

Der Inflationsvirus erwischt die Fed

15.09.2020 | [John Mauldin](#)

Ein wenig beachteter Aspekt der Zentralbankpolitik ist die Tatsache, wie selten "Politik" eintritt. Offizielle bei der Federal Reserve und andernorts haben gelernt, wie sie ihre Ziele erreichen können, ohne etwas dafür zu tun. Vorstellungen zu erschaffen, reicht oftmals aus, um das Verhalten von Menschen zu modifizieren.

Wenn Trader beispielsweise einfach glauben, dass die Fed eingreifen wird, sollten die Zinsen über oder unter ein bestimmtes Niveau steigen oder fallen, werden die Zinsen dieses Niveau wahrscheinlich nicht durchbrechen - oder sich diesem überhaupt annähern. Niemand möchte die Fed dazu veranlassen, ihren Abzug zu betätigen. Deshalb sind Zentralbanken so von der "Glaubwürdigkeit" besessen. Sie möchten ihre tatsächliche, geldpolitische Feuerkraft nicht benutzen und müssen das auch nicht, solange die Finanzmärkte sie respektieren. Ihre am häufigsten verwendete Waffe ist die Sprache.

Ende August beobachteten wir ein weiteres Beispiel, als die Fed Veränderungen ihrer langjährigen geldpolitischen Strategie enthüllte. Unter anderem erklärte man, dass man es der Inflation nun erlauben würde, eine Zeit lang "heiß zu laufen", um einen langfristigen Durchschnitt von 2% zu erzielen. Helle Köpfe können darüber diskutieren, ob dies eine gute Idee ist oder ob die Fed überhaupt dazu in der Lage ist. Doch die Fed möchte uns diesen neuen Plan sicherlich Glauben machen. Wir schlussfolgern dies aus den enormen Bemühungen, den Plan zu kommunizieren.

Das Problem ist, dass die "Politik" einer Person, die ungewollten Folgen einer anderen sind. Heute möchte ich argumentieren, dass die ungewollten Folgen der kürzlichen "politischen" Veränderungen der Fed - nicht zu vergessen diejenigen, die in vorherigen Jahrzehnten durchgeführt wurden - im Epizentrum einiger nationale Probleme standen, die wir haben. Die Fed würde dies natürlich vehement verleugnen, doch die Ergebnisse sind für jeden erkennbar. Wir beginnen mit einem Blick darauf, wie ein Teil meiner Quellen diese Handlung der Fed sieht. Doch zuerst lassen wir die Fed für sich selbst sprechen.

Worte sind Politik

Sie haben kürzlich vielleicht ein Muster entdeckt. Jerome Powells Reden und Medieninterviews fallen üblicherweise mit einer Art deutlicher, politischer Entwicklung zusammen. Ich bin sicher, dass Powell jede Menge Einladungen erhält. Nicht zufällig akzeptiert er diejenigen, die er für nützlich hält. Und tatsächlich war Powell kurz nach Enthüllung der kürzliche Veränderung online, um diese via seiner vorbereiteten, virtuellen Jackson-Hole-Rede zu erklären / zu verteidigen. Hier eine Auflistung dessen, was die Fed an sich in einer Pressemitteilung als "die wichtigsten Veränderungen" betitelt:

- Was die maximale Beschäftigung angeht, so hob der FOMC hervor, dass maximale Beschäftigung ein allgemeines und eingeschlossenes Ziel ist und berichtet, dass dessen politische Entscheidungen durch "Bewertungen über die fehlende Beschäftigtenzahl von dessen Maximum" informiert werden wird. Das ursprüngliche Dokument bezog sich auf "Abweichungen von dessen Maximum."
- Was die Preisstabilität angeht, so passte der FOMC seine Strategie für das Erreichen des langjährigen Inflationsziel von 2% an, indem angemerkt wurde, dass er "darauf aus ist, über die Zeit hinweg eine Inflation von durchschnittlichen 2% zu erreichen." Zu diesem Zweck erklärt das Statement, dass "angemessene Geldpolitik, nach Zeitspannen, in denen die Inflation konsistent unter 2% blieb, wahrscheinlich darauf abzielen wird, eine Inflation zu erreichen, die eine Zeit lang mäßig über den 2% liegt."
- Die Veränderungen der Strategie erkennen explizit die Herausforderungen für die Geldpolitik an, die durch ein konsistentes Niedrigzinsumfeld verursacht werden. Hier in den Vereinigten Staaten und auf der Welt werden die geldpolitischen Zinsen wahrscheinlicher durch effektive Untergrenzen eingeschränkt werden als in der Vergangenheit.

Wir werden unten besprechen, was das alles bedeutet. Beachten Sie erst einmal die Ironie einer Zentralbank, die explizit zugibt, dass sie "Inflation erreichen möchte." Zentralbanken waren einst darauf aus, Inflation zu stoppen, nicht diese zu erzielen. Das Problem ist deren Erzeugung. Der Kongress, der die Fed erschaffen hat, verfügt, dass sie "stabile Preise" erschaffen soll. In einer orwellianischen Auslegung dieser Worte interpretiert die Fed das Mandat nun als eine Inflation von 2%. Das bedeutet, dass der Wert Ihrer Dollar alle 36 Jahre etwa die Hälfte seiner Kaufkraft verliert. Mindestens. Wie wir sehen werden, kann sich dies auch verschlimmern.

Da sie sich dessen zweifelsohne bewusst ist, unternahm die Fed große Anstrengungen, sich zu erklären. Warum eine so aufwendige Erklärung? Weil die Worte nicht nur die Politik erklären. Die Worte sind die Politik. Sie tun die Arbeit. Die Fed möchte uns Glauben machen, dass eine Inflation von 2% ein angemessenes Ziel ist und dass die Fed dies erzielen wird. Wenn wir das tun, wird die Fed erreichen, was sie möchte.

Preisinstabilität

Mein Freund, Peter Boockvar, ist vielleicht einer der schnellsten Denker, die ich kenne. Jeden Tag betrachtet er die aktuellsten Wirtschaftsdaten und Zentralbankstatements und veröffentlicht dann eine Analyse, üblicherweise innerhalb einer Stunde. Ich verstehe wirklich nicht, wie er das schafft, doch es ist ziemlich nützlich. Am Morgen, an den die Fed also diese Politik bekanntgab, schrieb Peter ein kurzes, jedoch entschiedenes Essay über die "10 Mängel der Inflationssymmetrie." Hier einige Auszüge:

- Auf welchem Wert sich die Inflation in der Vergangenheit befand, sollte keine Auswirkung darauf haben, auf welchen Wert man es ihr erlaubt, zu steigen. Ist eine Inflation von 0% in einem Jahr und eine Inflation von 4% im nächsten die neue Definition von "Preisstabilität?"
- Es der Inflation über ein Zeit hinweg zu erlauben, über 2% zu steigen, schadet denjenigen am meisten, die es sich am wenigsten leisten können. In anderen Worten: Niedrigere Realgehälter sind ein Sedativum für das Wachstum.
- Es gibt nichts, das von niedriger Inflation auf niedriges Wachstum und von höherer Inflation auf höherer Wachstum schließen lässt.
- Langfristigere Zinsen werden nicht einfach stillsitzen und die Inflation heißlaufen lassen - sie werden sich für die Fed verschärfen. Das würde dann dem Immobiliensektor und jedem überschuldeten Unternehmen schaden.

Peter beginnt da, wo ich auch beginnen würde: Mit der offensichtlichen Inkonsistenz zwischen dem gesetzlichen Fed-Mandat der "Preisstabilität" und der offiziellen Politik, die das Gegenteil fördert. Und der Tatsache, dass eine Reduzierung der Realgehälter durch Erhöhung der Lebenshaltungskosten den meisten Menschen schadet, denen die Fed angeblich dienlich ist.

Wichtiger ist jedoch, dass Peter anmerkt, wie kontraproduktiv diese Politik ist. Wenn die Fed es schafft, die Inflation durch niedrige, kurzfristige Zinsen zu ihrem Ziel zu bewegen, dann werden die langfristigen Zinsen noch immer steigen, um das größere Inflationsrisiko widerzuspiegeln. Dies wird die Hypothekenzinssätze erhöhen, es schwerer für Unternehmen machen, Aktien auszugeben und das Wirtschaftswachstum eindämmen. Warum man ein derartiges Resultat anstreben sollte, ist unklar, doch dorthin möchte die Fed mit uns.

Ideen haben Folgen

Das Konzept eines 2%-Inflationsziels entstand nicht einfach so aus dem Nichts wie die Göttin Athene aus dem Geiste von Zeus. Es wurde seit einiger Zeit in vielen akademischen Kreisen diskutiert. Vor etwa sieben oder acht Jahren war ich in der Lage, einem kleinen Symposium in Boston beizuwohnen. Vor allem eine Diskussion hat sich in mein Gedächtnis eingebrannt: Ein nobelpreistragender Volkswirtschaftler und ein weiterer Volkswirtschaftler, den Sie wahrscheinlich kennen.

Es gab allgemein Zustimmung, dass eine Inflation von 2% das Minimalinflationsziel sein sollte. Ein Nobelpreisträger befürwortete eine Inflation von 4% über die Zeit hinweg. Es gab Diskussionen und Widerstand von einem Teil der Zuhörer. Es war eine allgemein aufschlussreiche Runde.

Der Punkt ist jedoch, dass das Konzept eines durchschnittlichen Inflationsniveaus von 2% (oder höher!) in Wirtschaftskreisen bereits seit vielen Jahren diskutiert worden ist. Nun hat es die Fed erreicht. Ich werde manchmal gefragt, warum ich diesen Diskussionen unter akademischen Volkswirtschaftlern meine Aufmerksamkeit schenke. Diese Diskussionen können eine Vorschau einer "Politik" liefern. Ideen haben Folgen und Ideen, die von denjenigen unterstützt werden, die renommierte, akademische Autorität besitzen, haben noch mehr Folgen.

"Ein verdammt Dilemma"

Eine weitere Kuriosität ist die Tatsache, dass die Fed bereits ausreichend Inflation generiert hat, diese

jedoch nicht in den Indices sichtbar ist, die politische Entscheidungsträger betrachten; wie der von der Fed bevorzugte Maßstab der "persönlichen Kernkonsumausgaben."

Im Januar, bevor die Pandemie die Nachrichten überschwemmte, erklärte ich in einem Artikel, dass kein Maßstab die gesamte Inflation widerspiegeln würde. Jeder erlebt Inflation, basierend auf Lebensstil und Ausgabeverhalten, anders. Dennoch zwingt die Fed wahllos jedem dieselbe Strategie auf. Meine Freundin Danielle DiMartino Booth und ihre Kollegen von Quill Intelligence haben kürzlich erklärt, wie die Fed die steigenden Gesundheits- und Immobilienkosten ignoriert, die die meisten amerikanischen Haushalte heimsuchen.

Die persönlichen Kernkonsumausgaben (Kern-PCE) untertreiben die Kosten von Gesundheitswesen und Immobilien von allen Inflationsmaßstäben am meisten. "Systematisch" ist das Wort, das einem einfällt, wenn man die harten Daten betrachtet. Laut der Organization for Economic Cooperation and Development hatte ein durchschnittlicher, verheirateter US-Arbeiter mit zwei Kindern 2019 eine Steuerrate von 18,8%.

In einem Bericht von Januar 2020 berichtete Harvards Joint Center for U.S. Housing, dass die durchschnittliche Miete für ein unmöbliertes Apartment, das zwischen Juli 2018 und Juni 2019 gebaut wurde, etwa 1.620 Dollar betrug, 37% höher als der Durchschnitt der Apartments, die 2000 gebaut wurden. Das Durchschnittseinkommen 2019 betrug 63.688 Dollar.

Kalkulationen basierend auf einem Nettogehalt von 51.714 Dollar bringen uns auf 37,6%, die Mieter letztes Jahr für ihre Miete ausgaben. Die PCE schreiben Immobilien eine Gewichtung von 21,4% zu.

In anderen Worten, die persönlichen Kernkonsumausgaben machen nur 56% der durchschnittlichen Familienmiete aus, doch die Familien haben nicht die Wahl, nur 56% ihrer Miete zu zahlen. Gesundheitskosten sind ähnlich unterrepräsentiert, weil die PCE sie vom Erstattungssatz von Medicare und Medicaid hochrechnet, die deutlich niedriger sind als die, die die meisten Personen und deren private Versicherer zahlen. Und das, ohne die heute höheren Aufpreise und Abzüge einzubeziehen. Das ist kein kleines Problem. Es ist enorm folgenreich, wie eine Analyse der Daily Feather erklärt:

Die Kern-PCE, hinter denen sie sich verstecken, ist bestenfalls scheinheilig. Fed-Offizielle würden sich jedoch einem verdammt Dilemma gegenübersehen, würden sie sich zu einem Maßstab bekennen, der echte Bepreisung darstellen würde, einschließlich der Assets. Inflation wäre bereits vor langer Zeit so heißgelaufen, dass wir uns gar nicht erst in diesen Schwierigkeiten befinden würden, während Zinsen sich normalisiert hätten, um die Zombies dorthin zu schicken, wo sie hingehören - nicht nur tot, sondern begraben.

Die Inflation "läuft bereits heiß" für die meisten Amerikaner, doch die Fed erkennt dies nicht. Kern-PCE dient derselben Funktion wie die Scheuklappen, die man Kutschpferden verpasst. Der Unterschied ist nur, dass die Pferde sich nicht freiwillig die Sehkraft nehmen. Die Fed tut das und hat deshalb die Zinsen künstlich niedrig gehalten und Zombie-Unternehmen die Wirtschaft übernehmen lassen.

Warum würde die Fed das tun? Weil die Verwendung eines genaueren Maßstabs sie dazu zwingen würde, ernsthaft Preisstabilität zu verfolgen. Und das würde ihre Fähigkeit einschränken, den Motor der Wirtschaft "anzukurbeln." PCE lässt sie so tun, als wäre die Inflation niedrig, und erfüllt ihr ungeschriebenes, politisches Ziel, den Aktienmarkt oben zu halten.

Ungewollte Konsequenzen der Federal-Reserve-Politik

Hier einige Gedanken zur Verzerrung des Konzeptes stabiler Preis zu einem 2%-Inflationsziel.

1. Wie oben angemerkt, reduziert eine Inflation von 2% die Kaufkraft Ihrer Ersparnisse in nur 36 Jahren auf die Hälfte. In Kombination mit einer Nullzinspolitik bedeutet dies, dass Rentner, die sicheren und vernünftigen Standards folgen, garantiert an Kaufkraft verlieren werden.

Ob Sie nun gerade erst beginnen, für Ihre Rente zu sparen, oder ob Sie bereits in Rente sind, derartige Politik gibt Ihnen einen schnelleren Takt vor. Ja, ich verstehe, dass es in einer schwer verschuldeten Nation eine wahrgenommene "Notwendigkeit" für Inflation gibt, die die Schuldenlast reduziert. Doch die Reduzierung der Schuldenlast eines Menschen reduziert zeitgleich die Kaufkraft eines anderen.

All die Worte, die die Federal Reserve dazu verwendete, um diese neue Politik zu beschreiben, enthüllen niemals, welche Zeitspanne sie dazu verwenden werden, eine "durchschnittliche" Inflation von 2% zu erzielen. Das macht einen großen Unterschied. Es könnte bedeuten, dass man Inflation einige Jahre bei 4%

belassen wird, während kurzfristige Zinsen nahe null gehalten werden. Denkt irgendjemand ernsthaft, dass das keine Konsequenzen haben wird!?!)

2. Aus den obigen Punkten geht hervor, dass die langfristigen Zinsen steigen würden, gäbe es eine Inflation von 4%. Das ist natürlich nicht das, was die Fed möchte. Es gibt eine weitere "Politik", die in akademischen Kreisen heute diskutiert wird: die Kontrolle der Renditekurve. Werden sie Regierungssätze entlang der Kurve kontrollieren müssen? Das wird auch Konsequenzen haben.

Des Weiteren besitzt die Fed nun ein Drittel aller US-amerikanischen, gesicherten Hypotheken. Ein. Drittel. Großartig für Hauskäufer. Werden Sie diese Maßnahme weiterführen? Wie lange? Wird der gesicherte Hypothekenmarkt in den USA wie der japanische Anleihemarkt werden? Also von der Zentralbank kontrolliert werden? Die Federal Reserve kauft keine Jumbo-Kredite. Bedeutet das, dass Jumbo-Kredite mit Inflation steigen werden, reichere Leute davon abhalten werden, Häuser zu kaufen - oder zumindest größere Häuser - und dies den Immobilienpreis drücken wird? Ungewollte Konsequenzen...

Diese massive Manipulation des Anleihemarktes und der wichtige Preis in der Welt - die Zinsen der weltweiten Reservewährung - ist nichts weiter als einfache Preiskontrolle. Kann mir jemand ein Beispiel nennen, wann deutliche Preiskontrolle langfristig tatsächlich funktioniert hat? Vor allem in einem derart großen Markt? Ausgezeichnet in der weltweiten Reservewährung?

3. Das bringt uns zu einer weiteren ungewollten Folge, oder zumindest nehme ich an, dass sie ungewollt ist. Das Ganze wird deutlichen Abwärtsdruck auf den Dollar auslösen, was dazu führt, dass Rohstoffpreise und US-amerikanische Verbraucherpreise steigen und Deflation in den Rest der Welt exportiert wird. Der australische Dollar ist bereits um 27% gestiegen. Die Europäer beschwerten sich.

4. Es ist klar, dass die erstaunliche quantitative Lockerung die Aktienkurse angekurbelt hat. Nicht zu vergessen die Immobilienpreise. Das bedeutet, dass Leute mit Häusern und Aktien Anstiege ihres Nettovermögenswertes verzeichneten. Für die meisten von uns ist das eine gute Sache. Doch dies verstärkt außerdem Reichtums- und Einkommensdisparität, was an den psychologischen Wurzeln der Nation nagt. Ich glaube nicht, dass die Federal Reserve die Reichtumsdisparität verstärken möchte, doch es ist klar und offensichtlich, dass sie die ungewollte Konsequenz / Resultat ihrer "Politik" ist.

5. Mein Freund David Bahnsen hob einen weiteren Punkt in einem kürzlichen Marktkommentar hervor:

Doch die Auswirkung der aktuellen Fed-Politik auf den Aktienmarkt geht weit über die Nullzinspolitik hinaus. Tatsächlich war die Zinspolitik nicht das geldpolitische Werkzeug, das die meisten Auswirkungen auf die Märkte hatte. Die explosiven Eingriffe an den Schuldenmärkten - entweder durch direkte Anleihenkäufe oder Liquiditätsspritzen - hatten eine unkalkulierbare Wirkung auf die Aktienmärkte.

Wenn man die grundlegende Realität von 3 Billionen Dollar neuer Reserven im Bankensystem und Liquidität bedenkt, die sich ihren Weg zu den Finanzvermögenswerten bahnt, wie wichtig ist es dann für die unternehmerische Profitabilität, die Kreditkosten auf ihr niedrigstes Niveau in der Geschichte reduziert zu haben? Fed-Interventionen am Unternehmensanleihemarkt haben außergewöhnlichen Zugang zu Kapital für Unternehmen erschaffen, die wissen, wie man das Kapital produktiv verwenden kann.

Diese Veränderung kann nicht übertrieben werden - viele Unternehmen gingen von herausfordernden Geschäftsbedingungen mit hohen Schuldenkosten und eingeschränktem Zugang zu neuen Krediten, die sie für diese schwierige Zeit brauchten, stattdessen zu weniger herausfordernden Bedingungen mit brutal niedrigen Kreditkosten und uneingeschränktem Zugang zu Kapital über, das für diese Zeit notwendig ist und nach dieser Zeit für Wachstumsmaßnahmen verwendet werden kann. Diese Veränderung an den Kreditmärkten von "was hätte sein können" hin zu "was ist" ist der am wenigsten wertgeschätzte Faktor, der die Aktienmärkte heute antreibt.

6. Die kombinierte Auswirkung all dessen bedeutet, dass die Federal Reserve ihren Daumen auf der Waage zwischen Wall und Main Street platziert, zwischen Reichen und Armen, der Ober- und Mittelschicht. Das ist keine Absicht, das verstehe ich. Powell und seine Kollegen werden das tun, von dem sie denken, dass es die Wirtschaft vorwärts bewegen wird. Doch unabsichtlich oder nicht, die Folgen sind noch immer präsent. Ist es unrechtmäßig, dass der durchschnittliche Laie auf der Straße denkt, dass "die Elite" - was auch immer das bedeutet - nicht in seinem besten Interesse handelt?

Wenn ein notleidendes Unternehmen den Schuldenmarkt betritt, weil die Federal Reserve dies einfacher gemacht hat, dann handeln sie im besten Interesse ihrer Aktionäre. Sie versuchen einfach, sich in einer Krise über Wasser zu halten. Doch Restaurants, Friseure und kleine Unternehmen haben allgemein nicht denselben Zugang, weil sie nicht dieselbe Erfahrung oder Verbindungen haben.

Wir befinden uns in dieser Situation, weil die "politischen" Entscheidungen der Federal Reserve und der

US-Regierung uns in eine Ecke gedrängt haben. Egal, wer die Wahlen im November gewinnt, derjenige wird keine guten Wahlmöglichkeiten haben. Ein Defizit von 2 Billionen Dollar ist keine gute Wahlmöglichkeit. Und 2 Billionen Dollar könnten nicht ausreichen, um die Räder der Wirtschaft am Laufen zu halten.

Die kleinen Unternehmen Amerikas leiden. Es ist klar, dass mindestens 100.000 kleine Unternehmen permanent schließen werden. Diese Zahl könnte sich über das nächste Jahr hinweg verdoppeln. Jedes dieser Unternehmen repräsentiert Arbeitsplätze, einschließlich Jobs vieler Niedrigverdiener. Und dort findet der Großteil der Krise statt. Ich hoffe, dass Ihnen klar ist, dass die Worte der Federal Reserve und die Veränderungen deren "Politik" Konsequenzen haben. Und besonders besorgniserregend sind die Konsequenzen, die ungewollt sind.

© John Mauldin

www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 4. September 2020 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/464288--Der-Inflationsvirus-erwischt-die-Fed.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 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).