

Keine weiche Landungen

10.06.2022 | [John Mauldin](#)

In meinen letzten vier Artikeln habe ich über die Highlights der Strategic Investment Conference berichtet. Ich habe Ihnen gesagt, dass sie auf eine Schlussfolgerung hinarbeiten würden, die vielleicht nicht offensichtlich ist. Heute werden wir den letzten Vorhang lüften. Einiges davon sind gute Nachrichten. Die Innovation wird weitergehen, die Technologie wird sich weiterentwickeln, der Lebensstandard wird sich in den 2020er Jahren in vielerlei Hinsicht verbessern. Wir hatten mehrere Sitzungen zum Thema Technologie und Zukunft, über die ich nicht geschrieben habe. Positive Dinge werden im Hintergrund passieren, aber unsere Aufmerksamkeit wird sich auf einen weniger erfreulichen Vordergrund richten.

Die Nachrichtenmedien berichten selten über die erstaunlichen neuen Technologien, die unser Leben verbessern werden. Sie konzentrieren sich auf das Negative und die Krise, denn das ist es, was wir Menschen lesen, und sie werden nach der Zahl der Klicks bezahlt. Traurig, aber wahr. In der letzten Diskussionsrunde sprachen wir darüber, was auf uns zukommen wird. Es ist keine Überraschung, dass vieles davon abhängt, was die Federal Reserve und andere Zentralbanken tun. Sie werden versuchen, die Inflation, die durch ihre eigenen Entscheidungen in der Vergangenheit entstanden ist, in den Griff zu bekommen, indem sie ihre Politik straffen, ohne zu weit zu gehen. Ihre Erfahrungen mit solchen "weichen Landungen" sind nicht beeindruckend.

Aber die Herausforderung ist nicht nur geldpolitischer Natur. Auch die Finanzbehörden (Gesetzgeber und Regierungsbehörden) haben zu all dem beigetragen, und sie müssen Teil jeder Lösung sein. Ihre Geschichte ist auch nicht gerade beruhigend. Ich habe schon früher geschrieben, dass wir an einem Punkt angelangt sind, an dem alle Optionen schlecht sind, aber einige sind schlimmer als andere. Man spricht davon, dass die Fed eine "weiche Landung" der Wirtschaft erreicht, indem sie die Geldpolitik gerade genug strafft, um die Inflation zu kontrollieren, aber keine tiefe Rezession auslöst.

Das wäre schön. Wie groß ist die Chance, dass sich alle notwendigen Teile so zusammenfügen? Irgendwo zwischen gering und gar nicht. Und auch wenn meine Erinnerung nicht perfekt ist, glaube ich nicht, dass irgendein Redner auf der Konferenz an die Möglichkeit einer sanften Landung glaubte. Und selbst wenn es zu einer solchen kommen sollte, haben wir ernsthafte Probleme, die schon vor dieser Inflation bestanden. Die haben sich nicht in Luft aufgelöst. Aber ich bin hier zu voreilig. Mal sehen, was die SIC-Experten vorhersagen.

Start/Stop

Ich sage gerne, dass Konferenzen meine persönliche Kunstform sind. Es macht mir Spaß, die richtige Mischung von Rednern zu finden und sie zu einem Programm zusammenzustellen, das zum Nachdenken anregt. Das SIC-Abschlusspanel ist der letzte Schliff für mein Kunstwerk. Ich stelle ein "Dreamteam" mit verschiedenen Perspektiven zusammen, ohne genau zu wissen, wohin die Reise geht. Dann füge ich einen Moderator und mich selbst hinzu, damit jemand die Lunte anzünden kann. Es ist immer ein fabelhaftes Ende einer fabelhaften Veranstaltung.

Das diesjährige Dreamteam bestand aus Tom Hoenig, dem ehemaligen Präsidenten der Kansas City Fed, Bill White, dem ehemaligen Chefvolkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, und Felix Zulauf, einem erstklassigen Vermögensverwalter und langjährigem Mitglied des Barron's Roundtable, Ihrem bescheidenen Analysten, der von David Bahnsen gekonnt moderiert wurde. Die Zusammenfassung, die Sie gleich lesen werden, kann die tatsächliche Intensität und den Informationswert des letzten Panels nicht wiedergeben.

Die Diskussion drehte sich schnell um eine entscheidende Frage - vielleicht sogar die entscheidende Frage: Wie hart wird die Fed die Inflation bekämpfen? Davon hängt alles ab. Ich hoffe und glaube, dass Jerome Powell so lange Druck ausüben wird, bis die Inflation unter 3% fällt. Ich weiß nicht, wie lange das dauern wird, und ich rechne fest damit, dass die Fed bei dem Versuch, dieses Ziel zu erreichen, einiges kaputt machen wird. Das wird weh tun, aber eine Wiederholung der 1970er Jahre wäre noch schlimmer. Wir haben keine gute Wahl mehr.

Das führte zu einigen Folgefragen: Wird die Fed die Geldpolitik weiter straffen, und was ist, wenn sie zu früh aufhört? Hier hat Tom Hoenig eine Menge zu sagen, denn er saß 20 Jahre lang am Tisch des FOMC und hat mehrere Krisen miterlebt. Er hat gesehen, wie diese Diskussionen ablaufen. Er kennt viele der

Beteiligten und weiß, wie sie denken. Hier war seine erste Antwort:

"Ich denke, dass die FED solange Druck ausüben wird, bis die Arbeitslosigkeit ihrer Meinung nach zu stark ansteigt. Wenn die Arbeitslosenquote auf 5% oder mehr ansteigt, wird sie sich meiner Meinung nach zurückziehen. Ich hoffe, dass sie in diesem Fall eine Pause einlegen und nicht erneut quantitative Lockerungsmaßnahmen ergreifen oder die Zinssätze senken, nur um die unvermeidliche Konjunkturabschwächung zu verhindern, wenn man bedenkt, dass wir von einer Inflation von 8-8,5% ausgehen. Und ich denke, wenn man sich Powells Handlungen im Frühjahr 2019 ansieht, als der Markt einen Liquiditätswutanfall am Reverse-Repo-Markt und so weiter auslöste, wird er dazu neigen, einzugreifen."

Es wird eine Menge Disziplin von ihm und dem FOMC erfordern, um zu sagen: "Moment mal, wir können eine Pause machen, aber wir werden nicht aufhören. Wir werden eine Pause einlegen, was die Anhebung der Zinssätze angeht, aber wir werden sie nicht senken, und wir werden das durchstehen müssen. Und ja, die Arbeitslosigkeit wird höher sein." Aber wenn er das nicht tut und einen Rückzieher macht, dann werden wir die 1970er Jahre wieder erleben. Start, Stopp, die Inflation steigt, dann sinkt sie, die Arbeitslosigkeit steigt, also wird zurückgerudert. Genau das will man vermeiden, und das ist die Gefahr für die Zukunft."

Da gibt es eine Menge zu entpacken. Tom wies auf die unvermeidliche Spannung im Mandat der Fed hin. Sie soll sowohl Preisstabilität als auch Vollbeschäftigung anstreben. Die Arbeitslosenquote liegt derzeit bei 3,6%. Wenn die Fed 5% als zu hoch ansieht, hat sie immer noch Spielraum zum Handeln. (Es gibt viele offene Stellen, obwohl die ADT-Zahlen von dieser Woche zeigen, dass kleine Unternehmen ihre Neueinstellungen deutlich reduzieren und einige sogar Mitarbeiter entlassen).

Die Fed kann das Wachstum drosseln und sehen, ob die Inflation darauf reagiert. Das scheint im Moment der Plan zu sein. Aber wenn das Wachstum so weit zurückgeht, dass eine Arbeitslosigkeit von 5% entsteht, was glauben Sie, was die Märkte dann tun werden? Das wird nicht schön sein. Zwischen Politikern, die über verlorene Arbeitsplätze schimpfen, und Anlegern, die sich über fallende Vermögenspreise aufregen, wird die Fed unter starken Druck geraten, ihren Kurs zu ändern.

Tom Hoenig, der selbst dabei war, wies darauf hin, dass die Fed eine Zwischenlösung hat. Sie kann die Straffung der Geldpolitik unterbrechen, ohne tatsächlich die Richtung zu ändern. Das könnte auch eine vernünftige Entscheidung sein. Er sagte, die Gefahr bestehe darin, dass sie reaktiv agiere. Sie können nicht in ein Start-Stopp-Muster verfallen. Sie müssen zuerst die Inflation bekämpfen und sich dann später um die Schäden kümmern. Ob sie es auf diese Weise tun werden, bleibt abzuwarten.

Felix Zulauf äußerte sich pessimistischer. Seiner Meinung nach unterscheidet sich die Powell-Fed deutlich von der Volcker-Fed, und das nicht nur wegen der Persönlichkeiten. Es ist eine andere Situation und ein anderer finanzieller Zeitgeist. Er glaubt nicht, dass die Fed oder irgendeine andere Zentralbank damit durchkommen kann, die Art von Schmerz aufzuerlegen, wie es Volcker getan hat und noch in diesem Jahr beenden wird. Dann ließ Bill White in seiner ruhigen, fleißigen Art die wahre Bombe platzen.

"Zurück in die Deflation"

David Bahnsen wies Bill White darauf hin, dass die Fed nicht nur die Arbeitslosigkeit und den Aktienmarkt, sondern auch die Kreditmärkte nach Signalen absuchen würde. Bill stimmte zu und stellte fest, dass die Banken schwächer sind, als viele denken. Dann sagte er dies:

"Meine wirkliche Sorge ist, dass die Anfälligkeit im Moment so groß ist, dass eine moderate Straffung einen Abschwung von solchem Ausmaß auslösen wird, dass selbst wenn die Fed sich zurückzieht, nicht viel dagegen getan werden kann, und dass dies eine Abwärtsdynamik haben wird, die wir wirklich nicht bewältigen können..."

Wow. Während Bill Whites Amtszeit bei der BIZ lag er mit seinen Analysen bemerkenswert richtig. Er widersprach oft der gängigen Meinung, einer der Gründe, warum er mein Lieblingszentralbanker ist. Er hat sich nie gescheut, die Dinge so zu sagen, wie sie sind. Wir alle machen uns (zu Recht) Sorgen darüber, dass die Inflation aus dem Ruder läuft und was wir dagegen tun können.

Bill sagte sehr sachlich, dass unsere Fluchtluke vielleicht schon geschlossen ist. Die "Anfälligkeiten" hindern uns an einer sanften Landung. Eine relativ milde Straffung wird das Inflationsproblem "lösen", indem sie die Wirtschaft stattdessen in die Deflation treibt. Bill erläuterte dann, was passieren wird, wenn die Fed auf diese Schwachstellen stößt. Sie wird sich zurückziehen und dann...

"Das führt nur zu einem weiteren Boom der Vermögenspreise und einem weiteren Anstieg der Inflation. Und

dann müssen sie schließlich darauf zurückgreifen. Es verschlechtert nur die zugrundeliegenden Fundamentaldaten, und dann brechen die Dinge zusammen und es ist noch schlimmer. Zum jetzigen Zeitpunkt mache ich mir also wirklich Sorgen über eine [künftige] Schuldendeflation, und zwar eher früher als später. Und ich glaube nicht, dass wir darauf vorbereitet sind.

Wir sind nicht darauf vorbereitet, was die öffentliche Psychologie angeht, und wir sind nicht darauf vorbereitet, was die Möglichkeiten angeht, die wir haben, nicht nur in den USA, sondern, was vielleicht noch wichtiger ist, weltweit, um mit dem Ausmaß der Umschuldung umzugehen, das aus einem tiefen Schuldendeflationsproblem entstehen muss. Wir haben weder die administrativen Mittel, noch haben wir irgendwelche Prinzipien für die Umstrukturierung von Staaten, um die Umstrukturierung zu leiten."

Er sagte das so ruhig, dass ich vermute, die Zuhörer waren nicht ausreichend erschrocken. Das Einzige, was schlimmer ist als eine außer Kontrolle geratene Inflation, ist eine außer Kontrolle geratene Schuldendeflation, und Bill befürchtet, dass dies "eher früher als später" eintreten wird. Das sollte Sie in Ihren Stiefeln zittern lassen.

Lassen Sie mich erklären, warum. Inflation ist nicht schön, aber sie hat auch einen Silberstreif am Horizont: Sie begünstigt die Schuldner, indem sie ihnen die Möglichkeit gibt, ihre Kredite mit billigerem Geld zurückzuzahlen. Ein paar Jahre moderater Inflation hätten allen geholfen, ihre Verschuldung zu reduzieren. Es wäre viel besser gewesen, gar nicht erst so viele Schulden anzuhäufen, aber so ist es nun einmal.

Eine Deflation bewirkt das Gegenteil und erschwert die Rückzahlung der Schulden. Das wäre eine garantierte globale Krise. Viele überschuldete Schuldner (vor allem Unternehmen aus Schwellenländern mit Dollar-Schulden) wären zahlungsunfähig - wahrscheinlich auch einige Regierungen. Und was dann? Bill White - einer der wenigen auf unserem Planeten, die eine Antwort haben, falls es eine gibt - sagt, dass wir noch nicht bereit dafür sind.

Ja, wir haben ein System für den Konkurs von Privatpersonen und Unternehmen. Es funktioniert, aber langsam. Die exponentielle Steigerung der Fallzahlen wird ein Problem darstellen. Wir haben kein gutes System für den Umgang mit Zahlungsausfällen von Staaten. Werden wir China zwangsvollstrecken? Italien? Brasilien? Das wird nicht gut gehen.

Und dann ist da noch Washington - der größte Schuldner von allen, wenn man die Verpflichtungen wie Sozialversicherung und Medicare mitzählt. Die Inflation erhöht nur die Höhe der Verpflichtungen für diese anspruchsberechtigten Programme. Ich war überrascht, als ich sah, um wie viel mein Sozialversicherungsscheck letztes Jahr gestiegen ist, und dabei haben wir noch nicht einmal die große Inflation dieses Jahres berücksichtigt.

Fiskalpolitische Machtübernahme

Felix Zulauf stellte fest, dass die bereits jetzt beträchtlichen Staatsschulden wahrscheinlich noch weiter steigen werden.

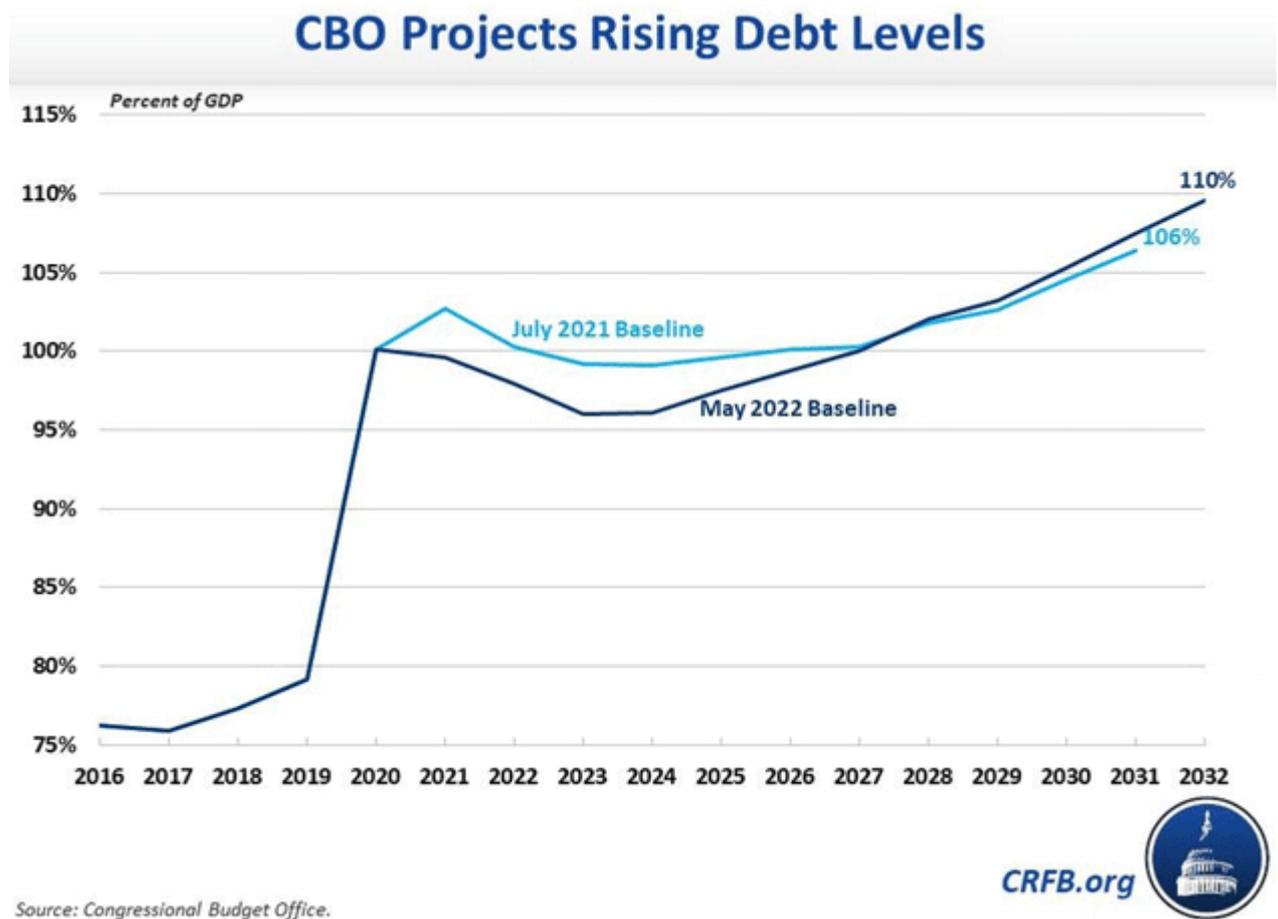
"Ich denke, dass die Geldpolitik den Punkt erreicht hat, an dem sie nicht mehr in der Lage ist, die Wirtschaft in großem Umfang zu stimulieren, oder in dem Ausmaß, wie es in der Vergangenheit der Fall war. Daher sind wir an einem Punkt angelangt, an dem die Finanzpolitik die Führung übernimmt. Das Ergebnis wird sein, dass wir in den nächsten Jahren größere Defizite haben werden als in der Vergangenheit. Sie werden auch sehen, dass der Anteil des Staates am BIP weiter steigen wird. In den USA lag er bei niedrigen 20%. Jetzt liegt er bei den oberen 30%. In Europa liegt die EU bei 54%.

In Frankreich liegt der Staatsanteil an der Wirtschaft bei 64%. Und der Staat ist der am wenigsten effektive und am wenigsten produktive Teil der Wirtschaft. In gewissem Sinne muss der Privatsektor die Wirtschaft unterstützen, wie alle anderen auch. Der Anteil des privaten Sektors schrumpft, während der Anteil des staatlichen Sektors wächst. Und das führt zu strukturellen Problemen, die letztendlich gewissermaßen über die Druckerpresse finanziert werden. Das ist der Weg, den wir gehen, glaube ich."

Das ist die Situation, in der wir uns befinden. Die Beendigung der Inflation wird zu Arbeitslosigkeit und anderen Problemen führen, wie z. B. fallende Aktienmärkte und eine mögliche Kreditkrise, auf die die Regierungen reagieren müssen. Das wird zu den bereits hohen und wachsenden Schulden beitragen.

Wie Felix sagt, sind die Staatsausgaben sowohl der unproduktivste Teil der Wirtschaft als auch ein wachsender Teil der Wirtschaft. Letzte Woche veröffentlichte das Congressional Budget Office neue Schuldenprognosen, die ersten seit Juli 2021. Sie erwarten nun, dass die Bundesverschuldung bis 2032

110% des BIP betragen wird. [Ehrlich gesagt, ist das lächerlich. Laut usdebtclock.org sind wir bereits bei 129%].



Diese Berechnung beinhaltet eine Reihe von Annahmen, von denen eine lautet, dass das reale BIP-Wachstum in den nächsten 10 Jahren durchschnittlich 1,7% betragen wird, ohne dass es zu Rezessionen kommt. Das CBO geht auch von einer durchschnittlichen PCE-Inflation von 2,1% aus. Sie gehen auch von einem großen Teil der realen Welt aus. Diese Erwartungen scheinen übertrieben optimistisch zu sein, und es gibt allen Grund zu der Annahme, dass die Realität weitaus schlimmer sein wird.

Dies setzt auch voraus, dass der Kongress und das Weiße Haus die Situation nicht noch verschlimmern. Auch das ist unwahrscheinlich, unabhängig davon, welche Partei gerade das Sagen hat. Es gibt in den USA keine Wählerschaft, die für eine vernünftige Finanzpolitik eintritt. Die Parteien sind einfach auf unterschiedliche Weise unverantwortlich. Sehen Sie den großen Sprung im Jahr 2020?

Das waren alle COVID-Ausgaben, die zum Teil die derzeitige Inflation ausgelöst haben. Aber aus Sicht der Politiker ist die Reaktion: "Hey, wir sind damit durchgekommen." Bei der nächsten großen Krise werden sie es wieder tun, und die Chancen stehen gut, dass wir noch vor Ende der 2020er Jahre eine Krise haben werden.

Das sind deprimierende Aussichten, ich weiß. Aber wir wissen auch, dass sich die Erde weiter drehen wird und die Uhr nicht stehen bleiben wird. Wir werden uns nicht ewig verstecken können. Irgendwann werden wir uns diesen Problemen stellen und sie lösen müssen. Das wird das sein, was ich "The Great Reset" genannt habe (nicht die WEF-Version). Und die letzten Diskussionsteilnehmer sahen alle ein ähnliches "Finale" kommen. Sie unterschieden sich in einigen Details, aber keiner sah es als angenehm oder einfach an.

Wir werden all das rationalisieren: die Schulden, die Ansprüche, die anderen Staatsausgaben, die überbewerteten Vermögenswerte, all das. Ich glaube, ein Teil der Antwort wird darin bestehen, unser Steuersystem zu rationalisieren. Ich denke, wir werden die Einkommensteuer durch eine Mehrwertsteuer ergänzen müssen. Das wird weh tun, ja. Aber wir müssen als Land lernen, dass der Staat und seine Leistungen nicht kostenlos sind. Wenn wir diese Leistungen wollen, müssen wir sie fair und schnell bezahlen und aufhören, den Schwarzen Peter an künftige Generationen weiterzugeben.

Wir werden eine sehr harte Lektion in Sachen Haushaltsausgleich lernen. Entweder müssen wir die Ansprüche stark einschränken, was ich mit 0% Wahrscheinlichkeit für möglich halte (abgesehen von kleinen Korrekturen), oder wir müssen die Steuern so weit erhöhen, dass der Haushalt ausgeglichen ist. Das geht nicht mit Einkommens- und Unternehmenssteuern, auch wenn diese sicherlich steigen werden. Es kann nur mit einer Mehrwertsteuer erreicht werden, die so gestaltet sein muss, dass sie den unteren Teil der Wirtschaft nicht zu sehr belastet. Ich denke, dass dies möglich ist, aber es wird nur inmitten einer Krise von schwerem Ausmaß geschehen. Und das war mein Schlusswort:

"Wir werden an den Rand des Abgrunds kommen und wir werden darüber schauen und sagen: 'Oh mein Gott, wir werden alle sterben. Was sollen wir nur tun?' Und dann, wie Winston Churchill sagte, nachdem wir alles andere versucht haben, werden die Amerikaner endlich das Richtige tun. Es wird unangenehm sein. Wir werden es hassen. Es wird schlimmer sein als Rizinusöl, aber wir werden es überstehen. Unser Leben wird weitergehen. Wir werden immer noch eine Familie haben. Wir werden länger leben. Wir werden gesünder sein. Wir werden mehr cooles Spielzeug haben. Ich habe also kein allzu großes Mitleid mit uns in der Zukunft."

Das Traurigste daran ist, dass der kommende Schmerz vermeidbar war. Wir hatten Alternativen. Gemeinsam haben wir sie nicht gewählt, und jetzt werden wir den Preis dafür zahlen. Aber wir werden es überstehen und auf der anderen Seite etwas Besseres finden. In Anlehnung an das Konzept von George Friedman könnten wir es "den Sturm vor der Ruhe" nennen. Ich erwarte diesen Sturm Mitte bis Ende der 2020er Jahre, der in den 2030er Jahren zu einem Boom und neuem Wachstum führen wird. Und für den klugen Investor? Auf dem Weg dorthin werden sich immer wieder Gelegenheiten ergeben.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 03. Juni 2022 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/541878--Keine-weiche-Landungen.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](#).