

# Alles ist defekt

16.03.2021 | [John Mauldin](#)

Anfang letzter Woche telefonierte ich mit Steve Blumenthal. Er befindet sich derzeit in einer Lebensphase, in der er Bareinkommen braucht und kein Risiko. Steve kommentierte: "Der Anleihemarkt ist defekt." Und tatsächlich ist der traditionelle, festverzinsliche Anleihemarkt defekt, dank der Fed. Wir waren in der Lage, ihm einige Alternativen vorzuschlagen, um dabei zu helfen, sein Problem zu lösen. Doch das brachte mich zum Nachdenken... Was ist noch defekt? Und je mehr ich darüber nachdachte, desto mehr realisierte ich, dass die Daten, die wir jeden Tag verwenden, und die Systeme, die wir nutzen müssen, tatsächlich auf vielerlei Art und Weise defekt sind.

Im Film "Die Braut des Prinzen" gibt es eine großartige Szene, in dem das kriminelle "Genie" Vizzini mehrfach das Wort "unfassbar" murmelt. Nach einer gefühlten Ewigkeit wendet sich Inigo Montoya an ihn und meint: "Verwende das Wort nur weiter. Ich glaube nicht, dass es das bedeutet, was du denkst."

Heute werden wir einen Blick auf die Daten aus Inigo Montoyas Perspektive werfen. Ich glaube nicht, dass die Daten das bedeuten, was Sie denken. Tatsächlich sind eine Menge Daten einfach defekt. Unsere wirtschaftlichen und finanziellen Systeme sind bereits mehrfach defekt. Einige Risse sind enorm, andere können nicht repariert werden. Der erste Schritt zur Besserung ist das Eingeständnis, dass sie defekt sind. Heute möchte ich einige ernsthafte Defekte darlegen - einige offensichtlich, andere nicht. Ich möchte eine Diskussion darüber anfachen, wie wir sie reparieren können.

## Defekter Kredit

Die Leute beschreiben den Zinseszins korrekterweise als eine Art Wunder - manchmal sogar als "Achstes Weltwunder." Dieses Wunder hat jedoch auch eine Schattenseite. Damit Sie diesen Vorteil erhalten, muss jemand anderes Schulden oder Risiko auf sich nehmen. Schulden sind nicht notwendigerweise schlecht. Sie können wundervoll produktiv sein, wenn man etwas erwirbt, was Ihr Einkommen erhöht oder einen beständigen Vermögenswert kauft. Sie werden möglicherweise problematisch, wenn man sie für andere Zwecke nutzt, wie es oftmals der Fall ist.

Überschüssige Schulden sammeln sich teilweise an, weil der Preis der Schulden (Zinsen) zunehmend künstlich ist. Politisch bestimmte Zentralbanker manipulieren die Zinsen und Kreditbedingungen, um die gewünschten, politischen Effekte zu bekommen - wie höhere Beschäftigungszahlen und Wirtschaftswachstum. Gewählte Offizielle erschaffen Subventionsprogramme, die eine Kreditaufnahme noch weiter ermutigen. Und während sie auf eine Verbindung zwischen den niedrigen Zinsen und ihren Zielen deuten, ignorieren oder vergessen sie die ungewollten Konsequenzen.

Diese wohlgemeinten Bemühungen können einigen Menschen helfen, haben jedoch Nebeneffekte. Die Kreditkosten sind größtenteils falsch angegeben und haben wenig Verbindung mit dem tatsächlichen Risiko eines Kredits. Das ist sowohl für Kreditnehmer als auch Kreditgeber unfair. Sie geben/erhalten zu viel oder zu wenig. Das ist das unausweichliche Ergebnis, wenn Komitees anstatt Märkte wichtige Preise festlegen. Hier ein Beispiel. Dieser Chart zeigt die Spread zwischen der Rendite der 10-Jahresstaatsanleihe und dem 30-Jahreshypothekenzinssatz.

## Spread between 30-Yr Fixed Mortgage Rate and 10-Year Treasury Yield

Percentage points difference



Sources: US Treasury Dept., Freddie Mac

WOLFSTREET.com

Offensichtlich nehmen Kreditgeber mit Hypotheken mehr Risiko auf sich als wenn sie Staatsanleihen erwerben würden. Wir könnten demnach erwarten, dass der Hypothekenzins höher ist, und das ist er auch. Doch variiert dieses Risiko tatsächlich so weitreichend? Sollte es sich innerhalb nur weniger Jahre verdoppeln oder halbieren? Natürlich nicht. Doch das ist es, was passiert ist und der Grund ist kein Geheimnis. Hypotheken-Spreads brachen 2009 und 2020 ein, weil die Federal Reserve LKW-Ladungen hypothekarisch gesicherter Wertpapiere erwarb.

Das ist nicht auf wirtschaftliche Fundamentaldaten zurückzuführen. Ein Komitee entschied, Immobilienkäufe zu ermutigen und tat dies, indem eine Finanzierung für derartige Käufe billiger gemacht wurde. Das voraussehbare Resultat ist ein Immobilienboom. Oder, wie im aktuellen Fall, eine Bestärkung eines Booms, der - aus demographischen sowie anderen Gründen - bereits im Gange war.

Das bringt Vorteile mit sich. Die Bauaktivitäten erschaffen Arbeitsplätze. Niedrigere Hypothekenzahlungen lassen den Leuten mehr Geld zum Ausgeben. Doch zeitgleich wird die Realität verzerrt. Niemand weiß, wie viel das eigene Haus wirklich wert ist. Dasselbe gilt für viele andere Assetklassen und deren zugrundeliegenden Kredite. Wir haben keinen echten "Anleihemarkt" mehr. Er ist schon seit langer Zeit defekt. Was wir nun haben, ist ein "Anleiheregime", das außerhalb der Marktkräftedisziplin existiert.

Ich meinte kürzlich, dass die lang verlorenen "Anleihe-Vigilante" versuchen würden, von den Toten aufzuerstehen. So sollten Märkten funktionieren. Ich denke nicht, dass die Federal Reserve oder andere Zentralbanken es ihnen erlauben werden, die Kontrolle über die Anleihemärkte zu erhalten. Peter Boockvar schreibt darüber, was die Bank of Japan kürzlich tat:

*"BoJ-Gouverneur Kuroda möchte keinen weiteren Renditeanstieg und unterdrückte jeglichen Gedanken daran, dass er die derzeitige Renditekurvekontrolle von den aktuellen 20 Basispunkten von null ausweiten würde. Er erklärte: "Ich persönlich halte es weder für notwendig noch angemessen, diese Spanne auszuweiten. Es besteht noch immer die Wichtigkeit, die Renditekurve auf einem niedrigen Niveau stabil zu*

halten."

*"Renditen fielen daraufhin stark, wobei die 10-Jahresrendite um 3,6 Basispunkte auf knapp unter 10 Basispunkte fiel. Vor einer Woche lagen sie bei 16 Basispunkten. Die Rendite der 40-Jahresanleihe fiel um 4 Basispunkte auf .72% vs .82% von vor einer Woche. Sie möchten eine höhere Inflation, verfallen dann jedoch in Panik, wenn die Renditen steigen. Nun lernen sie, dass man vorsichtig dabei sein sollte, was man sich wünscht."*

Dasselbe geschieht in Europa und andernorts. Ich glaube fest, dass die Federal Reserve an irgendeinem Punkt beginnen wird, große Mengen längerfristiger Wertpapiere zu erwerben, die Zinsen senken wird und einen Pfahl durch das Herz derjenigen treiben wird, die auf höhere Erträge für die akzeptierten Risiken aus sind. Dieser Zeitpunkt wird wahrscheinlich kommen, wenn der Markt um 20% fällt. Bis dahin lassen sie die Dinge einfach ihren Gang gehen. Die Federal Reserve wird uns ertragsfreies Risiko verschaffen.

## **Defekte Rente**

Ich nenne diesen Abschnitt auch "Zerstörte Träume." Millionen Babyboomer nähern sich nun dem, was sie sich als bequemes Rentenalter vorgestellt haben und realisieren, dass sich nicht einmal annähernd dafür bereit sind. Schlimmer noch; viele glauben, sie seien bereit, wenn sie das eigentlich gar nicht sind. Sie werden das nur realisieren, wenn die Märkte ihnen die Realität zeigen. Die vielen Gründe dafür sind auf den obengenannten defekten Anleihemarkt zurückzuführen. Rentenvorsorge war einmal sehr einfach. Man sparte Geld, investierte es zinsabwerfend und lebte vom Einkommen; wobei Sozialhilfe und eine stabile Rente halfen. Das ist nicht kompliziert und funktionierte so mehrere Jahrzehnte.

Doch gerade als die ältesten Boomer Mitte 60 waren, verschwanden "Zinsen" größtenteils, nachdem Komitees und Politiker entschieden, Kreditnehmer zu bevorzugen, indem man die Zinsen extrem niedrig hielt. Und so war die Rente defekt. Die alte Methode funktionierte nicht länger. Dies ließ Rentnern und Vorrentnern keine andere Wahl, als zu riskanteren Assets überzugehen. Tatsächlich war genau das der Plan. Die Federal Reserve unter Bernanke, Yellen und nun Powell möchte explizit, dass Investoren mehr Risiko auf sich nehmen. Das ist die andere Seite ihres Wunsches, Kreditaufnahme zu ermutigen. Das nennt sich "Finanzrepression."

Nun haben wir also Rentner mit zu viel Geld in Aktien, Schrottanleihen oder anderen riskanten Assets. Und nicht nur Einzelpersonen; dasselbe gilt auch für große Rentenfonds. Deren Treuhändern sind wahrlich die Hände gebunden: sie sind vertraglich verpflichtet, bestimmte Leistungen zu zahlen und nicht in der Lage, dies zu tun, ohne ihre zukünftigen Nutznießer auszurauben.

Ich nehme an, dass meine Leser besser auf ihre Rente vorbereitet sind als die meisten Leute, doch höre trotzdem Horror-Geschichten: Leute, die hart gearbeitet haben, ihre Hausaufgaben machten, gute Entscheidungen trafen... bis alles in sich zusammenbrach. Wenn Sie denken, dass Sie vorbereitet sind, oder bereits in Rente sind und denken, Sie hätten sich abgesichert, dann sollten Sie Ihre Annahmen noch einmal überprüfen. Die Rente ist defekt und Ihre Träume sind zu Albträumen geworden.

## **Defekte Aktien**

Was passiert, wenn man Investoren in eine Assetklasse zwingt, die sie nicht unbedingt möchten oder verstehen? Nun, der Preis ist auf Angebot und Nachfrage zurückzuführen. Künstlich generierte Nachfrage führt zu künstlich hohen Preisen und das ist es, was wir am heutigen Aktienmarkt beobachten können. Eine Umfrage aus dem Jahr 2000 zeigt, dass Investoren zukünftige Erträge aus dem Aktienmarkt von 15% im Jahr erwarteten. Ich denke, dass die aktuellen Investoren ähnliche Erwartungen haben. Sie denken, dass die Aktien nur steigen, weil die Fed eingreift, wenn sie das nicht tun.

Jeder, der passive Indexfonds besitzt, wird irgendwann eine heftige Schlappe verzeichnen müssen. Ich kann nicht genau sagen, wann das der Fall ist, doch es wird sicherlich wehtun. Und wer hält diese Fonds? Investoren, die nicht wirklich in Aktien investieren möchten und/oder die Risiken nicht verstehen oder Institutionen, die keine andere Wahl haben. Beide Kategorien werden anhand der Umstände dazu gezwungen, Entscheidungen zu treffen, die man in einem "normalen" Markt andernfalls nicht treffen würde.

Zeitgleich sind die Manager von gelisteten Unternehmen nicht sonderlich gut darin, Entscheidungen zu treffen. Viele reagieren auf kurzfristige Anreize, die sie dazu ermutigten, Kredite aufzunehmen, kurbeln ihre Aktienkurse via Rückkäufe an und profitieren vom Unterdrücken ihrer Konkurrenz anstatt der Innovation.

Das ist ein Aktienmarkt, an dem die Preise wenig mit der grundlegenden Realität übereinstimmen. Doch die

Aktienmärkte sind defekt. Ich bin dafür, sie so zugänglich wie möglich zu machen. Doch leider haben die regulatorischen und edukativen Strukturen nicht mitgehalten. Wir haben die Menschen also vielmehr dazu angehalten, riskante Dinge zu tun, ohne sie auf die Konsequenzen vorzubereiten. Und das wird kein gutes Ende nehmen.

## Defekte Daten

Computer-Programmierer sprachen einst über GIGO - Wo man Müll hereinsteckt, kommt auch Müll heraus. Alle Prozessorkraft der Welt wird nicht helfen, wenn man nur fehlerhafte Daten einspeist. Das erklärt auch einige unserer wirtschaftlichen Probleme. Ein Beispiel ist die monatliche Arbeitslosenzahl in den USA. Laut dem BLS lag diese im Januar bei 6,3% und fiel im Februar offiziell auf 6,2%. 379.000 Arbeitsplätze kamen hinzu, wobei 355.000 zum Freizeit- und Gastsektor hinzukamen, nachdem Hotels und Restaurants wieder öffneten. In den kommenden Monaten werden wir viele derart hohe Zahlen sehen, was eine gute Sache ist.

Doch niemand, den ich kenne, denkt, dass die Arbeitslosenzahlen die Realität darstellen. Selbst Jerome Powell glaubt, dass sie unterschätzt werden. Hier ein Auszug aus Powells Rede am 10. Februar:

*"Nachdem die Arbeitslosenrate im April letzten Jahres auf 14,8% gestiegen ist, ist sie nun relativ schnell gefallen und erreichte im Januar 6,3%. Doch die veröffentlichte Arbeitslosenzahl während COVID untertrieb den Schwund am Arbeitsmarkt deutlich. Wichtiger noch; die Pandemie führte zum größten, 12-monatigen Schwund an Arbeitskraft seit mindestens 1948. Angst vor dem Virus und dem Verschwinden von Beschäftigungsmöglichkeiten in den Sektoren, die am schwersten getroffen wurden - wie Restaurants, Hotels und Unterhaltungsörtlichkeiten - führten dazu, dass sich viele Arbeiter zurückzogen.*

*Zeitgleich zwang virtueller Unterricht viele Eltern dazu, ihren Job zu verlassen, um ihre Kinder zu betreuen. Fast 5 Millionen Menschen meinten, die Pandemie würde sie davon abhalten, im Januar nach Arbeit zu suchen. Zusätzlich dazu berichtete das Bureau of Labor Statistics, dass viele Arbeitslose fälschlicherweise als "arbeitend" klassifiziert wurden. Diese Fehlklassifizierung zu korrigieren und diejenigen, die die Arbeiterschaft seit letzten Februar verlassen haben, als "arbeitslos" zu zählen würde die Arbeitslosenrate im Januar auf fast 10% bringen."*

Man zählt als "arbeitslos", wenn man aktiv nach Arbeit sucht. Powell meint - und das halte ich für korrekt - dass Millionen arbeiten möchten, jedoch aus verschiedenen Gründen, nicht nach Arbeit suchen. Also werden sie nicht hinzugerechnet und drücken so die Arbeitslosenrate künstlich niedrig.

Stellen Sie sich vor, dass die Impfstoffprogramme den Virus unter Kontrolle bringen - hoffentlich bald. Die Wirtschaft sollte anfangen, sich zu erholen, wenn die Verbraucher wieder Vertrauen schöpfen. Darunter sollten sich auch einige Leute befinden, der derzeit nicht Teil der Arbeiterschaft sind. Sobald sie anfangen, aktiv nach Arbeit zu suchen, könnte die Arbeitslosenrate zunehmen, obwohl sich die Wirtschaft wieder bessert.

In anderen Worten: Die Arbeitslosenrate ist - zumindest heute - effektiv nutzlos als Indikator für Arbeitsmarktbedingungen oder das Wirtschaftswachstum. Dennoch warten wir sie jeden Monat atemlos ab. Das ist ein defekter Mechanismus. Wir brauchen bessere Daten, damit politische Entscheidungsträger bessere Entscheidungen treffen können.

Ich könnte hier noch mehrere Seiten über defekte Dinge schreiben. Ich hatte einen ganzen Abschnitt über defekte Inflation, die sich auf alles auswirkt, doch aufgrund der Art und Weise, wie wir Immobilienpreise messen, vollkommen falsch ist. Diese Thematik werden wir in einem anderen Artikel ansprechen. Außerdem möchte ich über die absurde Art und Weise sprechen, wie wir Inflation an Gesundheitsmärkten messen. Beziehen wir die Fehlkalkulationen ein, könnte sich die Inflationsrate heute bereits auf 4% belaufen. Und die Fed möchte die Zinsen niedrig halten. Weil...?

Die Märkte reagieren auf Inflationszahlen, Arbeitslosenzahlen, etc. Doch die Zahlen sind defekt. Und das verheißt nichts Gutes. Doch nicht alles ist defekt und es gibt Wege, diese Herausforderungen zu händeln und vielleicht sogar von ihnen zu profitieren. Doch diese Defekte reichen aus, um echte Probleme zu erschaffen. Viele von ihnen sind vermeidbar, wenn die richtigen Leute die richtigen Entscheidungen treffen würden. Ich hoffe, das ist bald der Fall.

© John Mauldin  
[www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com)

Dieser Artikel wurde am 05. März 2021 auf [www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com) veröffentlicht und in Auszügen

*exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/486580--Alles-ist-defekt.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 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).