

Süßes-oder-Saures-Wirtschaft

06.11.2021 | [John Mauldin](#)

Das Schöne an Halloween ist, dass wir uns gruselig verhalten können, ohne wirklich gruselig zu sein. Die Vampire und Zombies, die an Ihre Tür klopfen, sind nur verkleidete Kinder, die Spaß haben. Wir Erwachsenen spielen mit und geben ihnen Süßigkeiten. Alle haben viel Spaß. Das Schwierigste ist, sich von den Snickers fernzuhalten, bevor die Kinder kommen.

Die Vampire und Zombies, die an die Tür der Wirtschaft klopfen, sind ganz real. Auch zuckerhaltige Leckereien lassen sie nicht verschwinden. Sie haben Pläne, die sie zu Ende bringen müssen, ob wir wollen oder nicht. Es gibt kaum eine Chance, dass es für uns Sterbliche gut ausgehen wird.

Letzte Woche habe ich Ihnen meine Meinung in aller Kürze dargelegt: Wir stehen vor einer nachfragegetriebenen Inflation als Folge einer fehlgeleiteten Geldpolitik und fehlgeleiteter Finanzstimuli. Das sind beileibe nicht die einzigen Probleme, aber sie sind die Hauptprobleme. Wir stehen möglicherweise vor der schlimmsten politisch verursachten Wirtschaftskatastrophe seit den Smoot-Hawley-Zöllen, die die Große Depression auslösten.

Aber selbst wenn es keine Katastrophe ist, wird es schlimm sein. Die Machthaber haben die Wirtschaft langsam aber sicher in die Enge getrieben. Jede Option ist schlecht. Nur Saures, nichts Süßes. Heute werde ich beschreiben, was meiner Meinung nach im nächsten Jahr oder so passieren wird. Ich mache selten kurzfristige Prognosen, weil ich meistens zu früh dran bin. Das Erreichen der großen Wendepunkte dauert länger, als wir denken. Diesmal ist es vielleicht anders.

Politische Veränderungen

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank tritt nächste Woche zusammen, und viele erwarten, dass er das Ende seiner Käufe von Vermögenswerten aus der COVID-Ära bekannt geben wird. Die Fed hat jeden Monat Anleihen im Wert von 120 Mrd. USD gekauft, davon 80 Mrd. USD in Form von Staatsanleihen und der Rest in Form von hypothekarisch gesicherten Anleihen. Der Ausschuss wird diese Käufe wahrscheinlich schrittweise zurückfahren und bis Mitte 2022 auf Null reduzieren.

Möglicherweise wird der FOMC nächste Woche nicht mit dem Tapering beginnen. Das wäre ein großer Fehler, der zu den Fehlern hinzukäme, die sie bei jeder Sitzung in diesem Jahr gemacht haben. Wir wissen, dass sie die Beschäftigungslage genau beobachten, und die letzten beiden Berichte waren nicht besonders gut, bis man sich die offenen Stellen und die Kündigungsrate ansieht. Dann sieht man, dass die Beschäftigungslage extrem angespannt ist. Die praktische Arbeitslosigkeit liegt im Bereich von 2%. Es kann sein, dass sie noch ein oder zwei Monate warten wollen, in der Hoffnung auf besser aussehende Daten, die die Kritik dämpfen.

Hinzu kommt das merkwürdige Versäumnis, entweder Jerome Powell als Vorsitzenden wieder zu ernennen oder jemand anderen zu nominieren, obwohl nur noch drei Monate seiner Amtszeit verbleiben. Irgendetwas muss hinter den Kulissen vor sich gehen. Vielleicht geht es darum, genügend Senatoren an Bord zu holen. Aber es kommt zu einem schrecklichen Zeitpunkt. Die Fed kann kein Führungsvakuum gebrauchen, während sie gleichzeitig versucht, einen grundlegenden Politikwechsel zu vollziehen.

Unabhängig davon denke ich, dass die Fed-Beamten in den nächsten Monaten zumindest versuchen werden, mit dem Tapering zu beginnen. Es wird trotzdem zu spät sein. Sie sind hinter der Kurve - "eine Lektion zu spät für das Lernen." Auf der fiskalpolitischen Seite streitet sich der Kongress über die beiden Gesetzesentwürfe für Infrastruktur und Sozialausgaben. Ich gehe davon aus, dass sie beide in abgeschwächter Form verabschiedet werden, obwohl das nicht garantiert ist. Als langjähriger Beobachter des politischen Prozesses finde ich den Mangel an Zusammenarbeit unter den Demokraten unterhaltsam. Wie kann ich so gefühllos sein? Weil das Gleiche bei den Republikanern seit 40 Jahren Standard ist.

Zurück zur realen Welt. Da die neuen Ausgaben über einen längeren Zeitraum verteilt werden, werden sie wahrscheinlich nicht so unmittelbar stimulierend wirken wie die COVID-Hilfsfonds. Sie werden unnötig Öl ins Feuer gießen, aber die Schulden werden in jedem Fall weiter wachsen. Die neuen Steuern werden, je nach den Einzelheiten, zweifellos eine gewisse Wirkung haben, aber wir wissen noch nicht, wann und in welchem Umfang. Sowohl die Federal Reserve als auch der Kongress stehen also an der Schwelle zu einer bedeutenden Abkehr vom Status quo nach COVID, den dieselbe Federal Reserve und der Kongress mit

geschaffen haben. Aber es gibt noch einen dritten Akteur: COVID selbst.

Mit Impfstoffen und Behandlungen sind wir auf dem Weg, das Virus in den Griff zu bekommen (wenn auch nicht auszurotten). Wir haben jedoch kaum damit begonnen, die Veränderungen zu verarbeiten, die es für die persönlichen Gewohnheiten, die Einstellung der Verbraucher und die Geschäftspraktiken mit sich brachte. All dies wird wirtschaftliche Auswirkungen haben, was bedeutet, dass die politischen Entscheidungsträger versuchen, eine Wirtschaft wiederherzustellen, die ganz anders ist als die, die sie vorher kannten. Das erschwert ihre Bemühungen... wird sie aber wahrscheinlich nicht aufhalten. Es ist keine mutige Erklärung, aber wir werden nicht zu der Wirtschaft zurückkehren, wie sie 2019 war. Die Wirtschaft der langweiligen 20er Jahre wird ganz anders sein.

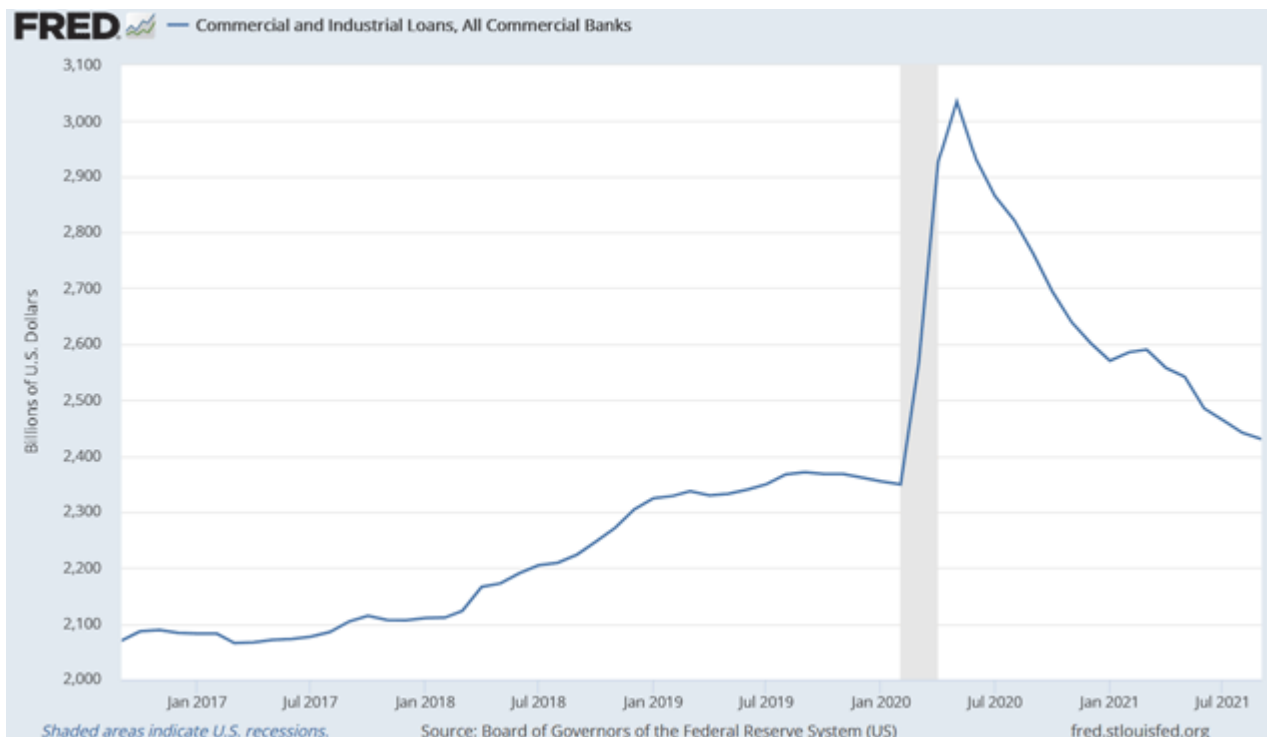
Gefangenes Geld

Wir wissen, dass politische Veränderungen bevorstehen, auch wenn wir nicht genau wissen, wann. Wir wissen im Großen und Ganzen, wie sie aussehen werden. Die nächste Frage ist, wie sie sich auf die Wirtschaft auswirken werden. Machen wir uns zunächst das Offensichtliche klar: Die bevorstehenden Änderungen werden auf früheren politischen Veränderungen aufbauen, die bestenfalls ineffektiv und wahrscheinlich sogar schädlich waren.

Eineinhalb Jahre QE (und verschiedene andere Programme) haben die Gründung von Unternehmen und die Beschäftigung nur geringfügig gefördert, aber COVID hat den gesamten Zeitgeist verändert. Es war ein massiver Tritt in den Kopf, und die Menschen änderten einfach ihre Meinung darüber, was sie in ihrem Leben für wichtig hielten. Und das war einer der "vielen Gründe", warum sich die Fed aus dem Staub hätte machen sollen.

Ihre Ankäufe von Vermögenswerten dienten hauptsächlich dazu, die Aktienkurse in die Höhe zu treiben, und zwar häufig bei den bereits vorhandenen Gewinnern, die in ihren Branchen fast eine Monopolstellung innehatten. In ähnlicher Weise halfen die von der Fed generierten höheren Immobilienpreise den Hausbesitzern, die ihre Häuser verkauften, wozu nicht jeder in der Lage ist. Aber die kalkulatorischen Werte aller stiegen, ebenso wie die Grundsteuer und die Instandhaltungskosten.

Dies wirft einen wichtigen und oft übersehenen Punkt auf. Die Federal Reserve ist nicht die Hauptursache für die Inflation, die wir derzeit erleben. Ja, sie hat die Geldmenge in die Höhe getrieben, aber der Großteil des neuen Geldes ist in den Finanzmärkten gefangen. Es kann nicht entweichen, es sei denn, die Banken verleihen es an jemanden. Ihre Bereitschaft, dies zu tun, hat nicht zugenommen, sondern abgenommen.



Schlimmer noch: Ein Großteil der kommerziellen Kredite (und der Unternehmensanleihen) ging an

Unternehmen, die das Geld eigentlich nicht brauchten, aber durch die niedrigen Zinsen dazu verleitet wurden, es trotzdem aufzunehmen. Sie halten es entweder in Reserve oder verwenden es für nicht wachstumsfördernde Zwecke wie Aktienrückkäufe.

Die Stimulierungsmaßnahmen der Fed haben zu einer Inflation der Vermögenswerte in den Zielsegmenten geführt. Das hat den Anlegern geholfen, aber das BIP-Wachstum nicht angekurbelt. Die breitere Preisinflation geht eher auf die steuerlichen Anreize zurück, die, wie ich letzte Woche sagte, überhaupt keine "Anreize" hätten sein sollen. Anstatt denjenigen, die ihren Arbeitsplatz und ihr Einkommen verloren haben, zu helfen, die Krise zu überstehen, haben sie eine neue Nachfrage geschaffen, vor allem nach Gütern, die nun die Lieferketten verstopfen. Die daraus resultierende Knappheit führt zu höheren Preisen, d. h. zu Inflation.

Jetzt haben wir eine Inflation von 5%, die nicht richtig gemessen wird. Würden wir die tatsächlichen Wohnungspreise messen, läge die Inflation mindestens im hohen einstelligen Bereich. Wer sagt, die Inflation sei nicht so schlimm wie in den 1970er Jahren, vergleicht Äpfel mit Birnen. Jerome Powell läuft Gefahr, Arthur Burns nachzueifern, der immer wieder sagte, dass alle Inflationsdaten, die auf seinem Schreibtisch landeten, vorübergehend seien, bis sie bei +10% lagen.

Ironischerweise deutet dies darauf hin, dass die bevorstehende Änderung der Fed-Politik wenig oder gar keine Auswirkungen auf die CPI-Inflation haben wird. Sie haben die Inflation weder in die Höhe getrieben, noch werden sie sie zum Sinken bringen. Das heißt aber nicht, dass sie keine Auswirkungen haben wird. Das Tapering könnte den Aktien- und Immobilienpreisen einen Teil des Schaums nehmen. Wie schnell und in welchem Umfang, wird vom Zeitplan für den Ausstieg abhängen.

In der Zwischenzeit wird die Wareninflation wahrscheinlich nachlassen, da der nachfragefördernde Impuls (hoffentlich) nachlässt. Die zusätzliche Arbeitslosenunterstützung endete in den verbleibenden Staaten im letzten Monat. Neue Ausgaben im Rahmen der Infrastrukturpakete werden erst in einigen Monaten anlaufen. Ich vermute daher, dass sich die Probleme in der Lieferkette recht bald entspannen werden. Hier ist eine Notiz von Dave Rosenberg von letzter Woche:

"Nun, wenn ein Bild mehr als tausend Worte sagt, dann habe ich hier unten 3.000 Worte. Achten Sie darauf, dass die "Engpass"-Geschichte bald abklingt. Setzen Sie immer auf den Einfallsreichtum der USA, nicht gegen ihn. Diese Fotos wurden mir von einem geschätzten Kunden zur Verfügung gestellt und zeigen das gleiche Tauwetter in der Lieferkette, das sich in letzter Zeit in den erwarteten Lieferverzögerungen der Zulieferer aus den verschiedenen Diffusionsindizes für die Fertigung zeigt."

CHART 1: Walmart Bike Aisle – January 25th, 2021

United States



CHART 2: Walmart Bike Aisle – June 10th, 2021

United States



CHART 3: Walmart Bike Aisle – October 15th, 2021

United States



Walmart scheint jetzt besser mit Fahrrädern versorgt zu sein als noch im Januar, aber das ist natürlich nur eine Abteilung eines Einzelhändlers. Die Knappheit ist real. Ich habe gerade über Magnesium gelesen, das für die Aluminiumproduktion unerlässlich ist. Das meiste Magnesium kommt aus China, wo Energieprobleme zu einer Verlangsamung führen. Dennoch lernen wir, solche Probleme zu umgehen. Die Mikrochip-Produktion scheint im Aufwind zu sein, was der Automobilindustrie helfen wird.

Ich höre oft den Begriff "Normalisierung", um zu beschreiben, was die Fed tut. Das wirft Fragen auf. Erstens: Wissen wir wirklich, was "normal" ist? Wie bereits erwähnt, unterscheidet sich diese Wirtschaft strukturell von der Wirtschaft, die wir Anfang 2020 hinter uns gelassen haben. Normal ist ein nebulöses Ziel. Aber selbst wenn wir zurückgehen könnten, war die vorherige Normalität nicht großartig. Und das offenbart die wirklichen Probleme, die auf uns zukommen.

Modifizierte Stagflation

Im Dezember 2019 beendete ich das Jahr mit einem Artikel mit dem Titel "Prelude to Crisis". Ich wusste nichts von COVID-19 oder den wirtschaftlichen Turbulenzen, die Wochen später beginnen würden. Ich sah eine Krise im Jahr 2020 aus ganz anderen Gründen kommen. Die halbherzigen Bemühungen der Fed, aus QE auszusteigen, hatten eine Krise am Repo-Markt und umfangreiche Liquiditätsspritzen zur Stabilisierung der Märkte ausgelöst. Ihr "Zwei-Variablen-Experiment", wie ich es nannte, endete schlecht. Schon damals, vor COVID, waren die Finanzbehörden keine große Hilfe. Hier ein Auszug aus diesem Artikel:

"Gerade diese Woche hat der Kongress ein umfangreiches Ausgabengesetz verabschiedet - und Präsident Trump hat es unterzeichnet - um einen Regierungsstillstand zu vermeiden. Es gab einen Silberstreif am Horizont: Beide Parteien machten Zugeständnisse in Bereichen, die sie für wichtig halten. Die Republikaner bekamen viel mehr Geld für die Verteidigung, und die Demokraten bekamen alle möglichen Sozialausgaben. Diese Art von Kompromissen gab es früher ständig, aber in letzter Zeit waren sie selten. Vielleicht ist dies ein Zeichen dafür, dass der Stillstand überwunden ist. Aber selbst wenn dies der Fall ist, hat ihre Zusammenarbeit zu höheren Ausgaben und mehr Schulden geführt.

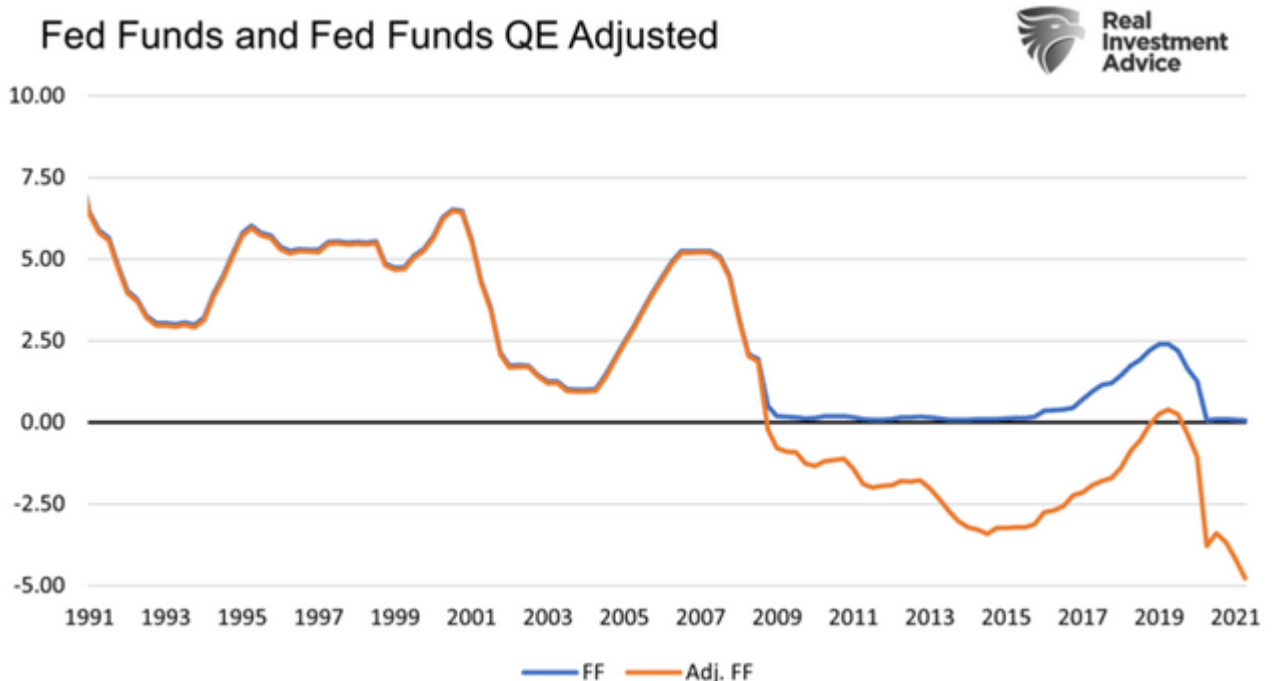
Solange dies anhält - und das wird mit ziemlicher Sicherheit noch lange der Fall sein - wird es für die Fed nahezu unmöglich sein, zu einer normalen Politik zurückzukehren. Die Bilanz wird sich weiter aufblähen, während sie das Problem mit künstlich hergestelltem Geld anheizt, denn das ist alles, was sie kann, und/oder alles, was der Kongress ihr erlaubt.

Auch wird es keine Zuflucht im Ausland geben. Die NIRP-Länder werden in ihren eigenen Fallen gefangen bleiben, unfähig, die Zinssätze zu erhöhen, und unfähig, genügend Steuereinnahmen zu erzielen, um die Versprechen an ihre Bürger zu erfüllen. Es wird nirgendwo auf dem Globus schön sein."

Zu diesem Zeitpunkt belief sich die Staatsverschuldung auf etwa 23 Billionen Dollar, wobei die außerbörslichen Kredite nicht mitgezählt wurden. Ich hatte die Befürchtung, dass sie weiter ansteigen würden, was sie bei dem damaligen Trend inzwischen auf etwa 25 Billionen Dollar gebracht hätte. Stattdessen nähert sie sich aufgrund der unerwarteten Pandemieprogramme den 30 Billionen Dollar.

Im Jahr 2019 war klar, dass die steigende Bundesverschuldung die Fed daran hindern würde, ihre Politik zu "normalisieren." Die Bundesverschuldung hatte sich seit Beginn der letzten Rezession unter den Präsidenten und Kongressen beider Parteien fast verdreifacht. "Mehr Geld ausgeben" war scheinbar das einzige, worauf sich alle einigen konnten. Sie unterschieden sich hauptsächlich darin, wie sie es ausgeben sollten.

Die Politik der Federal Reserve ermöglichte diesen politischen Wahnsinn. Reale Zinssätze bei oder unter Null machten die Kreditaufnahme für das Finanzministerium sehr viel billiger. Die Aufnahme von Krediten zu negativen Realzinsen machte Defizit Ausgaben nicht nur möglich, sondern verwandelte sie in eine weitere Einnahmequelle. Mein Freund Michael Lebowitz hat kürzlich eine faszinierende Grafik erstellt. Er stellte fest, dass der ehemalige Vorsitzende der US-Notenbank Ben Bernanke schätzte, dass jede 6 bis 10 Milliarden Dollar an überschüssigen Bankreserven (das QE-Geld) ungefähr einer Senkung der Zinssätze um einen Basispunkt entspricht. Michael berechnete einen "Bernanke-bereinigten" Leitzins.



Mit dieser Anpassung lag der nominale Fed-Funds-Satz von 0% bereits Jahre vor COVID bei -3% und ist jetzt noch niedriger. Die Fed Funds liegen effektiv bei -5%. Bei einer Inflationsanpassung würde er noch niedriger ausfallen. Michael zeigte auch eine andere akademische Studie, die seine Analyse widerspiegelte und eine andere Methodik verwendete, die die Fed Funds immer noch bei "nur" -2,5% ansiedelte.

Seit über einem Jahrzehnt befinden wir uns in einem "Kreditnehmerparadies", wie Mark Grant es nennt, und die Politiker haben dies voll ausgenutzt. Aber denken Sie daran, was Kreditaufnahme ist: zukünftiger Konsum, der in der Zeit vorverlegt wird. Eine kluge Kreditaufnahme erzeugt eine Art von Vermögenswert, der den zukünftigen Konsum ersetzt. Das ist nicht das, was wir getan haben. COVID hat einfach das beschleunigt, was ohnehin passieren würde. In der Tat, es war bereits geschehen: Geringes BIP-Wachstum, hohe Lebenshaltungskosten, stagnierende Löhne für viele Arbeitnehmer - allgemeines Unbehagen, aber keine Katastrophe.

In letzter Zeit sprechen viele von "Stagflation", was in den 1970er Jahren die Kombination aus hoher Arbeitslosigkeit und hoher Inflation war. Reagan kandidierte mit diesem Thema und nannte es den "Elendsindex." Als er 1980 kandidierte, lag er bei 19%. Ich denke, dass etwas Ähnliches die nächste Phase sein wird, aber es wird unsere eigene Variante sein, zumindest für die nächsten Jahre: hohe Inflation und niedriges Wachstum.

Dies wird allerdings eine modifizierte Stagflation sein. Die Preisinflation wird sehr unterschiedlich ausfallen, da sich die globalen Handelsmuster an die Welt nach COVID anpassen. Einige Güter werden an einigen Orten knapp sein und ihre Preise in die Höhe treiben, während andere im Überfluss vorhanden sind, ebenfalls an unterschiedlichen Orten. Breit angelegte Inflationsmaße werden für das tägliche Leben immer weniger aussagekräftig sein. Und das gilt umso mehr, wenn sie die zunehmend irrelevante "Owner's Equivalent Rent" verwenden.

Das mag nicht so schlimm klingen. Das Problem ist, dass sich dadurch auch die sozialen und politischen Spannungen verschärfen werden, mit unvorhersehbaren Folgen. Im Januar 2020 habe ich gesagt, dass wir in das Jahrzehnt des gefährlichen Lebens eintreten. Das hat sich als Untertreibung erwiesen.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 29. Oktober 2021 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/515898--Suesses-oder-Saures-Wirtschaft.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 1999-2022. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).