

Chris Puplava: Wann eine Pause keine Pause ist & warum 2,5% die wichtigste Schwelle ist, die es zu beachten gilt

04.08.2022

Die Märkte bejubelten die Vorstellung, dass die Fed mit ihrem raschen Straffungstempo bald fertig sein könnte, als Powell erklärte, die Fed habe den neutralen Zinssatz erreicht, also den Zinssatz, bei dem die Geldpolitik weder expansiv noch kontraktiv auf das Wirtschaftswachstum wirkt. Entscheidend ist, dass sich die Theorie nicht auf stabile Preise oder die ideale jährliche Inflationsrate der Fed von 2% konzentriert, sondern auf das Wirtschaftswachstum oder im Wesentlichen auf die Geschwindigkeit, mit der die Wirtschaft zum Stillstand kommt.

Es gibt zwei Punkte, die der Markt übersehen hat, die darauf hindeuten, dass die Fed wahrscheinlich nicht so bald fertig sein wird, wie manche glauben, und deshalb glaube ich, dass das Hurra der letzten Woche als zukünftige Enttäuschung enden wird.

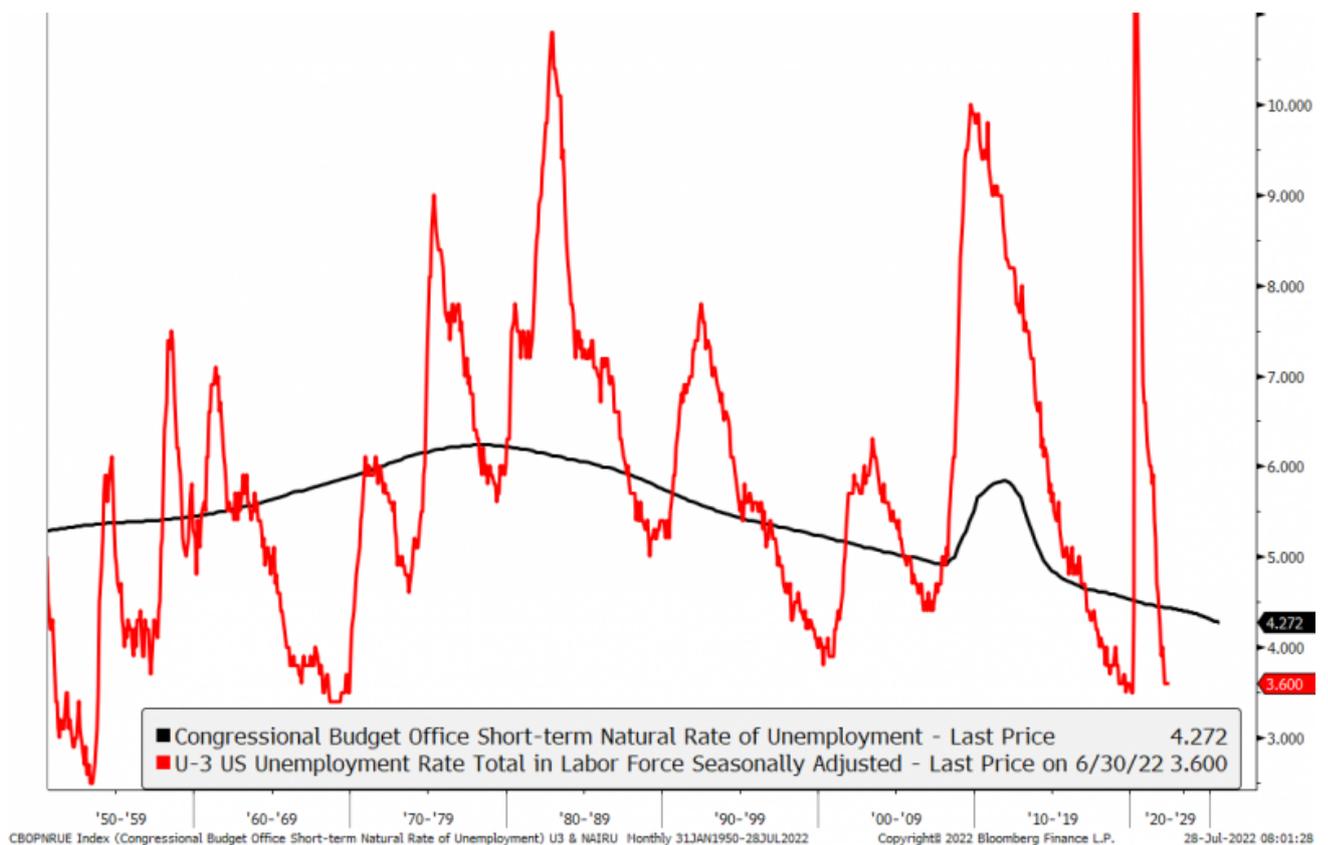
Zunächst einmal ist dem Markt entgangen, dass man, um die Inflation zu senken, die wirtschaftliche Nachfrage senken und damit die Wirtschaft noch weiter schwächen muss, indem man die Zinsen über den neutralen Zinssatz hinaus anhebt. Während alle derzeit auf den geldpolitischen "neutralen Zinssatz" fixiert sind, gibt es noch einen anderen neutralen Zinssatz, der sich auf die andere Seite des Mandats der Fed bezieht, nämlich die "Vollbeschäftigung".

Genauso wie der neutrale Zinssatz ein theoretisches Konzept ist, das von der ökonometrischen Berechnung einer Institution zur anderen variieren kann, ist auch die Definition der Vollbeschäftigung ein theoretisches Konzept ohne endgültige Antwort. Konzeptionell gesehen ist Vollbeschäftigung eine Situation, in der es keine konjunkturbedingte oder nachfrageschwache Arbeitslosigkeit gibt. Vollbeschäftigung bedeutet nicht, dass es keine Arbeitslosigkeit mehr gibt, da es immer noch strukturelle Arbeitslosigkeit geben kann.

Wie das Konzept des neutralen Zinssatzes ist die Vollbeschäftigung erreicht, wenn die Arbeitslosenquote auf die von Volkswirtschaftlern ermittelte natürliche Arbeitslosenquote sinkt. Eine Arbeitslosenquote, die über der natürlichen Arbeitslosenquote liegt, bedeutet, dass es in der Wirtschaft einen Arbeitskräfteüberschuss gibt, der weiteren Spielraum für die Schaffung von Arbeitsplätzen bietet, und dass der Arbeitskräfteüberschuss die Lohninflation in Schach halten dürfte.

Umgekehrt deutet eine Arbeitslosenquote unter der natürlichen Arbeitslosenquote auf einen angespannten Arbeitsmarkt hin, der die Löhne wahrscheinlich in die Höhe treibt, da es an Arbeitskräften mangelt, um die Nachfrage der Arbeitgeber nach Arbeitskräften zu decken.

Das Congressional Budget Office (CBO) veröffentlicht vierteljährlich eine Schätzung seiner Berechnung der natürlichen Arbeitslosenquote, die derzeit bei 4,272% liegt. Im Gegensatz dazu liegt unsere derzeitige Arbeitslosenquote von 3,6% weit darunter, was darauf hindeutet, dass der Druck auf die Lohninflation wahrscheinlich noch einige Zeit anhalten wird, was bedeutet, dass die Fed wahrscheinlich über den neutralen Zinssatz hinausgehen muss, um die Wirtschaft zu bremsen und die Inflationsrate zu senken.



Zweitens: Selbst wenn die Fed bald eine Pause einlegt, hat Powell deutlich gemacht, dass die Fed die quantitative Straffung (QT) ausweiten wird, indem sie ihre Bilanz bis September um das Doppelte auf 95 Milliarden Dollar im Monat schrumpfen wird. QT ist die zweite Art der Straffung der Fed, und es gibt keine "neutrale Rate" der QT, an der sich die Fed orientiert. Darüber hinaus gab es keinen Kommentar von Powell, der auch nur andeutete, dass die Fed mit der Schrumpfung ihrer Bilanz bald fertig sein könnte. Daher ist eine Pause bei den Zinserhöhungen keine echte Pause, sondern eher eine Verringerung des Tempos der allgemeinen Straffung, wenn die Fed mit der QT fortfährt.

Während das Wirtschaftswachstum stark auf die Richtung und Höhe der Zinssätze reagiert, ist die Bewertung des Aktienmarktes, z. B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis, empfindlicher gegenüber der Liquidität, d. h. der Menge an Geld, die dem Finanzsystem zugeführt wird. Eine Beschleunigung der Liquidität treibt die Kursmultiplikatoren nach oben und eine Verlangsamung der Liquidität treibt sie wieder nach unten.

Es ist kein Zufall, dass der Höchststand der Wachstumsrate der Geldmenge M2 ungefähr zu dem Zeitpunkt erreicht wurde, als das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 im letzten Frühjahr seinen Höchststand erreichte, aber noch wichtiger ist, dass die Wachstumsrate von M2 wahrscheinlich weiter sinken und die Kursmultiplikatoren nach unten treiben wird, wenn die Fed ihr erwartetes Tempo der quantitativen Straffung beibehält.

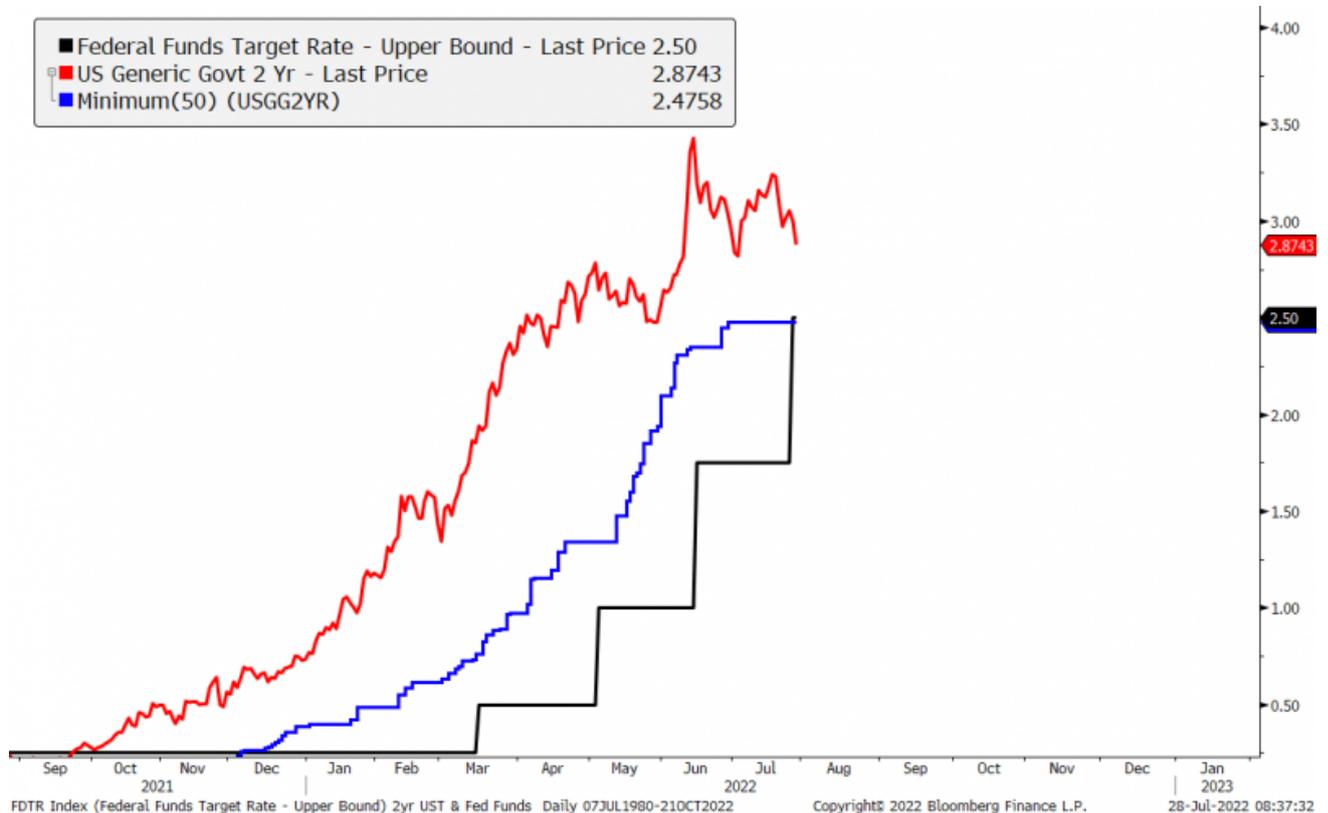


Wir sollten zur Kenntnis nehmen, dass auch andere Zentralbanken weltweit ihre Geldpolitik straffen, und dieses Phänomen der sich verlangsamenden globalen Liquidität wird sich wahrscheinlich auf die Preise an den US-Märkten auswirken, da das Kapital überall auf der Welt frei fließen kann:



Eine echte Pause der Fed bedeutet ein Ende der Zinserhöhungen und ein Ende der Schrumpfung ihrer Bilanz. Der Markt jubelt, dass wir Ersterem näher kommen könnten, aber ich glaube, dass er sich mit Letzterem noch nicht auseinandergesetzt hat. Da der Markt derzeit auf die Zinspausentaste fixiert ist, möchten wir eine wichtige Studie vorstellen, die wir Anfang des Jahres durchgeführt haben, um abzuschätzen, wann dies wahrscheinlich der Fall sein wird.

Einfach ausgedrückt: Wenn die Rendite der US-amerikanischen 2-Jahresstaatsanleihe (2UST) ein 2-Monatstief erreicht, nimmt die Fed im Durchschnitt innerhalb von zwei Monaten ihre letzte Zinserhöhung vor. Angesichts der jüngsten Entwicklung der Zinssätze könnte die letzte Zinserhöhung nach dem historischen Muster bereits auf der September-Sitzung erfolgen.



Hier wird es nun interessant. Der Markt rechnet derzeit mit einer 100%igen Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung um 50 Basispunkte (0,5%) und einer 24%igen Wahrscheinlichkeit, dass die Fed im September um 75 Basispunkte (bps) erhöht.

Nehmen wir an, die Fed hebt das obere Ziel um 50 Basispunkte auf 3% an. Wenn dies geschieht und die Rendite der 2UST bis dahin auf 2,5% oder darunter fällt, bedeutet dies, dass die 2-Jahresrendite mindestens 0,50% unter dem Leitzins liegt. Wenn dies geschieht, beginnt die Fed im Durchschnitt innerhalb von zwei Monaten mit der Senkung der Zinssätze, was bedeuten würde, dass Zinssenkungen bereits bei der nächsten Fed-Sitzung im November möglich sind.

Damit all dies eintritt, müsste bis dahin ein Gleichgewicht zwischen den Risiken des Doppelmandats der Fed - Preisstabilität und Vollbeschäftigung - bestehen. Wie wir erst letzte Woche erfahren haben, lag das BIP im zweiten Quartal bei -0,90% und war damit das zweite Quartal in Folge mit negativem Wachstum.

Obwohl das Weiße Haus erklärt hat, dass dies nicht der seit langem geltenden offiziellen Definition einer Rezession gemäß der Definition des National Bureau of Economic Research (NBER) entspricht, ist es wichtig zu verstehen, dass wir in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg noch nie zwei aufeinanderfolgende Quartale mit einem negativen realen BIP außerhalb einer offiziell vom NBER definierten Rezession hatten.

Ich würde sagen, dass die Risikoskala der Fed, die bisher stark in Richtung Preisstabilität tendierte, von Tag zu Tag ausgeglichener wird. Sollten die Wirtschaftsdaten weiterhin enttäuschen, könnte es in den nächsten beiden Sitzungen durchaus zu einer Zinspause der Fed kommen. Wie bereits erwähnt, besteht jedoch immer noch das Problem der laufenden quantitativen Straffung, die im Dezember 2018 zu einer großen Enttäuschung der Märkte führte.

Dezember 2018 Déjà vu?

Wir könnten uns auf eine große Enttäuschung durch die Fed einstellen, da sie sich mehr auf die 40-Jahreshöchststände der Inflation zu konzentrieren scheint und die Lohninflation wahrscheinlich hartnäckig sein wird. Der Markt, insbesondere der Anleihemarkt, signalisiert, dass ein Ende der Straffung in Sicht ist, da sich die Fed nun mehr auf die Wirtschaft und die sich verschlechternden Wachstumsaussichten als auf die Inflation konzentriert. Im Jahr 2018 haben die Äußerungen von Powell und anderen Fed-Vertretern die Marktvolatilität erhöht, indem sie ihre Ansichten über den Pfad der Straffung der Fed-Politik hin und her wechselten.

Das Wirtschaftswachstum enttäuschte ab dem vierten Quartal 2018 erheblich, und dennoch erhöhte die Fed die Zinssätze weiter, bis schließlich im Dezember 2018 der Markt für Schrottanleihen in die Knie ging. In dieser Zeit kamen keine neuen Emissionen auf den Markt, so dass der Markt bei der letzten Fed-Sitzung 2018 am 19. Dezember darauf wartete, dass Powell dem Markt einen Knochen hinwirft, damit er das Feuer auf dem Kreditmarkt nicht weiter anheizt. Stattdessen zeigte das Fed-Punktediagramm in diesem Monat, dass die Fed für 2019 drei bis vier Zinserhöhungen und eine weitere Schrumpfung ihrer Bilanz erwartete.

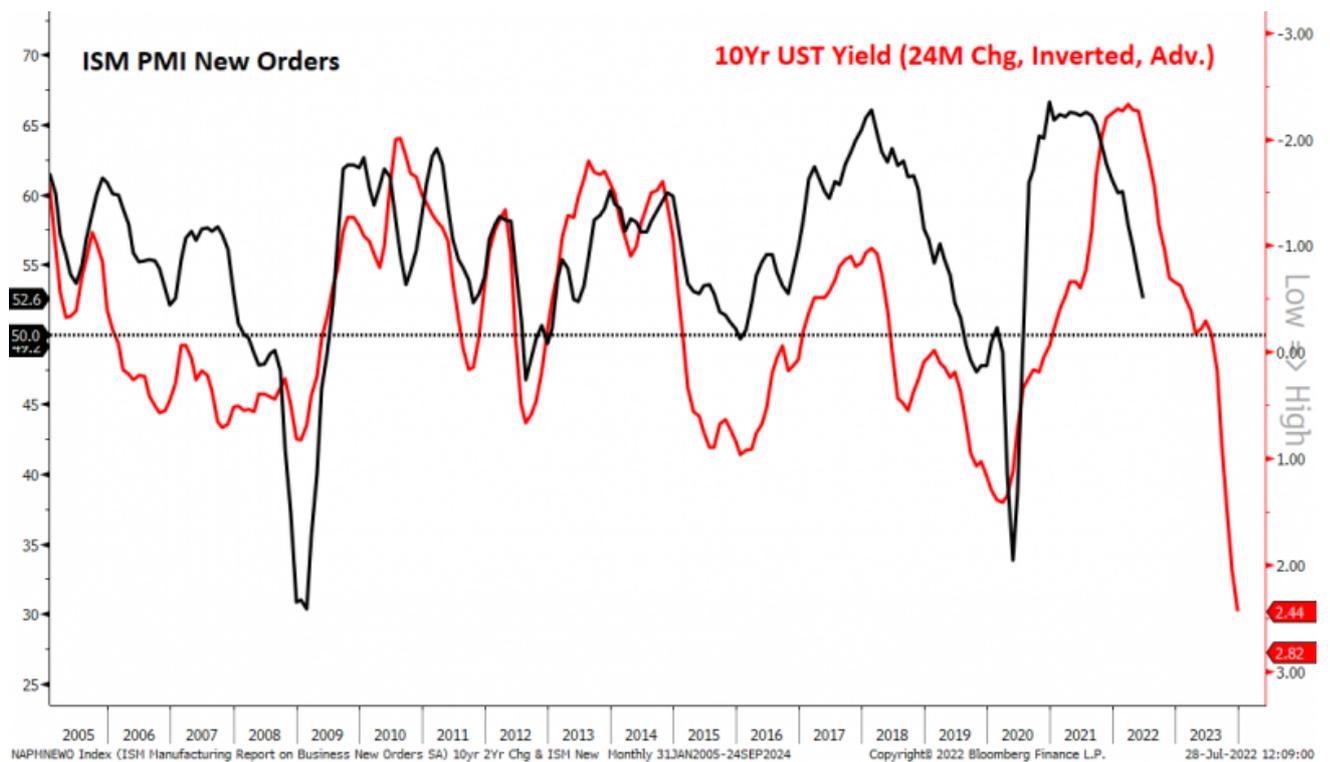
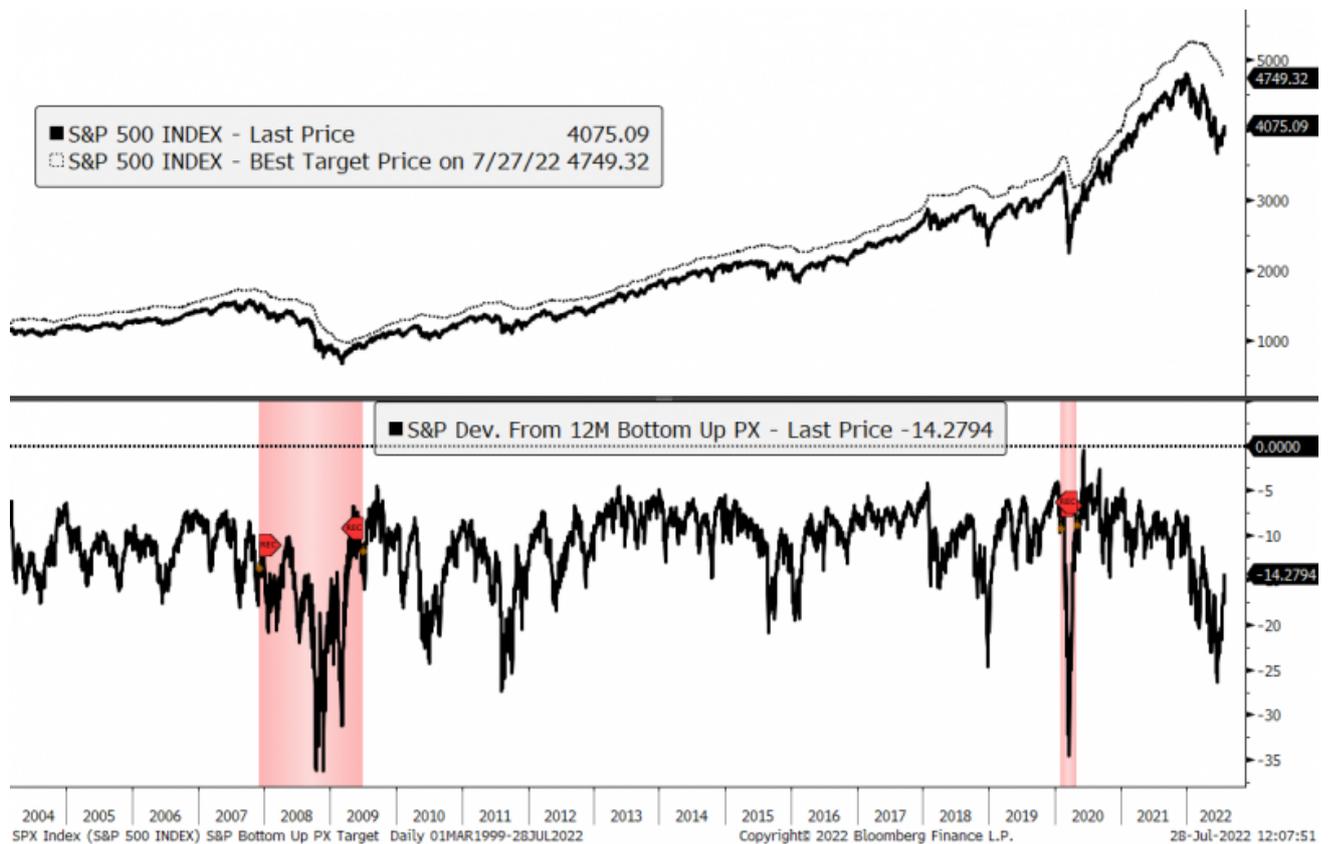
Die Bemerkung während der Pressekonferenz, die den Markt besonders beunruhigte, war die Aussage Powells, dass die Reduzierung der Fed-Bilanz im Hintergrund auf Autopilot laufen würde und im Grunde genommen ein Nicht-Ereignis sei. Der Markt sah das anders und fiel gegenüber dem Vortag um 8% auf den Tiefststand vom 24. Dezember.



Auf den heutigen Tag übertragen bedeutet dies, dass die Fed einen mehrmonatigen Rückgang der Inflationsrate abwarten will, bevor sie ihren Kurs ändert. Mit zwei weiteren Inflationsschätzungen bis zur September-Sitzung wird ein Rückgang der CPI-Inflation wahrscheinlich nicht den Beobachtungen der Fed entsprechen und könnte den Markt auf eine unangenehme September-Überraschung vorbereiten, genau wie die Fed-Überraschung im Dezember 2018.

Letztendlich wird es darauf ankommen, ob die US-Wirtschaft eine offizielle Rezession umgeht und eine weiche Landung erlebt oder in eine offizielle Rezession fällt. Seit 2004 fällt der S&P 500 in Abschwungphasen, in denen der PMI auf einen Wert von 50 fällt und die Wirtschaft nicht in eine Rezession abrutscht, zwischen 20% und 25% unter sein Bottom-up-Kursziel. In Rezessionen fällt er etwa 35% unter sein Bottom-up-Analystenziel.

In der schlimmsten Phase fiel der S&P 500 im Juni um 26% unter das Kursziel der Analysten, was eine große Kaufgelegenheit darstellen würde, wenn die USA eine Rezession abwenden können. Sollte dies nicht der Fall sein, müssen wir mit einem rezessionsbedingten Rückgang um 35% unter die aktuelle Bottom-up-Schätzung von 4.749,32 Punkten rechnen, was ein Kursziel von 3.087 Punkten bedeuten würde.



Die Geldpolitik und die Straffung der Märkte wirken sich mit Verzögerung auf die Wirtschaft aus, so dass der derzeitige Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen und des Leitzinses dafür spricht, dass der ISM PMI bis weit in das Jahr 2023 hinein rückläufig sein wird, was eine weiche Landung höchst unwahrscheinlich macht und dafür spricht, dass der Tiefpunkt noch nicht erreicht ist.

© Chris Puplava
www.financialsense.com

Dieser Artikel wurde am 01. August 2022 auf www.financialsense.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/547000--Chris-Puplava--Wann-eine-Pause-keine-Pause-ist-und-warum-25Prozent-die-wichtigste-Schwelle-ist-die-es-zu-bea>

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](#).