

Die Fed wird es nicht schaffen

07.05.2022 | [John Mauldin](#)

Diese Woche haben wir erfahren, dass das erste Quartal rezessiv war: Das BIP sank um 1,4%, während man mit einem Plus von 1% gerechnet hatte. Ein ziemlich großer Fehlschlag! Dennoch waren die Vergleiche von Quartal zu Quartal schwierig, so dass ich glaube, dass die Fed darüber hinwegsehen wird und eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte im Mai weiterhin im Raum steht. Selbst wenn die USA ein positives zweites Quartal haben, hängt der Rest des Jahres von den Verbrauchern ab. Europa wird wahrscheinlich in eine Rezession eintreten, was nicht hilfreich sein wird.

Ich stecke bis zum Hals in den Planungen für Strategic Investment Conference und hatte ehrlich gesagt nicht die Zeit, für einen soliden Artikel zu recherchieren. Aber mein guter Freund Ben Hunt von Epsilon Theory, der auf der Konferenz einen eigenen Vortrag halten wird, hat einen seiner meiner Meinung nach aussagekräftigsten Artikel überhaupt geschrieben. Er sagt darin, dass die Fed es einfach nicht schaffen wird. Ich wünschte, ich hätte ihn geschrieben. Er ist ein echter Wortkünstler. Damit übergebe ich das Wort an Ben.

Ben Hunt: NGMI

Für die über 40-Jährigen oder Krypto-Neulinge oder Nicht-Bodybuilding-4chan-Leser steht NGMI für "Not Gonna Make It" (dt. etwas nicht schaffen). Es wird typischerweise in einer "tsk-tsk"-Manier verwendet, um jemanden zu beschreiben, der keinen Erfolg haben wird, weil er gekniffen hat oder das große Ganze grundlegend missverstanden hat, wie in "Joey hat alle seine Bitcoin für 40.000 Dollar verkauft. NGMI." oder "Ich habe Jimmy die Links zu meiner Due-Diligence-Prüfung von GameStop und MOASS geschickt, aber er hat trotzdem nicht gekauft. NGMI."

Es ist als Vorwurf mangelnden Wissens gemeint, aber in Wahrheit ist es fast immer ein Vorwurf mangelnden Vertrauens. Jay Powell und die US-Notenbank erhöhen jetzt die Zinsen, um die Inflation zu peitschen? NGMI. Ich meine das sowohl als Anschuldigung mangelnden Wissens als auch mangelnden Glaubens.



Das ist Loretta Mester, aus einem Screenshot ihres Auftritts am Sonntag bei Face the Nation. Mester ist die Leiterin der Cleveland Fed und 2022 stimmberechtigtes Mitglied des FOMC, des Fed-Offenmarktausschusses, der über Zinserhöhungen entscheidet. Loretta Mester ist eine 63-jährige akademische Volkswirtschaftlerin. Sie trat 1985 in die Philly Fed ein, frisch promoviert in Princeton, und hat

nie außerhalb des Federal Reserve Systems gearbeitet. Niemals.

Es wird den Anschein erwecken, dass ich auf Mester herumhacke, aber alles, was ich über sie sage, und jedes Zitat, das ich von ihr habe, könnte genauso gut über jeden anderen Fed-Gouverneur gesagt oder von ihm zitiert werden. Sie alle sind Teil der gleichen inzüchtigen, arroganten, häufig falschen, aber nie zweifelhaften, sowjetischen Nomenklatura-ähnlichen Priesterschaft der zentralen Wirtschaftsplanung und -kontrolle.

• John Williams, der Leiter der New Yorker Fed, hat noch nie einen Job außerhalb des Federal Reserve Systems ausgeübt.

• Jim Bullard, Leiter der St. Louis Fed, hat noch nie eine Stelle außerhalb des Federal Reserve Systems bekleidet.

• Esther George, Chefin der Kansas City Fed, hatte noch nie einen Posten außerhalb des Federal Reserve Systems inne.

• Mary Daly, Leiterin der San Francisco Fed, hatte noch nie eine Stelle außerhalb des Federal Reserve Systems inne.

• Charles Evans, Chef der Chicagoer Fed, hatte noch nie eine Stelle außerhalb des Federal Reserve Systems und der akademischen Welt inne.

• Raphael Bostic, Leiter der Atlanta Fed, hat noch nie eine Stelle außerhalb des Federal Reserve Systems und der akademischen Welt bekleidet.

• Kenneth Montgomery, Interims-Chef der Bostoner Fed seit dem in Ungnade gefallenem Rücktritt von Eric Rosengren, hat noch nie eine Tätigkeit außerhalb des Federal Reserve Systems ausgeübt.

• Meredith Black, Interims-Chefin der Fed von Dallas seit dem in Ungnade gefallenem Rücktritt von Rob Kaplan, hatte noch nie eine Stelle außerhalb des Federal Reserve Systems inne.

• Patrick Harker, Leiter der Philadelphia Fed, ist kein Fed-Lebenslänglicher. Nein, er ist ein Akademiker und Regierungsmitglied auf Lebenszeit.

• Thomas Barkin, Leiter der Richmond Fed, ist ebenfalls kein Fed-Lebenslänglicher. Nein, er ist ein ehemaliger Seniorpartner und CFO bei McKinsey. LOL. Übrigens: Lael Brainard ist zwar nicht mehr Präsidentin der regionalen Fed (aber im Gouverneursrat der Fed), aber ihr einziger Job außerhalb von Regierung und akademischen Welt war bei McKinsey. Sehr merkwürdig.

• Und dann ist da noch Neel Kashkari, der Chef der Minneapolis Fed. Neel ist einfach ein Pirschpferd.

Wie dem auch sei... hier ist ein Teil des Transkripts von Testers Interview:

F: Das Weiße Haus argumentiert, dass die wahre Größe der Wirtschaft der starke Arbeitsmarkt sei. Glauben Sie, dass die Beschäftigung so stark ist, dass es tatsächlich zu einer Rezession kommen kann?

Mester: Ich denke, wir können den Nachfrageüberhang im Verhältnis zum Angebot verringern, ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Ich bin also ziemlich optimistisch, dass wir das schaffen können. Es wird eine Herausforderung sein, aber ich denke, wir können es schaffen. Und meine modale Prognose für dieses Jahr lautet, dass die Expansion weitergehen wird.

"Meine modale Prognose"

Nicht "Modell", sondern "modal", d. h. Mittelwert, Median und Modus, d. h. man führt einige ökonometrische Simulationen durch und schaut, wie das am häufigsten beobachtete Ergebnis aussieht. Das ist - und das meine ich buchstäblich ernst - das moderne Äquivalent dazu, ein Dutzend Schafböcke aufzuschneiden und ihre Eingeweide zu untersuchen, um zu sehen, wie das typischste Muster aussieht. Hier ist, was Loretta Mester letztes Jahr in den modalen Prognosen der Eingeweide gesehen hat:

"Ich rechne in den nächsten Monaten mit etwas höheren Inflationswerten, aber das ist etwas anderes als eine zugrunde liegende Inflationsrate von 2%. - 28. Feb., 2021

"Ich mache mir keine Sorgen, dass uns die Inflation davonläuft." - 5. April, 2021

"Ich mache mir keine Sorgen, dass die Inflation außer Kontrolle gerät." - 5. Mai, 2021

"Die Fed muss die Inflationserwartungen und die reale Inflation erhöhen." - 6. Mai, 2021

"Ich würde die Inflation gerne auf 2% oder mehr ansteigen sehen. - 14. Mai, 2021

"Bis Ende des Jahres erwarte ich eine Inflation zwischen 3,5% und 4%, mit einem Rückgang im Jahr 2022. - 27. Aug., 2021

"Die Inflation wird in den nächsten Jahren kaum mehr als 2% betragen." - 24. Sept., 2021

Aber halt, das ist noch nicht alles. Nicht nur, dass Mester und das gesamte Wirtschaftsforschungsteam der Federal Reserve - mehr als 400 promovierte Volkswirtschaftler mit einem Budget von buchstäblich Hunderten von Millionen Dollar - den Übergang zu einem inflationären Umfeld im Jahr 2021 völlig falsch eingeschätzt haben, sondern auch, dass Mester et al. das vorherige deflationäre Umfeld völlig falsch eingeschätzt haben.

Nicht-lineare Eigenschaften

Seit Anfang 2009 betreibt die Fed die akkommodierendste Geldpolitik in der Geschichte der Menschheit mit dem ausdrücklichen Ziel, die Inflationserwartungen und -verhaltensweisen in die Nähe ihres 2%-Ziels zu bringen. Diese Bemühungen basierten auf einem im Wesentlichen linearen Modell der makroökonomischen Beziehung zwischen dem Geldpreis und der Geldumlaufgeschwindigkeit. Führt eine Senkung des Geldpreises von 8% auf 7,5% zu mehr Risikobereitschaft?

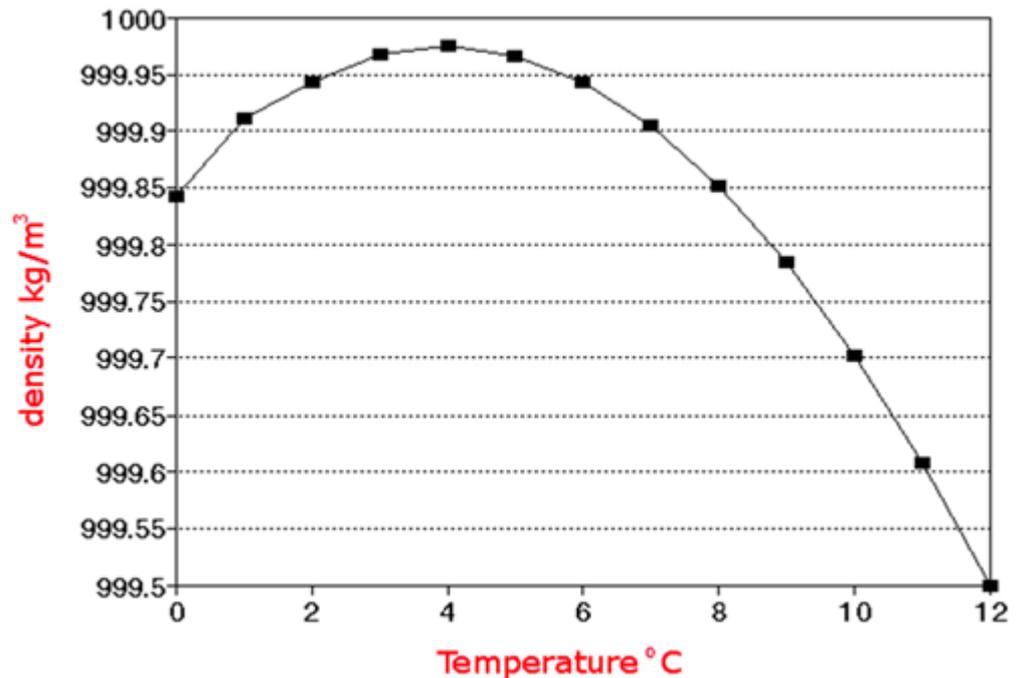
Erhöht sich dadurch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in der Realwirtschaft, da die risikofreudigen Unternehmen und Haushalte bereit sind, bei 7,5% mehr Kredite aufzunehmen, auszugeben und zu investieren als bei 8%? Ja. Wie wäre es mit einer Senkung des Geldpreises von 7,5% auf 7%? Ja. 7% auf 6,5%? auf 6%? auf 5,5%? auf 4%? Ja, ja, ja, und ja.

Es handelt sich um eine schöne lineare Beziehung (technisch gesehen ist das Wort "monoton", nicht linear per se, aber nahe genug). Niedrigere Zinssätze stehen in einem spezifischen und direkten Zusammenhang mit risikofreudigem wirtschaftlichem Verhalten und Erwartungen. Je niedriger der Zinssatz, desto größer der Ansporn zur "Inflation", womit die Zentralbanker risikofreudiges wirtschaftliches Verhalten meinen.

Aber es passiert etwas Seltsames mit dem risikofreudigen wirtschaftlichen Verhalten und den Erwartungen, wenn der Preis des Geldes gegen Null geht. Nicht nur, dass man nicht mehr den gleichen Inflationsgewinn für die niedrigeren Zinssätze erhält, sondern die Beziehung kehrt sich auch um. Die Risikobereitschaft und das inflationäre Verhalten in der Realwirtschaft nehmen ab, wenn die Zinssätze wirklich niedrig sind.

Und warum? Weil die Beziehung zwischen dem Preis des Geldes und dem Verhalten in der realen Welt nichtlinear ist. Genau wie bei Wasser. Wir alle wissen, dass Gase oder Flüssigkeiten, wenn sie kälter werden, dichter werden. Sie werden schwerer. Die Moleküle im Gas und in der Flüssigkeit sind weniger energiegeladen, wenn sie abkühlen. Sie hüpfen weniger herum. Sie sinken. Das ist der Grund, warum das Wasser in Schwimmbädern, Seen und Ozeanen kälter wird, je tiefer man kommt. Es ist eine vollkommen lineare Beziehung: je kälter das Wasser, desto schwerer das Wasser... je kälter das Wasser, desto mehr sinkt es.

Aber wenn Wasser auf 4 Grad Celsius kommt, hört diese schöne lineare Beziehung zwischen Temperatur und Dichte auf. Tatsächlich kehrt sie sich um. Sie ist nicht nur nicht linear, sondern auch nicht monoton (ein zehner-Dollar-Wort, das Umkehrung bedeutet). Wenn Wasser kälter als 4 Grad Celsius wird, wird es nicht mehr schwerer. Es wird nicht mehr dichter. Es sinkt nicht mehr ab.



Ohne diese nicht lineare, nicht monotone Eigenschaft des Wassers würde das Leben, wie wir es kennen, kaum existieren. Jede Eiszeit wäre ebenso ein Aussterbeereignis wie ein riesiger Meteor des Todes. Jeder See oder Teich oberhalb oder unterhalb eines bestimmten Breitengrades wäre so leblos wie der Mond. Es ist ein Wunder des Lebens, dass flüssiges Wasser - die Grundlage des Lebens auf unserem Planeten - immer leichter statt schwerer wird, kurz bevor es sich in festes Eis verwandelt.

Es gibt keinen Grund, warum es diese nichtlineare Eigenschaft des Wassers geben sollte. Und doch ist es so. Würde man das Verhalten von Wasser auf der Grundlage einer thermodynamischen Theorie vorhersagen, würde man auf keinen Fall vorhersagen, dass 3 Grad kaltes Wasser leichter ist als 4 Grad kaltes Wasser. Und doch ist es so.

Finanzialisierung

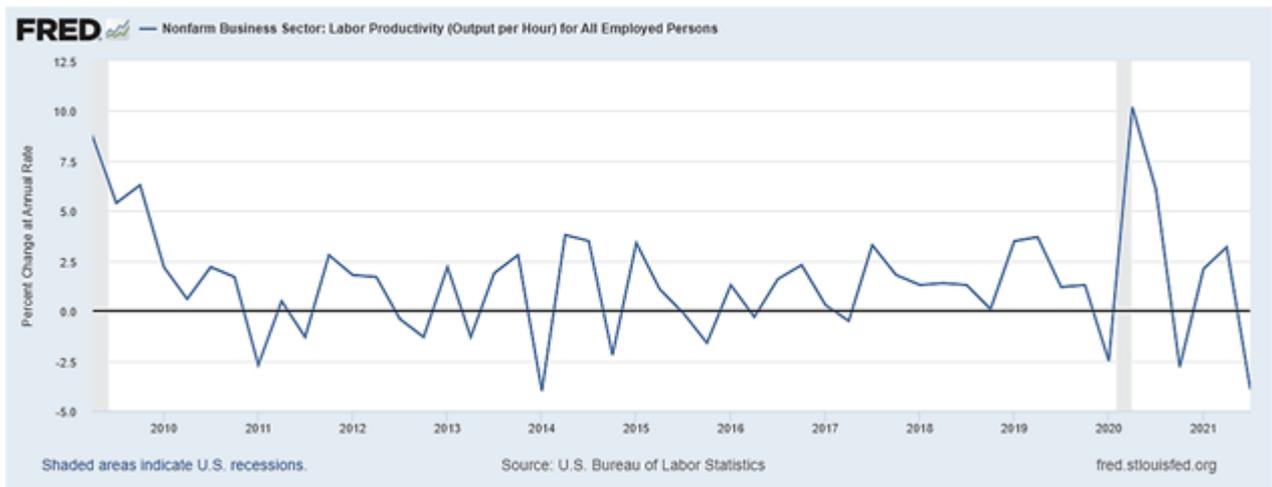
Worum geht es hier? Nur dies: Solange die akademische Fed weiterhin eine Reihe von im Wesentlichen linearen, monotonen Modellen verwendet, um die Beziehung zwischen dem Geldpreis und dem realen wirtschaftlichen Verhalten zu verstehen, werden ihre Vorhersagen in der Erhöhungsphase der Nullzinspolitik genauso falsch sein, wie sie es in der Senkungsphase waren. Die Fed wird die Auswirkungen von Zinserhöhungen auf die Eindämmung der Inflation genauso überschätzen, wie sie die Auswirkungen von Zinssenkungen auf die Ankurbelung der Inflation überschätzt hat.

Wird eine Zinserhöhung nahe der Nulllinie einen Unterschied im wirtschaftlichen Verhalten bewirken? Oh ja! Nur nicht das Verhalten, das die Fed (und das Weiße Haus) erwarten. Die Senkung der Zinssätze von 4% auf 0% hat nicht zu einem inflationären Verhalten in der realen Welt geführt, sondern zu einem Finanzialisierungsverhalten in der Marktwelt. Was ist Finanzialisierung? Finanzialisierung ist das Wachstum der Gewinnspanne ohne Wachstum der Arbeitsproduktivität.

Das klingt nach einer Kleinigkeit, aber ich sage Ihnen, es ist alles. Die Finanzialisierung ist die Smiley-Perversion Smiths unsichtbarer Hand und der schöpferischen Zerstörung von Schumpeter, bei der das Wachstum der Gewinnspannen sowohl vom zukünftigen realen Wachstum als auch von der aktuellen wirtschaftlichen Risikobereitschaft abgezogen wird. Finanzialisierung ist Steuer- und Bilanzarbitrage, um von gekauften und bezahlten Politikern erlassene Gesetze auszuhebeln. Finanzialisierung bedeutet Aktienrückkäufe zur Sterilisierung von aktienbasierten Vergütungen für das etablierte Management.

Finanzialisierung ist die Übernahme und Vernichtung kleinerer Konkurrenten, um einen unüberwindbaren, wettbewerbsfeindlichen Graben der Größe in jedem Wirtschaftssektor zu schaffen. Finanzialisierung ist die Zombifizierung einer Wirtschaft und die Oligarchisierung einer Gesellschaft. Was haben uns die Zinssenkungen und die Bilanzausweitung der Fed in den letzten mehr als zehn Jahren gebracht?

Keine stabilen Preise mit gesunden 2% Inflationserwartungen. LOL. Nein, das letzte Jahrzehnt der Fed-Geldpolitik hat uns dies beschert, den schlechtesten Abschnitt des Arbeitsproduktivitätswachstums in der Geschichte der Vereinigten Staaten von Amerika, der nicht zufällig mit dem größten Abschnitt der Wertsteigerung von Finanzanlagen in der Geschichte der Vereinigten Staaten von Amerika einhergeht.



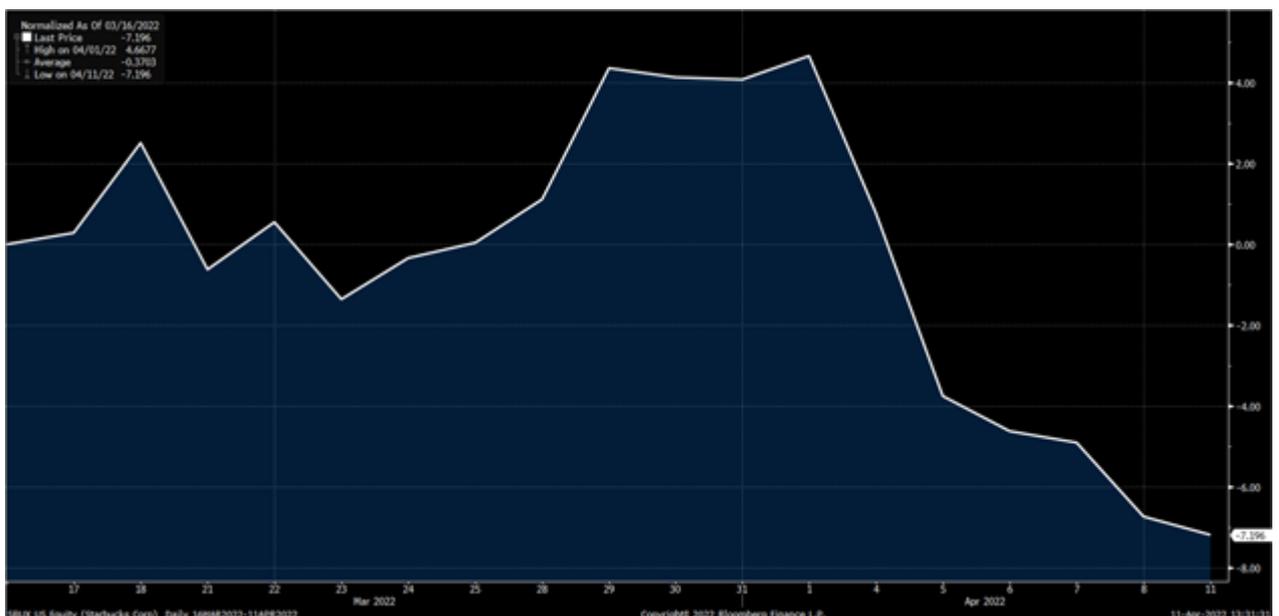
Was werden die Zinserhöhungen der Fed bewirken? Nicht die Inflation. Die Finanzialisierung. Was werden die Zinserhöhungen der Fed bewirken? Nicht die Zahlen werden steigen. Die Produktivität. Zum Beispiel so:

"Starbucks' Schultz kündigt Stopp für Aktienrückkäufe an, Aktien fallen

Die Starbucks Corp. wird die milliardenschweren Aktienrückkäufe pausieren, um mehr in Mitarbeiter und Geschäfte zu investieren, sagte der langjährige ehemalige Chef Howard Schultz am Montag bei seiner Rückkehr an die Spitze der globalen KaffeeKette zum dritten Mal."

Ich halte das, was Howard Schultz getan hat, für sehr klug. Ich denke, Howard Schultz hat es verstanden. Ich denke, dass das Eingehen des Risikos, mehr in Mitarbeiter und Läden zu investieren, genau der Weg ist, wie Starbucks im Besonderen und diese Wirtschaft im Allgemeinen aus den eingebetteten Inflationserwartungen herauswachsen wird. Ich denke, was Howard Schultz angekündigt hat, ist großartig für sein Unternehmen und großartig für das Land!

Wenn Sie ein Starbucks-Investor sind, stimmen Sie mir aber wahrscheinlich nicht zu. Hier ist ein Kurschart für SBUX, beginnend am 16. März, als das Unternehmen bekannt gab, dass Schultz (wieder) als CEO zurückkehren würde. Der starke Rückgang ab dem 4. April, ein freier Fall des Aktienkurses um 1 %? Ja, das war der Tag, an dem Schultz kündigte, dass er die Barmittel des Unternehmens nutzen würde, um die Produktivität zu steigern, anstatt die sichere Sache der Aktienrückkäufe zu versuchen.



Ich gehe davon aus, dass es mehr als 2 Jahre dauern wird, bis Schultz' Kapitalallokation sich ernsthaft in verbesserten, robusteren Gewinnspannen durch verbesserte, robustere Arbeitsproduktivität niederschlägt. Es könnte sein, dass es gar nicht dazu kommt, wenn alle Reinvestitionen durch die Gewerkschaftsbildung zunichte gemacht werden. Das ist ein Risiko.

Ein Risiko, das es wert ist, eingegangen zu werden, vermute ich, aber definitiv ein Risiko. Deshalb werden Risikoträger auch so gut bezahlt. Zumindest früher, bis die Nicht-Risikofreudigen herausfanden, dass sie noch mehr Geld bekommen können, indem sie sich selbst enorme aktienbasierte Vergütungen gewähren, diese durch sterilisierende Aktienrückkäufe in Bargeld umwandeln und sich selbst dann noch größere Aktienzuteilungen unter dem Vorwand der "Angleichung der Interessen an die der Aktionäre" geben.

Es wird also mehr als 2 Jahre dauern, bis sich dieses Risiko auszahlt, wenn es sich überhaupt auszahlt. In der Zwischenzeit ist der Aktienkurs von Starbucks im Vergleich zum letzten Sommer um 30% gefallen. Und deshalb wird es die Fed nicht schaffen. Werden die Zinserhöhungen der Fed das reale Wachstum und die reale Produktivitätssteigerung in der Realwirtschaft ankurbeln und den Teufelskreis der eingebetteten Inflationserwartungen durchbrechen?

Ja! Ja, das werden sie! Das geschieht bereits, denn die jüngste Arbeitsproduktivitätsrate (teilweise im 4. Quartal 2021) ist auf 6,6% gestiegen, die höchste rezessionsfreie Rate seit 15 Jahren!

Aber die Zinserhöhungen werden die Inflation nicht in der Weise eindämmen, wie die Fed glaubt. Ihre linearen, monotonen Modelle werden sich irren, bis die Zinssätze wieder auf einen normalen risikofreien Zinssatz ansteigen... ich weiß nicht, sagen wir 3,5% oder so ähnlich.

Und obwohl die Umkehrung unserer obszön finanzialisierten Welt dazu führen wird, dass mehr und mehr Unternehmen echte Risiken in der Realwirtschaft eingehen werden, so wie es Starbucks tut, was für die langfristigen Wachstumsaussichten der Vereinigten Staaten fantastisch ist, wird dieser Prozess Jahre dauern. Es hat mehr als ein Jahrzehnt gedauert, um in diesen Schlamassel zu geraten, und es wird mehr als ein Jahrzehnt dauern, um aus diesem Schlamassel wieder herauszukommen. So viel Zeit haben wir nicht.

Denn die Kapitalmärkte sind zu politischen Versorgungsbetrieben geworden. Unser politisches System kann ein Jahrzehnt und mehr mit mittelmäßigen bis schlechten Renditen auf den Kapitalmärkten nicht überstehen, obwohl genau das erforderlich ist, um das Jahrzehnt und mehr der Finanzialisierung, die durch die Nullzinspolitik der Fed und die geldpolitische Akkommodation entstanden ist, auszuwringen. Ich glaube nicht, dass unser politisches System mehr als ein oder zwei Quartale überstehen kann, in denen jedes Unternehmen wie Starbucks mehr als 30% an Wert verliert und jedes Anleiheportfolio das schlechteste Jahr seit 40 Jahren erlebt.

Die Fed wird es nicht schaffen, weil:

- a) ihr Mangel an Wissen, da sie lineare Modelle zur Vorhersage eines nichtlinearen Systems verwendet, und
- b) wegen ihres mangelnden Vertrauens, da sie einen Weg der politischen Zweckmäßigkeit über die Verwaltung der amerikanischen Produktivität stellt.

Was kommt nach all dem? Was passiert, wenn allgemein bekannt wird, dass die Fed die Inflation nicht so "kontrollieren" kann, wie sie es vorhergesagt hat? Ich denke, wir bekommen einen Krieg. Ich denke, wir bekommen einen Mann mit einem Plan. Und dann beginnen unsere Probleme erst richtig.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 29. April 2022 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/538149--Die-Fed-wird-es-nicht-schaffen.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](#).