

# Die Falken kapitulieren

08.02.2019 | [Peter Schiff](#)

Man sagt, dass es keine Atheisten in Schützengräben gäbe. In letzter Zeit wurde es auch deutlich, dass es keine geldpolitischen Falken in Bärenmärkten gibt.

In den letzten zehn Jahren haben viele konservative Marktanalysten unsere Abhängigkeit von geldpolitischen Anreizen, um die Wirtschaft und den Aktienmarkt anzukurbeln, angeprangert. Aber in den letzten Monaten im Jahr 2018, angesichts der schlimmsten Marktrückgänge innerhalb von zehn Jahren, gaben viele dieser angeblich pragmatischen Persönlichkeiten ihre Überzeugungen auf.

Als die Märkte kurz ins Bärenggebiet eintauchten, verbündeten sich geldpolitische Falken mit den Tauben und Präsident Trump in einem lautstarken Ruf danach, dass die Fed ihre geplanten Zinserhöhungen und Bilanzkürzungen streicht. Und es scheint, als sei die Botschaft bei der Fed angekommen. Fast über Nacht lenkte die Fed ein, was die Wall Street dazu veranlasste, Entwarnung zu geben.

Während der Obama-Administration schienen viele dieser ehemaligen Falken meine Ansicht zu teilen, dass große Defizite ein großes Problem darstellen und dass eine Wirtschaft, die auf 0%-Zinsen, Quantitativer Lockerung (QE) und Defizitfinanzierung basierte, gar keine richtige Wirtschaft war.

Donald Trump griff diese Botschaft 2016 in seinem Wahlkampf auf. Und sie stieß auf die offenen Ohren vieler Amerikaner, die verständlicherweise verärgert waren, dass die Blasen, die durch diese Strategien entstanden, in erster Linie den Reichen zugutekamen. Doch nun, da es einen Republikaner im Weißen Haus gibt (und ein Hauch von Angst an der Wall Street), verflohen diese Sorgen schneller als eine kühle Sommerbrise in Texas.

Aber eines muss klar sein: Es war nichts normal an dem fast zehnjährigen, rekordbrechenden Bullenmarkt des S&P-500-Index, der am 24. Dezember 2018 ein spektakuläres Ende fand. (Während des Bullenmarkts vervierfachte sich der S&P seit Februar 2009 und zog sich nie mehr als um 20% zurück.)

Es war auch nichts normal an seinem spektakulären Ende. Der schlimmste Dezember seit 1931 in der großen Depression wurde durch das größte Heiligabendmassaker abgeschlossen. Die "Weihnachtsmann-Rallye" wurde verschoben, bis der Fed-Grinch es sich anders überlegte.

Wie sich herausstellte, war alles, was die Märkte zu Weihnachten wollten, eine milde Fed. Und als Jerome Powell endlich den richtigen Ton angab, machte das Dezembermassaker schnell Platz für einen großartigen Auftakt ins Jahr 2019 an den Aktienmärkten. Für viele bedeutete der Anstieg, dass wir das Schlimmste hinter uns haben. Aber diese Schlussfolgerung lässt sowohl die Größe der Blase außer Acht, die sich in den letzten zehn Jahren gebildet hat, als auch das Ausmaß von echten Bärenmärkten.

Laut CNBC dauerten die Bärenmärkte seit dem Zweiten Weltkrieg durchschnittlich 13 Monate. Dabei verloren Aktien im Durchschnitt 30,4% an Wert. Mit der bemerkenswerten Ausnahme vom Börsensturz am Schwarzen Montag 1987 (bei dem es nur einen Tag dauerte, um ins Bärenggebiet einzutreten), entwickelten sich diese Baissen über mehrere Monate hinweg und dauerten nach dem Durchbruch der 20%-Schwelle an. Die letzten zwei Bärenmärkte dieses Jahrhunderts (der aktuelle Bärenmarkt nicht mitgezählt) liefern schonungslose Beispiele für diese Tendenzen.

Nach einem Rekordanstieg in den späten 1990ern stellten Investoren im März 2000 endlich fest, dass Unternehmen ohne Gewinn oder Umsatz keine guten Investitionen darstellten. Selbst mit dieser entscheidenden Erkenntnis dauerte es elf Monate, bis der Markt von seinem Rekordhoch fiel und in Bärenggebiet eintauchte. Danach verliefen die Aktienkurse für weitere 18 Monate abwärts, bis sie Ende September 2002 einen Rückgang von insgesamt 40,3% verzeichneten.

Während des gesamten Bärenmarkts kämpfte Alan Greenspans Federal Reserve gegen die Rückgänge, indem sie die Zinssätze um mehr als 400 Basispunkte kürzte. Ohne einen derart drastischen Anreiz, glaube ich, wären die Verluste um einiges schlimmer gewesen. Schließlich half der Anreiz dabei, eine fulminante Rallye auszulösen, die die Aktien von September 2002 bis Oktober 2007 um 90% nach oben schob. (Der Ausgleich für die Verkürzung eines Aktienbärenmarkts erschuf eine Immobilienblase, die die Finanzkrise 2008 zur Folge hatte, als sie platzte.)

Nur zwei Monate, bevor die große Rezession im Dezember 2007 begann, fing der S&P wieder an zu sinken.

Dieses Mal dauerte es zehn Monate, bis der Index im Bärenmarktbereich landete. Aber wie im Dotcom-Fall, war der Rückgang um 20% erst der Anfang. Es dauerte weitere acht Monate, bis der Ausverkauf endlich beendet war. Die Aktien sanken insgesamt um 56% von ihren Höchstständen im Jahr 2007. Dieses Mal reagierte die Fed mit einem noch größeren Anreiz. Fed-Vorsitzender Bernanke kürzte den Tagesgeldsatz um 500 Basispunkte (100 mehr als 2002).

Aber als 0%-Zinssätze nicht genug waren, um eine Kurswende auf dem Aktienmarkt zu bewirken, griff die Fed zu einem neuen Instrument - der Quantitativen Lockerung (QE). Die Maßnahme erlaubte der Fed, Anleihen zu kaufen, um Liquidität direkt auf die Finanzmärkte einzubringen und im Grunde die Realzinsen unter null zu drücken. Im Zuge dieser Maßnahme kaufte die Fed Anleihen in Wert von 4 Billionen US-Dollar, wovon der Großteil weiterhin in der Bilanz der Fed erscheint. Trotz allem verlor der S&P bis März 2009 mehr als die Hälfte an Wert.

Aber der Bärenmarkt von 2018 begann viel spektakulärer, als was wir von 2000 und 2007 kennen. Wir tauchten in weniger als zwei Monaten in Bärengebiet ein. Leider legt die Geschichte nahe, dass wir noch einen langen Weg vor uns haben, bevor er endet.

Die Bedeutung von Quantitativer Lockerung (QE) für die frühere Aktienmarktblase wird deutlich, wenn man die Marktperformance mit der zeitlichen Abfolge des Programms überlagert. Die meisten Gewinne im Bullenmarkt von 2009 bis 2018 fanden statt, als die QE der Fed aktiv war. Vom Anfang des Programms, bis es endlich zurückgeschraubt wurde, stieg der S&P 500 um 195%. Tatsächlich war das der Sinn und Zweck von QE: Assetpreise anzuheben, wodurch ein Papier-"Wohlstandseffekt" entsteht, der zu mehr Kreditaufnahme und Ausgaben anregt und so Wirtschaftswachstum generiert.

Und obwohl Assetpreise stiegen und sowohl Kreditaufnahme als auch Ausgaben stattfanden, konnte das Wachstum nie die Zielwerte von 3% aufrechterhalten, mit denen die meisten Wirtschaftswissenschaftler rechneten. Ohne den QE-Wind in unseren Segeln kam der Markt zum Stillstand. Von Oktober 2014 bis Oktober 2016 verzeichnete der Markt nur ein Plus von 3%. Man brauchte etwas Anderes, um die Aktien anzukurbeln. Dieser Auslöser kam in Form von Donald Trump.

Die Märkte glaubten, dass der unternehmensfreundliche, "Sumpf trockenlegende" Trump die Wirtschaft umgestalten würde, wie Ronald Reagan es in den 1980ern getan hatte. Nach der anfänglichen Euphorie über den Wahlsieg lieferten Trumps Steuersenkungen eine frische Portion kurzzeitiger steuerlicher Anreize, um den Rückgang geldpolitischer Anreize durch Zinserhöhungen der Fed auszugleichen.

Die Unternehmenssteuersenkungen erhöhten den Nettoprofit der Unternehmen und finanzierten eine neue Runde von Aktienrückkäufen, während sie das Geschäfts- und Konsumklima anfachten. Die Rallye, die am Wahltag 2016 begann, fügte dem Bullenmarkt ein weiteres beeindruckendes Kapitel hinzu, indem der S&P bis September 2018 um 35% hochgetrieben wurde. Aber da die Staatsausgaben stiegen, während die Steuern sanken, boten die Steuerkürzungen keine echte wirtschaftliche Entlastung.

Eine größere Regierung muss mehr Ressourcen aus dem Privatsektor ableiten, um zu funktionieren. Was der Staat also nicht mehr mit Steuern einnahm, musste er stattdessen als Kredit aufnehmen. Es ist daher keine Überraschung, dass unter Trump die Defizite in die Höhe geschnellt sind; eine Entwicklung, die scheinbar keinerlei Aufregung bei traditionellen republikanischen Defizitfalken verursachte.

Allerdings fing die Fed Anfang 2018 an, ihren lange diskutierten Plan, die Bilanz durch den Verkauf signifikanter Mengen ihrer Anleihen, zu "schrumpfen", in die Tat umzusetzen. Damit hätte sie die Flexibilität, ihre Bilanz wieder wachsen zu lassen, sollten die Märkte diese Unterstützung brauchen. Das hätte zu keinem schlechteren Zeitpunkt kommen können, da das bedeutete, dass die durch die Steuerkürzungen verursachten höheren Defizite von privaten Kapitalmärkten finanziert werden müssten. Auf diese Weise würden weniger kreditwürdige Schuldner verdrängt werden.

Es hätte niemanden überraschen sollen, dass der Verkauf von Anleihen (quantitative Straffung "QT" genannt - das Gegenteil von QE-Anreiz) Abwärtsdruck auf Aktien ausübte. Und tatsächlich entspricht der Beginn des Bärenmarkts in etwa der Ausdehnung des Programms quantitativer Straffung von 8 Milliarden US-Dollar auf 50 Milliarden US-Dollar monatlich. Da Investoren dann davon ausgingen, dass das QT-Programm weiter auf "Autopilot" läuft, breitete sich die Unsicherheit rasch aus. Zum Glück hat Powell seitdem den Autopiloten ausgestellt. Das war der Funke, der unsere Rallye im Januar auslöste.

Ab hier gibt es zwei Möglichkeiten: Entweder setzt die Fed ihre Zinserhöhungen fort und bringt ihre geplante Bilanzreduzierung zu Ende, in welchem Falle sich das Land in einer längst überfälligen und tiefen Rezession wiederfindet und der Markt bis ins Ungewisse sinkt (für Überlegungen, wo Marktbewertungen ohne Anreize wären, siehe mein [Artikel](#) vom 22.11.2018 "Die wirtschaftliche Vorherrschaft des Aktienmarktes") oder sie

beugt sich dem Druck von Markt und Präsident und sagt weitere Zinserhöhungen und Bilanzreduzierungen vollständig ab.

Und obwohl das zweite (milde) Szenario zu einer kurzfristigen Erholung an der Wall Street führen könnte (wie wir sie im Moment sehen), sind die Langzeitfolgen nicht gut. Das gilt vor allem dann, wenn die erfolgten Zinserhöhungen ohnehin schon eine Rezession garantieren könnten, selbst wenn die Fed auf weitere Zinserhöhungen verzichtet. Außerdem wird es nicht reichen, bloß QT zu beenden. Die nächste Rezession und der Anstieg des jährlichen Haushaltsdefizits, der bereits eine Billion übersteigt, wird, meiner Meinung nach, nicht nur eine Rückkehr zu QE erfordern, sondern eine QE, die größer ist, als die drei bisherigen Lockerungen in den USA zusammen.

Sollte der Aktienmarkt allerdings sinken, während die Fed ihre Lockerungen fortsetzt, wovon ich ausgehe, könnten Investoren weltweit endlich erkennen, dass die USA zu einer geldpolitischen Fliegenfalle geworden seien, an der geldpolitische Anreize ansetzen, aber nicht mehr herauskommen können. Das wirtschaftliche Kartenhaus, das uns für ein Jahrzehnt gestützt hat, würde endlich aufgedeckt werden. Investoren würden erkennen, dass Zinssätze nie auf Normalniveau zurückkehren werden und dass die Größe der Bilanz der Fed auf ewig steigen werde.

An diesem Punkt könnten die USA offiziell zur weltgrößten Bananenrepublik geworden sein, nur ohne Bananen. Das heißt, dass eine Krise vielleicht nicht bloß eine Wald-und-Wiesen-Finanzkrise wie 2008 ist, sondern eine viel weitreichendere Staatsschulden- und Währungskrise. Das Vertrauen in den US-Dollar könnte abstürzen.

Also wird eine Rückkehr zur Nullzinspolitik und QE kein Anreiz sein, der die Wirtschaft wiederbelebt, indem eine Illusion von Wachstum kreierte wird, sondern eine Überdosis, die unsere Währung umbringen könnte. Die Entwicklungen der letzten Wochen, die zeigen wie wenig Unterstützung es für finanz- und geldpolitische Disziplin gibt, machen dieses Szenario umso wahrscheinlicher. In unseren Schützengräben werden alle beten und niemand wird den Mut haben, aufzustehen und zu schießen.

Aber vielleicht ist die größte Gefahr, die der US-amerikanischen Wirtschaft bevorsteht, nicht finanzieller oder geldpolitischer Natur, sondern politisch. Wenn wir im Anfangsstadium einer Rezession sind, die sich als schwerer herausstellen sollte als die Vorherige - wovon ich ausgehe - werden Donald Trump und die Republikanische Partei die Schuld auf sich nehmen. Trump würde der transformative Präsident werden, auf den seine Wähler gehofft hatten, allerdings in umgekehrter Weise, als sie erwarteten. Trump könnte das für die Demokraten erreichen, was Jimmy Carter vor 40 Jahren für die Republikaner erreichte.

Obwohl Carter die schreckliche Wirtschaft Ende der 1970er nicht verursachte, trug er dennoch die Schuld für eine Rezession, die sich seit über zehn Jahren angebahnt hatte. Das Versagen seiner Politik, die Wirtschaft anzukurbeln, trug zur Gegenreaktion konservativer Republikaner bei, die Ronald Reagan 1980 zum Präsidenten wählten. Mit Ausnahme der Wahl von 1964 wurde die Politik republikanischer Präsidenten in den Nachkriegsjahren von gemäßigten "Rockefeller-Republikanern" dominiert.

Als unverbesserlicher Barry-Goldwater-Konservativer gelang es Reagan 1976 nicht, die Präsidentschaftskandidatur zu erringen. Aber bis 1980 hatten Wähler richtig gefolgert, dass die Wirtschaftskrise das Ergebnis einer linksorientierten Politik sei, die sowohl von Demokraten als auch Rockefeller-Republikanern umgesetzt wurde. Die Gegenreaktion ließ eine echte politische Verlagerung nach rechts zu.

Trump könnte dasselbe in die Gegenrichtung vollbringen. Bei den Präsidentschaftswahlen 2020, glaube ich, dass die Wirtschaft ein Trümmerfeld sein wird. An diesem Punkt wird die Gegenreaktion gegen Republikaner in vollem Schwung sein. Die Wähler werden fälschlicherweise annehmen, dass die Politik von Trump in der Tat "rechts" war, obwohl seine das Defizit ausweitende, mit großen Ausgaben verbundene Methode nichts mit wahren Konservatismus gemein hat.

Die Abneigung vor Trump könnte das Undenkbare ermöglichen: die Wahl eines Präsidenten der extremen Linken der Demokratischen Partei. Schlimmer noch, diese zukünftigen Kamala Harris oder Bernie Sanders werden sich auf einen vollkommen demokratischen Kongress verlassen können, um ihre Absichten durchzusetzen. In kurzer Zeit hätten wir das volle "demokratisch-sozialistische" Programm: viel höhere Steuern, viel stärkere Regulierung von Unternehmen, universelle Gesundheitsversorgung, Erlass von Studiendarlehen, Rassen- und Genderquoten für Unternehmen, erneuerbare Energien und signifikanter Ausbau der Sozialausgaben.

Die daraus resultierenden Schulden und wirtschaftlichen Restriktionen werden die US-amerikanische Wirtschaft endlich in die Knie zwingen. Das Ergebnis wird eine inflationäre Depression, die in unserer

Geschichte beispiellos ist, jedoch in anderen stark verschuldeten Nationen, die diesen Todespfad hinuntergestiegen sind, weitverbreitet.

Im Jahr 2024 könnten wir eine letzte Chance bekommen, uns unser Land zurückzuholen. Doch sollten die Sozialisten trotz ihres kläglichen Misserfolgs an der Macht bleiben, könnte es sein, dass sie sie nie verlieren. Dann wird das Experiment unserer Gründerväter zur Autonomie und Freiheit in Misserfolg geendet haben, und das Licht wird nicht mehr auf Ronald Reagans Stadt auf einem Hügel scheinen.

© Peter Schiff  
[www.europac.net](http://www.europac.net)

*Dieser Artikel erschien am 22.01.2019 auf [www.europac.com](http://www.europac.com) und wurde exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/403058--Die-Falken-kapitulieren.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 1999-2020. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).