeit den Automarkt verstopft und zur Folge hat, dass die Produktion von Neuwagen den Prognosen nach weiter sinken wird. Die Verbraucher gelangen an ihre finanziellen Grenzen. Die Zahlungsausfälle bei Studendarlehen und Kreditkartenschulden nehmen zu. Zwar gibt es auch vereinzelte Lichtblicke, doch ohne tiefgehende Reformen wird sich das Wirtschaftswachstum auf das absolute Minimum verlangsamen. Wenn dann noch ein externer Schock die Volkswirtschaft der USA trifft - und es bahnen sich womöglich gleich mehrere an - wird uns das wahrscheinlich in eine Rezession abgleiten lassen.

Und damit kommen wir zu den Zentralbanken.

Die Angst vor der Wahrheit

Eine Nachricht, die ich auf St. Thomas (leider) nicht verpasst habe, war Janet Yellens Statement bezüglich der Wahrscheinlichkeit einer weiteren Finanzkrise. Hier ist noch einmal das vollständige Zitat:

"Würde ich sagen, dass es niemals wieder eine Finanzkrise geben wird? Sie wissen wahrscheinlich, dass das zu weit ginge, aber ich denke tatsächlich, dass wir heute viel sicherer sind. Ich hoffe, dass es zu unseren Lebzeiten nicht mehr dazu kommen wird, und ich glaube, das wird es auch nicht."

Ich würde praktisch jedem Wort in diesen drei Sätzen widersprechen, doch meine Meinung zählt nicht so viel wie die der Notenbankvorsitzenden. Wenn sie das wirklich glaubt, dann ist sie sich der Instabilitätsfaktoren, die das Finanzsystem nach wie vor belasten, offenbar gar nicht bewusst. Das wäre äußerst ungünstig.

Sie könnte insofern Recht behalten, als die nächste Finanzkrise der vorhergegangenen vermutlich nicht ähneln wird, zumindest nicht in den USA. Wir haben das unter George W. Bush verabschiedete Gesetz, das es den Banken erlaubte, ihre Assets bis zu einem Faktor von 30 zu hebeln, wieder aufgehoben. (Was hatte man sich dabei nur gedacht?) Wir haben die Banken verpflichtet, sich zu rekapitalisieren, ihre Aktivitäten als Marktmacher an den Anleihemärkten zu reduzieren und dadurch theoretisch ihr Insolvenzrisiko zu verringern.

Zudem haben wir jede Menge Regulierungen beschlossen, die sowohl die Rentabilität als auch die Produktivität schmälern. Diese mögen in Bezug auf große Finanzinstitutionen vielleicht angemessen sein, doch kleineren Kommunalbanken schnüren sie die Luft ab und verhindern dadurch, dass Kapital auch kleinen Unternehmen zugänglich gemacht wird. Ist es angesichts dieser Situation ein Wunder, dass derzeit mehr Unternehmen pleite gehen als neu gegründet werden?

Genau wie Generäle, die noch immer mit den überholten Strategien des letzten Krieges versuchen, die neuen Schlachten zu schlagen, werden die Zentralbanker feststellen, dass in der nächsten Finanzkrise an anderen Fronten und gegen völlig andere Gegner gekämpft werden muss. An den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere herrscht ein beängstigender Mangel an

Liquidität und Market-Making - Services, die zuvor von den Banken geleistet wurden. Aufgrund der neuen regulatorischen Bestimmungen ist ihnen das jedoch nun untersagt. Zur Zeit ist alles noch in Ordnung, aber in dem Moment, in dem wir auch nur auf das kleinste Hindernis stoßen, wird die verbleibende Liquidität verschwinden und die Marktmacher werden sich zurückziehen.

Theoretisch kann die Fed diesen Märkten wahrscheinlich keine Liquidität zur Verfügung stellen. Ich wette aber mit Ihnen, dass sie ein Schlupfloch findet, das es ihr erlaubt, auf die ein oder andere Weise einzugreifen. Andernfalls wird an den Kreditmärkten eine Abwärtsspirale entstehen. An manchen Märkten wird es bergauf gehen, an anderen bergab. Wir haben erneut alle möglichen Arten von ausgeklügelten Kreditinstrumenten erschaffen, denn angesichts des niedrigen Zinsniveaus sind die Investoren immer auf der Suche nach Renditen.

In einer Krise wird es für diese Finanzprodukte jedoch ganz einfach keine Liquidität und keine Nachfrage geben. Die massenhafte Flucht der Investoren in sichere Assets wird dafür sorgen, dass die Renditen der langfristigen US-Treasuries auf neue Rekordtiefs fallen.

Ich könnte noch weitere Ungleichgewichte an den Finanzmärkten aufzählen, aber Sie verstehen auch so, wie die Gesamtlage ist.

Die Finanzpolitiker (und nichts anderes sind die Zentralbanker in Wahrheit) haben in der Vergangenheit schon oft genau das Falsche zur falschen Zeit gesagt. Noch schlimmer: Sie sagen nicht einmal die Wahrheit. Der frühere Vorsitzende der Euro-Gruppe Jean-Claude Juncker hat das sogar zugegeben: "Wenn es ernst wird, muss man lügen", sagte er 2011 während der Schuldenkrise in Europa.

Sie lügen, weil sie Angst vor den Auswirkungen der Wahrheit haben. Das stellt ein ernstes Problem dar, denn die Märkte können nicht funktionieren, wenn sie falsche Informationen erhalten - zumindest nicht für unbegrenzte Zeit. Das Beste für alle wäre es, den Märkten zu erlauben, sich auf natürliche Weise an die neuen Gegebenheiten anzupassen, auch wenn die Konfrontation mit der Wahrheit für einige Marktteilnehmer auf kurze Sicht zu Verlusten führt.

Manchmal ergibt es durchaus Sinn, den Schlag abzufedern. Es ergibt jedoch keinen Sinn, ein Problem jahrelang zu vertuschen, es größer und größer werden zu lassen und sich bis zu allerletzt zu weigern, seine Existenz überhaupt anzuerkennen - bis diese dann zum absolut ungünstigsten Zeitpunkt nicht mehr zu leugnen ist. Aber genau das geschieht normalerweise.

Fairerweise muss dazugesagt werden, dass es die Finanzpolitiker oft mit Situationen zu tun haben, in denen alle Optionen schlecht sind. Meistens liegt das daran, dass ihre Vorgänger unter ähnlich schwierigen Umständen ähnlich schlechte Entscheidungen getroffen haben. Die Kette der Fehlentscheidungen reicht Jahrzehnte zurück. Wir glauben, dass Regierungen und Zentralbanken über Macht verfügen, und in gewisser Weise tun sie das auch, aber sie sind keineswegs allmächtig. Sie haben keinen magischen, monetären Zauberstab. Sie stehen zudem unter enormem Druck "irgendetwas zu tun", auch wenn es das Beste wäre, nichts zu unternehmen und zu warten, bis der Markt sich selbst gereinigt hat.

Wir konnten es nicht riskieren

Um die Denkweise zu verstehen, mit der die Zentralbanker weltweit die nächste Finanzkrise angehen werden, fällt mir kein besseres Beispiel ein als eine Debatte, die vor vier Jahren während einem Treffen von Ökonomen stattfand, das David Kotok jedes Jahr in Maine organisiert. Diese Diskussion löste bei mir einen "Aha"-Effekt aus und war entscheidend für mein Verständnis von der Arbeitsweise der Notenbanken während einer Krise. Damals schrieb ich:

"Für Samstagabend hatte David eine formelle Debatte zwischen dem Anleiheexperten Jim Bianco und David Blanchflower, einem früheren Mitglied des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England, organisiert.

Das Format der Debatte war einfach gehalten. Thema war die Geldpolitik der Fed und Frage, was die US-Notenbank tun sollte. Sollte sie das QE-Programm beenden oder nicht? Sollte sie die quantitativen Lockerungen vielleicht sogar ausweiten? Bianco argumentierte, dass QE zum Problem, statt zur Lösung geworden war. Blanchflower war der Ansicht, dass es die richtige Strategie war.

Wirklich interessant wurde es während der anschließenden Podiumsdiskussion. Bianco vertrat nachdrücklich die Meinung, dass man die Insolvenz der Großbanken hätte zulassen sollen, statt die Kreditinstitute zu retten. Die Frage, die Blanchflower aus dem Publikum gestellt wurde, war folgende: 'Was, wenn Bianco recht hat? Wäre es nicht besser gewesen, die Banken pleite gehen zu lassen und sie dann im Rahmen eines Insolvenzverfahrens umzustrukturieren? Wäre der Wiederaufschwung dann nicht schneller gewesen, während wir uns jetzt mit geringem Wachstum und hoher Arbeitslosigkeit herumschlagen müssen?'

Blanchflower zeigte direkt auf Jim und sagte entschlossen: 'Es war nicht die Möglichkeit, dass er recht haben könnte, die uns Sorgen bereitete. Wir konnten es nicht riskieren, dass er falsch lag. Wenn er unrecht hat und wir nichts getan hätten, wäre das das Ende der Welt gewesen - und unsere Schuld. Wir mussten handeln.'"

Diese Erklärung machte mir bewusst, dass auch Zentralbanker nur Menschen sind, und dass ihre Reaktionen mitten in einer

Krise ebenfalls nur menschlich sind. Sie haben einfach das Gefühl, dass sie etwas tun *müssen*.

Die geldpolitische Sackgasse

Unsere aktuellen Herausforderungen ergeben sich aus der Tatsache, dass unsere Helden in den Notenbanken die quantitativen Lockerungen, die Nullzinspolitik und in manchen Ländern auch die Negativzinsen länger fortgesetzt haben, als ratsam gewesen wäre. Man kann argumentieren, dass diese Maßnahmen 2008 und kurz danach notwendig waren, aber sie hätten nicht 7 - 9 Jahre fortgeführt und schon gar nicht ausgeweitet werden sollen. Dass das ein Fehler war, ist mittlerweile - rückblickend - fast jedem klar. Was nun zu tun ist, ist allerdings weniger klar.

Das Positive ist, dass die Zentralbanken zumindest über das Problem reden. Das neue Buzzword der coolen Kids ist "Normalisierung der Geldpolitik". Alle (außer der Bank of Japan) sind sich einig, dass die geldpolitische Abweichung die Dauer ihrer Nützlichkeit überschritten hat. Das ist wichtig: Ein Problem zuzugeben ist der erste Schritt zur Lösung.

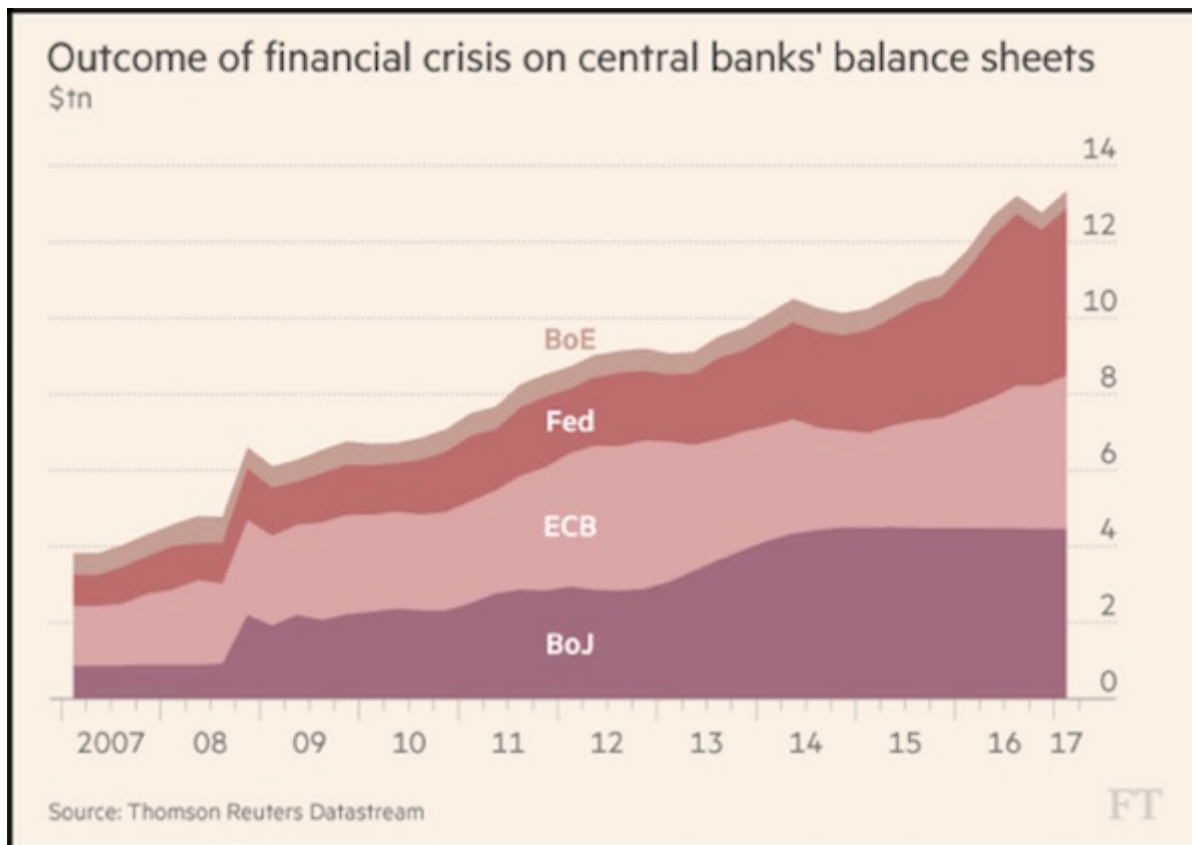
Lösungen sind jedoch eine schwierige Angelegenheit, wenn man schon nach dem ersten winzigen Schritt gegen eine massive Wand läuft, die man selbst errichtet hat, weil man zu lange gezögert hat.

Mitte 2013 deutete Ben Bernanke erstmals an, dass die Fed ihre Anleihekäufe verringern könnte. Die als "Taper Tantrum" bekannte Marktreaktion darauf hielt ihn jedoch davon ab, diesen Kurs auch umzusetzen, obwohl er ihn offensichtlich für richtig hielt. Diese Aufgabe sowie die erste kleine Zinsanhebung im Dezember 2015 kam schließlich Janet Yellen zu. Neue Turbulenzen an den Märkten waren die Folge, diesmal jedoch hauptsächlich in China. Die Pläne für weitere Zinserhöhungen wurden vorerst auf Eis gelegt.

Wie ich vor zwei Wochen in einem [Artikel](#) schrieb, berücksichtigten die Gouverneure der Fed damals sicherlich, in welche Lage sie die (demokratische) Regierung bringen würden, wenn ein Fehler ihrerseits das Land in eine Rezession stürzen ließe. Sie ignorierten Ben Bernankes Mahnung, dass eine Zentralbank "die Möglichkeit haben muss, den geldpolitischen Kurs unabhängig von kurzfristigen politischen Bedenken zu bestimmen".

Heute, mit einer republikanischen US-Regierung und einem republikanischen Kongress, hat der Offenmarktausschuss der Fed anscheinend keinerlei derartige Bedenken. Wir werden es nie wissen, aber ich frage mich ganz im Ernst, ob die Fed die Zinsen auch unter einer Clinton-Regierung anheben würde.

Nachdem sie vier Jahre zu lang gewartet haben, sind die Federal Reserve, die EZB und die Bank of England nun endlich dazu übergegangen, ihre Geldpolitik mit einer seltsamen Kombination aus Vorsicht und Kühnheit zu straffen. Sie haben sicherlich schon gehört, wie Politiker von sich sagen, dass sie "vorsichtig optimistisch" sind. Die Zentralbank-Version dieses Ausdrucks ist "vorsichtig aggressiv". Es scheint allerdings, als würden die Notenbanker mit jedem Monat aggressiver und weniger vorsichtig. Wie kleine Katzenbabys wagen sie sich zuerst nur ängstlich wenige Schritte von ihrer Mutter weg, doch schon bald tollen sie wild umher und zerstören das Mobiliar.



Quelle: Financial Times

Das mag eine amüsante Analogie sein, doch die Realität ist ganz und gar nicht amüsant. Die vier größten Zentralbanken haben gemeinsam eine Bilanzsumme von rund 13 Billionen \$ und einen großen Teil davon müssen sie ihrer Ansicht nach abbauen. Die Bilanzen so stark zu kürzen, ohne dabei etwas kaputtzumachen, wird keine leichte Aufgabe.

Bestenfalls das geringste Übel

Den Notenbankern ist diese Herausforderung durchaus bewusst. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich stellt sozusagen ihr Gewissen dar, und das flüstert ihnen ins Ohr so laut es nur kann. Claudio Borio, ein Ökonom der BIZ, schreibt in seinem Kommentar zum [Jahresbericht](#) der Institution, der letzten Monat veröffentlicht wurde: "Das Ende des Aufschwungs dürfte dann eher einem Finanzboom ähneln, der aus der Bahn geraten ist - die jüngste Rezession war ein überaus deutliches Beispiel dafür."

Im Kapitel zur [Geldpolitik](#) ist es noch deutlicher formuliert:

"Angesichts der derzeit hohen Schuldenstände und der ungewöhnlich hohen Unsicherheit stellt die Normalisierung der Geldpolitik die Zentralbanken vor beispiellose Herausforderungen. Ein graduelles, transparentes Vorgehen hat klare Vorteile, ist aber kein Allheilmittel, da so auch die Übernahme neuer Risiken begünstigt und eine Ausweitung des geldpolitischen Spielraums verlangsamt werden könnten."

Das ist offensichtlich, aber es ist von Bedeutung, dass die BIZ es gesagt hat. "Beispiellose Herausforderungen" sind vielleicht noch eine Untertreibung für das, was der Fed und den anderen Notenbanken bevorsteht.

Weitere Auszüge aus dem Bericht der BIZ:

"Bei der Festsetzung des Tempos der Normalisierung müssen Zentralbanken mehrere Faktoren besonders sorgsam abwägen. Einerseits könnten sie Gefahr laufen, zu früh und zu rasch zu agieren. Nachdem sich die Hoffnung auf eine globale wirtschaftliche Erholung bereits mehrmals als trügerisch erwiesen hat, bleibt offen, ob der Aufschwung dieses Mal von Dauer sein wird. Zudem ist es angesichts der bislang beispiellosen Phase extrem niedriger Zinsen nochmals um einiges ungewisser, wie die Finanzmärkte und die Wirtschaft reagieren werden."

Andererseits besteht die Gefahr, dass die Zentralbanken zu spät und zu graduell agieren. Wenn die Zentralbanken den richtigen Zeitpunkt für den Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik verpassen, müssen sie vermutlich irgendwann die Zügel ziemlich abrupt und kräftig straffen, um die Wirtschaft vor einer Überhitzung und die Inflation vor einer Zielüberschreitung zu bewahren. Selbst wenn die Inflation nicht anzieht, könnte die lange Beibehaltung zu niedriger Leitzinsen in weiterer Folge

Finanzstabilitäts- sowie gesamtwirtschaftliche Risiken heraufbeschwören, da sich die Schuldenstände weiter erhöhen und die Risikoübernahme an den Finanzmärkten zunimmt. Die Art und Weise, wie die geldpolitischen Entscheidungsträger diese Zielkonflikte handhaben, wird sich maßgeblich auf die Aussichten für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum auswirken."

Der letzte Teil ist zu nett formuliert. Die Finanzstabilitäts- und gesamtwirtschaftlichen Risiken sind bereits erhöht. Die Schulden steigen nicht einfach nur weiter an - sie stapeln sich bereits bis unter die Decke und quellen zu den Fenstern heraus. Die Risikoübernahme an den Finanzmärkten kann kaum noch weiter zunehmen, ohne dass es zu einem Desaster kommt.

Ja, wie die geldpolitischen Entscheidungsträger diese Zielkonflikte handhaben, ist ausschlaggebend. Doch selbst wenn wir annehmen, dass unsere Zentralbanker ruhig und professionell handeln werden - was wir vielleicht nicht unbedingt tun sollten - ändert das nichts an der Tatsache, dass ihnen mittlerweile keine guten Optionen mehr bleiben, weil sie zu lange gezögert haben. Das "geringste Übel" ist das Beste, auf das wir hoffen können, und ich wage zu bezweifeln, dass wir das überhaupt bekommen werden. Die massive Wand der Fehlentscheidungen ragt drohend auf.

Die Zentralbanker machen sich aus dem Staub

Die Fed weiß sicherlich, dass sie eher mit den Zinserhöhungen hätte beginnen sollen. Sie versteht auch die aktuellen Risiken. Ich bin zwar ebenfalls der Meinung, dass es angemessen ist, die Zinssätze langsam anzuheben, aber ich kann einfach nicht verstehen, warum die Notenbanker ihre Bilanzsumme jetzt, zu diesem späten Zeitpunkt, noch kürzen wollen, wenn sie gleichzeitig auch das Zinsniveau erhöhen. Sie hätten schon seit vier Jahren zulassen können, dass sich die Bilanz quasi von selbst verringert, aber das jetzt in Verbindung mit den steigenden Zinsen zu tun, erhöht das Risiko eines geldpolitischen Fehlers. Doch das sehen die Notenbanker wahrscheinlich nicht als ihr Problem an.

Die Vorsitzende Janet Yellen glaubt wie ich, dass die meisten der aktuellen Gouverneure bis zum zweiten Quartal nächsten Jahres nicht mehr auf ihren Posten sein werden. Ich wäre auch keineswegs überrascht, wenn Vizepräsident Fischer noch vor dem Ende seiner offiziellen Amtszeit im Juni 2018 zurücktritt. Die Fed wird die Zinsen noch ein paar Mal erhöhen, die Bilanzkürzung einleiten und sich dann aus dem Staub machen.

Die Gouverneure der Federal Reserve haben im Grunde genommen einen 14-jährigen Amtszeit. Dadurch hat der jeweilige US-Präsident während seiner vierjährigen Amtszeit nur begrenzt die Möglichkeit, neue Mitglieder in den Offenmarktausschuss zu berufen. Tritt ein Notenbanker zurück, wirkt sich das natürlich auch aus.

Trump wird die ungewöhnliche Gelegenheit haben, bis spätestens Mitte nächsten Jahres mindestens sechs, wahrscheinlich aber sieben Stellen im Führungsgremium der Fed neu zu besetzen. In ihrer nächsten Zusammensetzung wird die US-Notenbank die Trump-Fed sein, ob ihm das passt oder nicht. Ohne umfassende Reformpläne seitens der Regierung wird sich die Trump-Fed mit einer Rezession, ernststen globalen Problemen und einer daraus resultierenden, heftigen Baisse an den Aktienmärkten konfrontiert sehen.

Glauben Sie, die Fed wird die Zinsen unter diesen Umständen weiter erhöhen? Wie lange wird es wohl dauern, bis die Notenbanker wieder über ein paar kleine quantitative Lockerungen reden, um die Märkte zufriedenzustellen?

Die derzeitigen Mitglieder des Offenmarktausschusses hoffen, dass die Lage stabil bleibt, bis sie sich unauffällig aus dem Staub machen können. Wem wird mal wohl die Schuld an der nächsten Rezession geben? Es müssten eigentlich die Notenbanker sein, die heute die Geldpolitik bestimmen, aber so funktioniert die Welt nicht. Die Trump-Fed wird von ihren Gegnern in der Demokratischen Partei für politische Zwecke instrumentalisiert und stigmatisiert werden, ganz gleich, was sie tut. Ich kann die Forderung nach unabhängiger Kontrolle und Aufsicht praktisch schon hören.

Globale Ansteckung

Der prekäre Zustand der Wirtschaft ist kein amerikanisches, europäisches, britisches oder japanisches Problem. Es handelt sich um ein globales Problem.

Ich frage mich, ob Janet Yellen wirklich anerkennt, in welchem Maße sich die Geldpolitik der Federal Reserve auf die gesamte Welt auswirkt. Ob einem das nun gefällt oder nicht - der US-Dollar ist derzeit das ultimative Tauschmittel auf unserer Erde. Fast jede Finanztransaktion wird auf die eine oder andere Weise in Dollar abgewickelt. China und andere Staaten würden das natürlich gern ändern. Eines Tages wird es ihnen vielleicht gelingen, aber nicht in diesem Jahr und auch nicht im nächsten.

Vor diesem Hintergrund könnte der Einfluss, den die Fed mit ihrem Kurs auf den Dollar hat, die unvermeidliche, kommende Krise noch deutlich verstärken. In den USA spricht viel für Zinserhöhungen - Entschuldigung, ich meine natürlich die "Normalisierung" der Zinsen. Eine Anhebung des Zinsniveaus auf 2% oder 3% wird unsere Wirtschaft nicht umbringen. Steigende Zinsen werden jedoch wahrscheinlich andere Akteure in Schwierigkeiten bringen, und deren Probleme werden schon bald auch die unseren sein.

Denken Sie nur an all die in Dollar bezifferten Schulden der Regierungen und Unternehmen in den Schwellenländern. Höhere

Zinssätze in den Vereinigten Staaten werden den Dollar stärken und den Schuldendienst teuer machen. Das wird fast mit Sicherheit zu einigen Zahlungsausfällen und Pleiten führen. An den extrem gehebelten und eng vernetzten heutigen Märkten werden sich die durch diese Insolvenzen entstandenen Verluste bald ausdehnen und auf Kreditgeber in Europa, Japan und den USA übertragen.

Sie könnten nun einwenden, dass strengere Kapitalanforderungen heute bedeuten, dass die Banken einem solchen Szenario besser standhalten können. Das stimmt zum Teil. Es stimmt aber auch, dass die Führungsetagen der Banken diese Bestimmungen hassen und beharrlich an ihrer Aufweichung arbeiten. Noch dazu sind die Banken heute viel größer als im Jahr 2008.

Ja, sie bestehen die Stresstests der Fed, aber die Fed kann nicht jedes mögliche Szenario durchspielen. Die Generäle versuchen immer, den neuen Krieg mit den alten Strategien zu gewinnen. Die nächste Krise wird ihren Ursprung jedoch nicht am Hypothekenmarkt haben. Sie wird in einer ganz anderen Ecke der Märkte ihren Anfang nehmen und wir haben keine Ahnung, ob die Banken wirklich darauf vorbereitet sind.

Sie und ich haben keinen Einfluss darauf, ob die Banken gut vorbereitet sind. Wir können jedoch beeinflussen, ob wir selbst gut vorbereitet sind. Meine kurze Auszeit hat mich restlos davon überzeugt, dass uns erneut eine Krise historischen Ausmaßes bevorsteht. Möglicherweise bleibt uns nur wenig Zeit, um entsprechende Vorkehrungen zu treffen. Wir haben definitiv keine Zeit zu verlieren.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 09. Juli 2017 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet: <https://www.goldseiten.de/artikel/340238--Fine-Krise-historischen-Ausmasses.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).