

Wolf Richter: Wie stark kann die Fed ihre Vermögenswerte mit QT reduzieren? Verbindlichkeiten der Fed bilden Untergrenze

09.09.2022

Wenn wir die Bilanz der Fed betrachten, sprechen wir in der Regel über ihre Aktiva: Staatsanleihen, hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (MBS), Rückkaufsvereinbarungen (Repos), Swaps, SPVs usw. Unter dem neuen Regime der quantitativen Straffung (QT) sind die Gesamtaktiva gegenüber dem Höchststand um 139 Milliarden Dollar gesunken, wie aus der am 1. September veröffentlichten Bilanz hervorgeht. Aber es sind die Verbindlichkeiten, die den theoretischen Rückgang der Fed-Aktiva unter QT begrenzen. Anhand des Verlaufs dieser Verbindlichkeiten können wir den theoretischen Tiefpunkt der QT projizieren, unter den die Fed nicht fallen kann.

In jeder Bilanz ist die Summe der Aktiva gleich der Summe der Passiva + Kapital. Auf Kapital kann man leicht verzichten: Die Höhe des Kapitals wird vom Kongress begrenzt. Das Gesamtkapital beläuft sich derzeit auf 42 Milliarden Dollar, was sehr wenig ist, aber der Kongress will es so. So soll es sein.

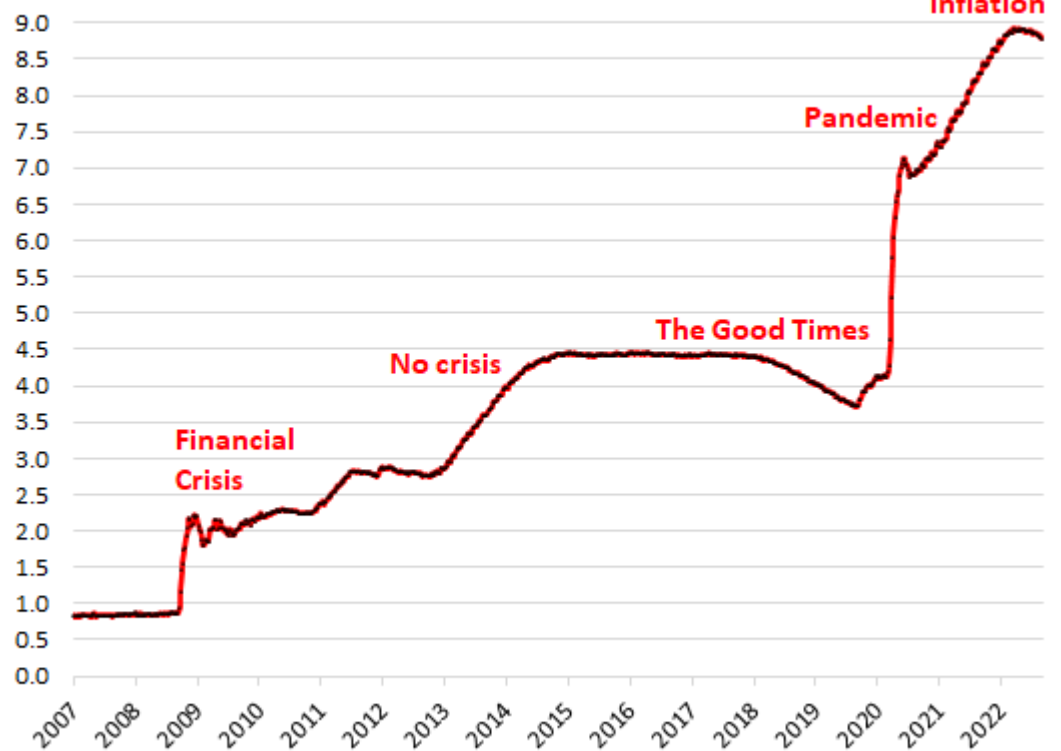
Gesamtverbindlichkeiten: 8,78 Billionen Dollar, ein Rückgang um 139 Milliarden Dollar gegenüber dem Höchststand vom 13. April. Verbindlichkeiten sind das, was die Fed anderen Einrichtungen schuldet. Wir werden uns die vier größten Verbindlichkeiten ansehen, die fast die gesamten Verbindlichkeiten ausmachen:

- Bankreserven: 3,25 Billionen Dollar
- US-Papierdollar ("Bargeldumlauf"): 2,28 Billionen Dollar
- Umgekehrte Rückkaufsvereinbarungen (RRP), insgesamt: 2,53 Billionen Dollar
- Girokonto der US-Regierung bei der Fed: 670 Milliarden Dollar.

Die Gesamtverbindlichkeiten entsprechen den Gesamtaktiva, der einzige Unterschied ist der winzige Betrag an Kapital. Aber die Zusammensetzung dieser Verbindlichkeiten hat sich dramatisch verändert, wie wir gleich sehen werden:

Fed's Total Liabilities, From Crisis to Crisis

Trillion \$, week ending Wednesday



Source: St. Louis Fed, Federal Reserve

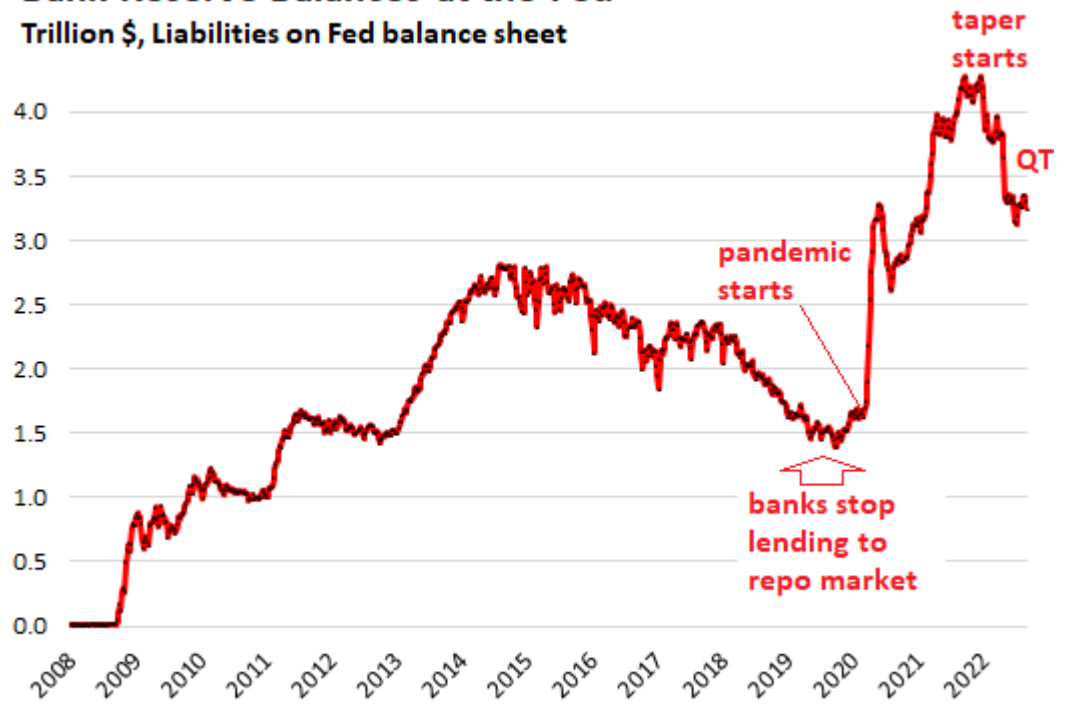
WOLFSTREET.com

Reserven seit Dezember 2021 um 1,03 Billionen Dollar gesunken

Die Währungsreserven erreichten ihren Höchststand im Dezember 2021, nachdem die Fed begonnen hatte, ihre Wertpapierkäufe zu reduzieren. Seitdem sind die Reserven um 1,03 Billionen Dollar gesunken, darunter um 59 Milliarden Dollar in der vergangenen Woche:

Bank Reserve Balances at the Fed

Trillion \$, Liabilities on Fed balance sheet



"Reserven" sind Bargeld, das die Banken bei der Fed hinterlegen. Die Banken verwenden ihre Reservekonten bei der Fed, um Geld von und zu anderen Banken zu transferieren. Sie sind eine Verbindlichkeit in der Bilanz der Fed, weil sie Geld sind, das die Fed den Banken schuldet. Die Banken weisen sie in ihren eigenen Bilanzen als Aktiva aus und bezeichnen sie nicht als "Reserven", sondern als "verzinsliche Einlagen" oder ähnlich. Die Fed zahlt derzeit 2,4% Zinsen auf Reserven; sie sind der liquideste, risikofreie, zinsbringende Vermögenswert, in den die Banken investieren können, und sie zählen auch zum regulatorischen Eigenkapital der Banken.

Alternativ könnten die Banken einen Teil dieser Barmittel in kurzfristige Schatzanweisungen (Treasury Bills) investieren. Die Rendite der einmonatigen Staatsanleihe lag am Freitag bei 2,49%. Staatsanleihen bieten jedoch weniger Liquidität als Reserven. Die Banken könnten der Fed auch Bargeld über Tagesgeldtransfers (RRPs) zukommen lassen, aber die Fed zahlt nur 2,3% auf RRP. Reserven sind ein Ausdruck der Liquidität im Bankensystem, die nun nicht mehr anderen Vermögenswerten hinterherjagt.

QE schuf Liquidität, die dann allen möglichen Vermögenswerten hinterherjagte und die Preise für Vermögenswerte in die Höhe trieb. QT entzieht dem Finanzsystem Liquidität, und im Allgemeinen ist einer der Aspekte dieser entzogenen Liquidität ein Rückgang der Reserven. Der Einbruch der Reserven um 1 Billion Dollar nach nur 139 Milliarden Dollar QT ist jedoch zum Teil auf eine Umschichtung in RRP über Geldmarktfonds zurückzuführen. Mehr dazu in Kürze.

Wie weit können die Reserven sinken? Das "reichliche Reservesystem" der Fed.

Da die QT weiter voranschreitet, werden die Reserven weiter schrumpfen. Wie weit können sie schrumpfen? Dazu gibt es einige Erfahrungswerte. Unter dem letzten QT-Regime von November 2017 bis August 2019 sanken die Reserven wie erwartet. Aber als sie im September 2019 einen Tiefstand von 1,4 Billionen Dollar erreichten, stellten die Banken die Kreditvergabe an den Repo-Markt ein. Dafür gab es Gründe, denn überschuldete Hypotheken-REITs und einige Hedgefonds, die sich kurzfristig am Repo-Markt verschuldet hatten, um langfristige Wetten zu finanzieren, begannen zu explodieren.

Aus Angst vor einer Ansteckung durch den riesigen Repo-Markt griff die Fed ein und rettete den Markt. Dann erklärte sie, dass ihre Geldpolitik auf einem "reichlichen Reservesystem" basiert, einer Art Untergrenze, was bedeutet, dass sie möchte, dass die Banken "reichlich" Bargeld bei der Fed hinterlegen. Sie nannte keine Zahl, aber sie beendete ihre Rettungsaktion für den Repo-Markt, sobald die Reserven 1,6 Billionen Dollar erreichten.

Diesmal aber hat die Fed "ständige Repo-Fazilitäten"

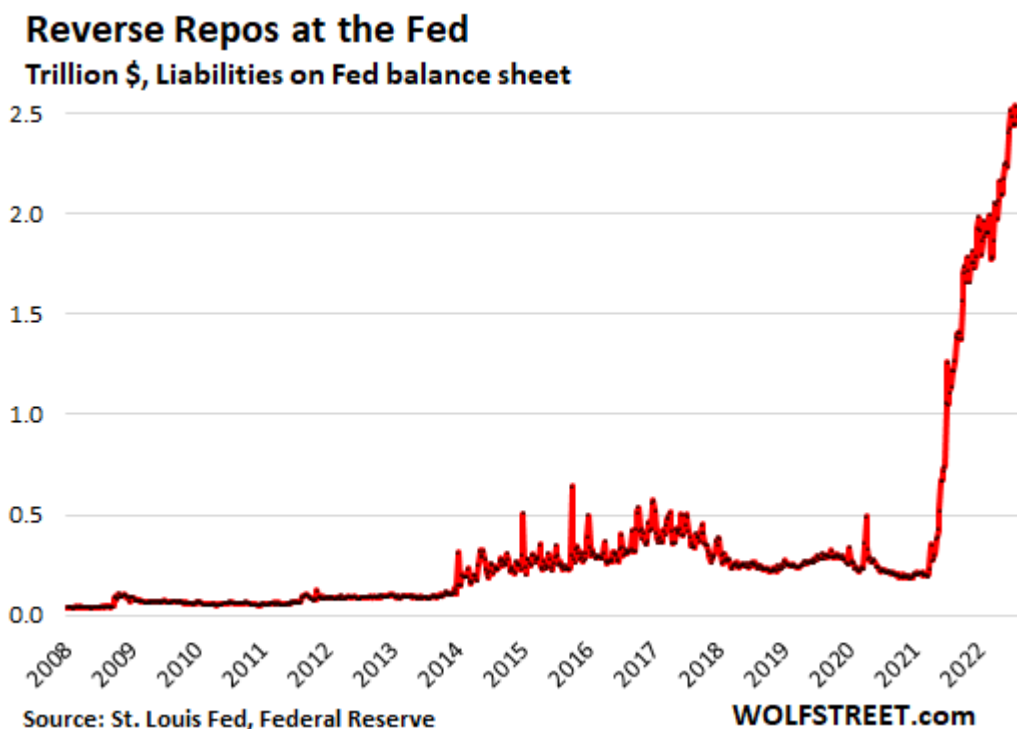
In Vorbereitung auf die QT hat die Fed im letzten Sommer ihre "ständigen Repo-Fazilitäten" wiederbelebt, die sie vor der Finanzkrise hatte, aber mit dem Beginn der QE im Jahr 2008 abgeschaltet hat. Diese SRFs für Repos und Reverse Repos ermöglichen es der Fed, in Echtzeit einzugreifen, wenn der Repo-Markt zu wackeln droht. Es ist also unwahrscheinlich, dass dieser wieder ins Wanken gerät. Wie hoch sind also die Mindestreserven im Rahmen des "reichlichen Reservesystems" in Kombination mit dem Sicherheitsmerkmal des SRF? Wir werden es herausfinden, und es könnte wegen der Sicherheitsfunktion weniger als 1,6 Billionen Dollar sein. Bleiben wir aber vorerst bei 1,6 Billionen Dollar als Minimum.

Umgekehrte Rückkaufsvereinbarungen

Bei diesen Verträgen nimmt die Fed Bargeld entgegen und gibt Sicherheiten (Staatsanleihen) heraus. Sie stellen eine Verbindlichkeit dar, da es sich um Geld handelt, das die Fed ihren Vertragspartnern schuldet. Die Fed zahlt 2,3% Zinsen auf dieses Geld. Die Fed bietet zwei Gruppen von umgekehrten Rückkaufsvereinbarungen an, die sich zusammen auf 2,53 Billionen Dollar belaufen:

- "Ausländische offizielle und internationale Konten", auf denen ausländische Zentralbanken ihr Dollar-Bargeld parken: 277 Milliarden Dollar
- "Sonstige", d.h. die "Overnight-RRPs", die hauptsächlich mit Geldmarktfonds des Schatzamtes abgeschlossen werden: 2,25 Billionen Dollar.

Die gesamten RRP's begannen im April 2021 in die Höhe zu schnellen, aber seit Juni 2022 sind sie ungefähr stabil im Bereich von 2,5 Billionen Dollar.



Bei den Tagesgeld-RRP, die derzeit 2,25 Billionen Dollar betragen, handelt es sich um Barmittel aus Geldmarktfonds des Finanzministeriums. Seit Anfang letzten Jahres wurden die Geldmarktfonds mit Bargeld überschwemmt. Normalerweise würden sie Schatzpapiere mit kurzen Laufzeiten kaufen, aber die Nachfrage war so groß, dass die kurzfristigen Renditen auf 0% und kurzzeitig unter 0% fielen.

Eine negative Rendite ist für Geldmarktfonds ein Problem, weil sie dazu führen könnte, dass der Wert eines Anteils unter 1 Dollar fällt, was einen Ansturm auf den Fonds auslösen könnte, der sich von da an in eine Spirale verwandeln könnte, weshalb die Fed anfang, RRP's anzubieten und dann begann, dafür Zinsen zu zahlen.

Und jetzt gibt es einen weiteren Grund für den Anstieg der RRP's: Geldmarktfonds des Finanzministeriums

haben begonnen, ihre kurzfristigen Barmittel, die sie vorrätig halten müssen, von ihren Bankkonten auf RRP's zu verlagern, weil die Fed auf diese Barmittel höhere Zinsen zahlt. Darüber hinaus bieten RRP's im Wesentlichen kein Kreditrisiko, was bei großen Bankguthaben nicht der Fall ist. Was dies für die Bilanz der Fed bedeutet: Eine Verlagerung von Reserven zu RRP's, was erklären könnte, warum die Reserven in den letzten acht Monaten um 1 Billion Dollar gesunken sind, während die RRP's in die Höhe geschossen sind.

Wie tief können die RRP's sinken?

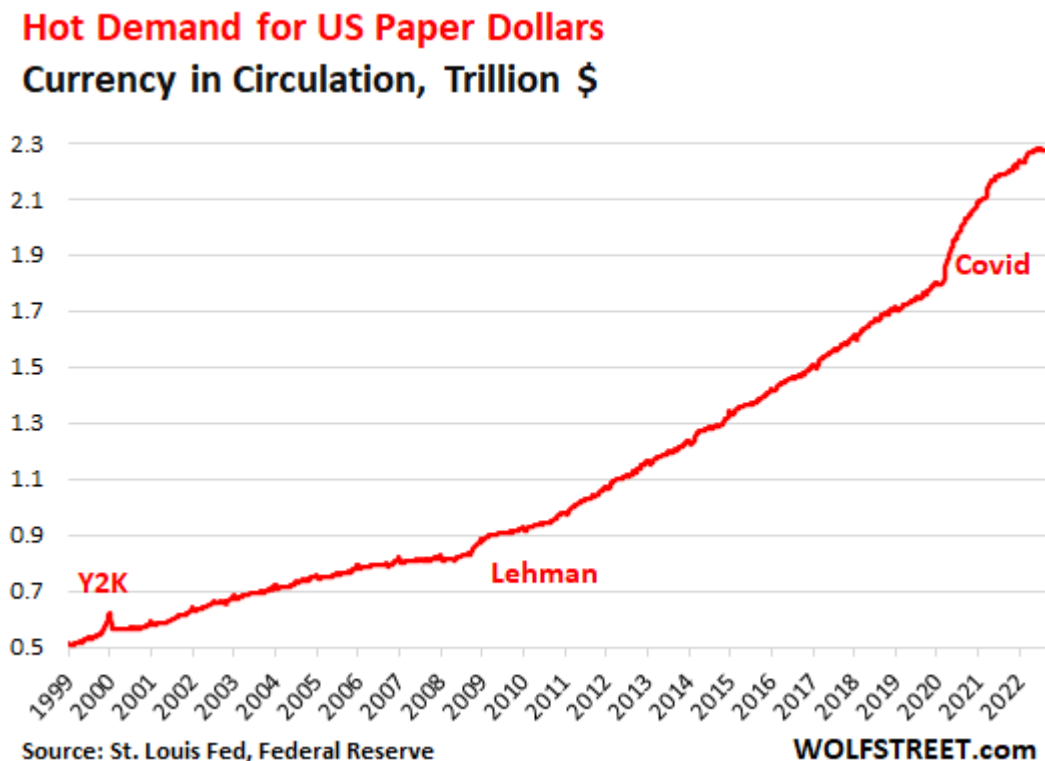
Theoretisch können sie fast auf Null sinken, wenn dem System durch QT Liquidität abgerungen wird. Es gibt keinen Grund für die Fed, einen Mindestbestand an RRP's aufrechtzuerhalten. Sie ist nachfrageorientiert, und wenn andere Zinssätze steigen und die Liquidität verschwindet, könnten die RRP's in vier Jahren auf ein sehr niedriges Niveau fallen. Für unser theoretisches Minimum nehmen wir also an, dass es bei 0 Dollar liegt.

Papierdollar: Nach einem Anstieg ist die Nachfrage abgeflacht.

Der Bargeldumlauf - die Papierdollar in Ihrer Tasche, auch Federal Reserve Notes genannt - ist durch das US-Bankensystem nachfragebasiert. Wenn Kunden am Geldautomaten oder am Schalter Papierdollar nachfragen, muss die Bank genügend davon vorrätig haben. In anderen Ländern unterhalten ausländische Banken Beziehungen zu US-Banken, um ihren Kunden Papierdollar zur Verfügung zu stellen.

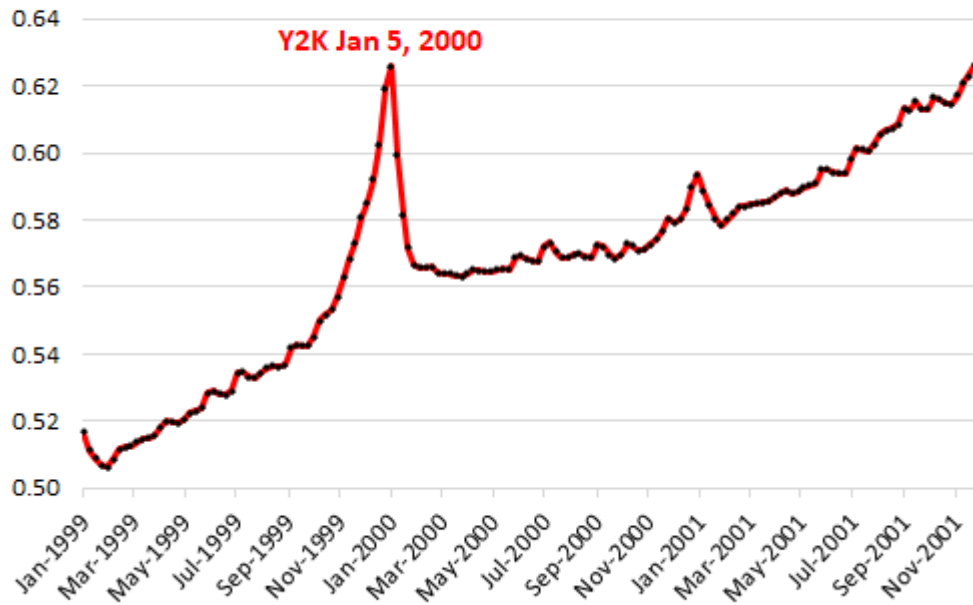
Die US-Banken erhalten diese Papierdollar von der Fed im Austausch gegen Sicherheiten, z. B. Staatsanleihen. Mit anderen Worten: Wenn die Nachfrage nach Papierdollar steigt, müssen die Banken mehr Papierdollar von der Fed erhalten und dafür mehr Sicherheiten bei der Fed hinterlegen. In dem Maße, wie die Verbindlichkeit des Bargeldumlaufs zunimmt, erhöhen die Sicherheiten, wie z. B. Staatsanleihen, auch die Aktiva in der Fed-Bilanz.

Vor QE war der Bargeldumlauf die Hauptursache für die Zunahme der Aktiva in der Fed-Bilanz. Und die Nachfrage war enorm - allerdings nicht für Zahlungszwecke. Papierdollar werden unter Matratzen, in Tresoren und in Koffern auf der ganzen Welt gelagert. Wenn es in den USA eine Krise - oder eine potentielle Krise wie das Jahr 2000 - gibt, decken sich die Menschen mit Papierdollar ein. Nachdem der Bargeldumlauf während der Pandemie in die Höhe geschneit war, hat er sich Anfang Juli wieder eingependelt und ist jetzt leicht auf 2,28 Billionen Dollar gesunken:



Erinnern Sie sich an Y2K (Das Jahr-2000-Problem)? Das war ein Reifall. Aber alle haben sich mit Papierdollar eingedeckt, die Nachfrage ist in die Höhe geschneilt, und nach dem Fehlschlag floss das zusätzliche Geld über die Banken zurück an die Fed:

Y2K: Hot Demand for Paper Dollars Currency in Circulation, Trillion \$

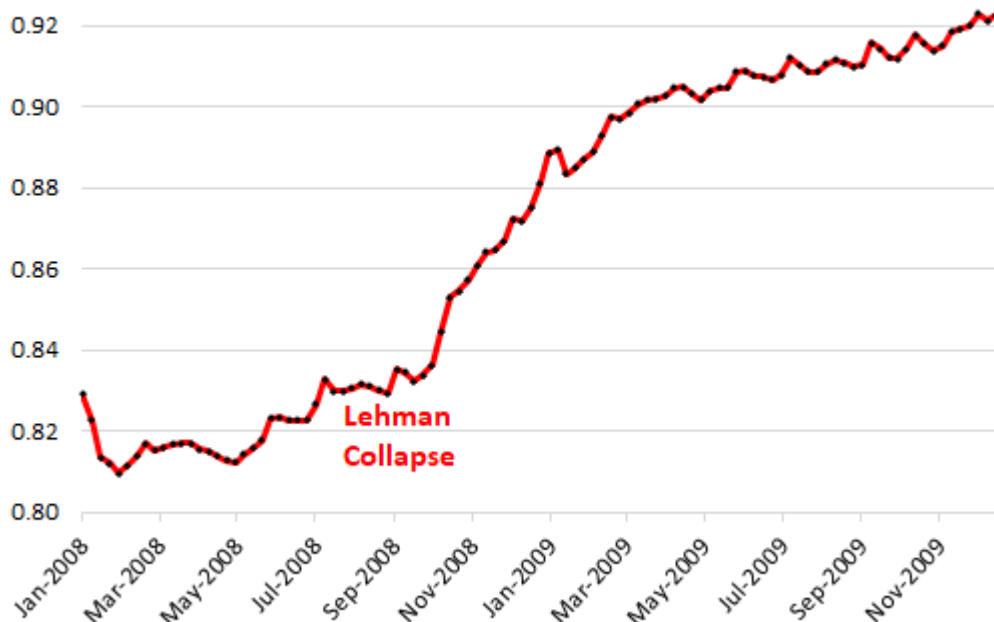


Source: St. Louis Fed, Federal Reserve

WOLFSTREET.com

Der Konkurs von Lehman Brothers im September 2008, der die seit langem schwelende Finanzkrise für alle sichtbar machte, ließ die Menschen zu den Geldautomaten strömen, um vorsichtshalber Bargeld abzuheben. Ende 2009 begann sich dies wieder zu normalisieren:

Lehman Collapse: Hot Demand for Paper Dollars Currency in Circulation, Trillion \$

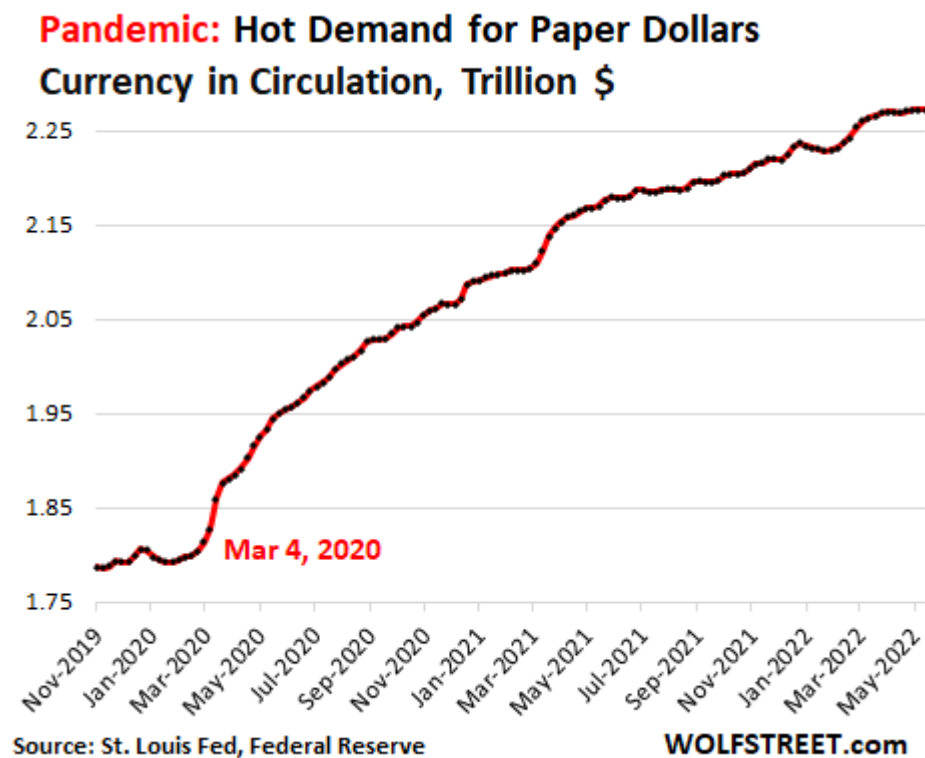


Source: St. Louis Fed, Federal Reserve

WOLFSTREET.com

Während der Pandemie gab es eine enorme Nachfrage nach Bargeld. Zwischen Ende Februar 2020 und

Dezember 2021 stieg der Bargeldumlauf um 25% an. Es besteht eine gewisse Chance, dass sich dies zum Teil wieder ausgleicht:



Jedes Mal, wenn der Bargeldumlauf steigt, erhöht sich das Vermögen der Fed um den Betrag der Sicherheiten, die die Banken stellen, um die Papierdollar zu erhalten.

Bargeldumlauf wird wahrscheinlich weiter ansteigen

Ein vierjähriger Rückgang des Bargeldumlaufs, da die Kunden die Papierdollar zurück zur Bank bringen, ist zwar theoretisch möglich, aber in normalen Zeiten unwahrscheinlich. Stattdessen erwarte ich, dass der Bargeldumlauf in den nächsten vier Jahren mit der gleichen Rate wie vor der Pandemie zunehmen wird, nämlich um etwa 100 Milliarden Dollar im Jahr, wodurch die Vermögenswerte der Fed um etwa 100 Milliarden Dollar im Jahr an Sicherheiten zunehmen. In vier Jahren könnten wir also einen Bargeldumlauf von 2,7 Billionen Dollar haben.

Hauptkonto des Finanzministeriums

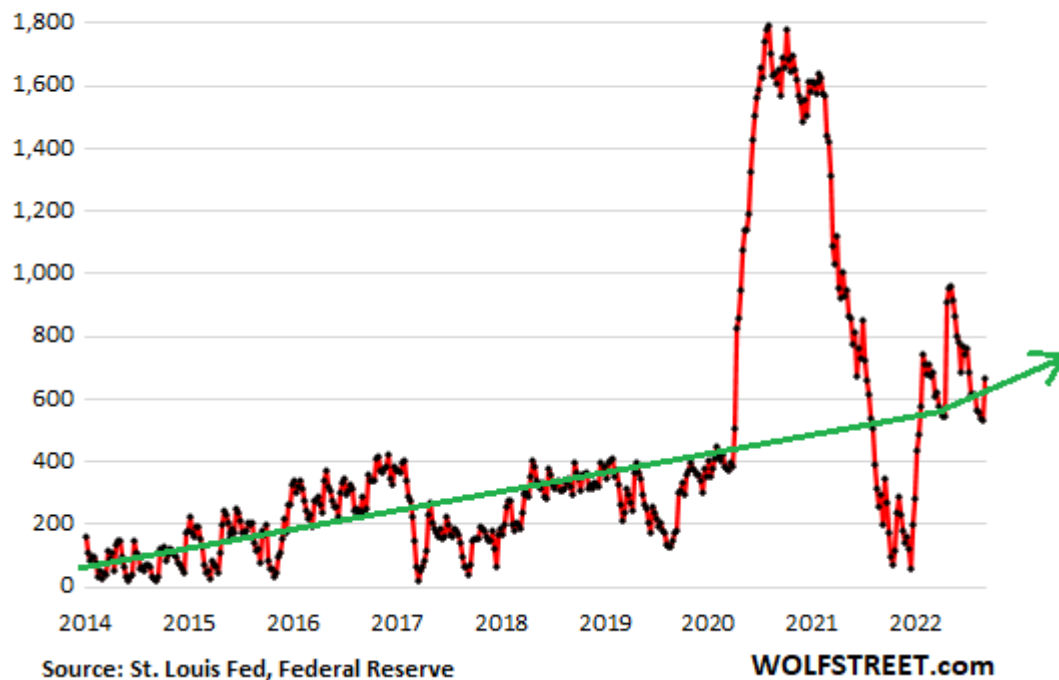
Das Girokonto der Regierung befindet sich bei der Federal Reserve Bank of New York. Der Betrag, den die Regierung dort deponiert hat, ist eine Verbindlichkeit für die Fed, weil es Geld ist, das die Fed der Regierung schuldet. Die Höhe der Einlagen hat stark geschwankt, was auf den langwierigen Streit um die Schuldenobergrenze zurückzuführen ist, als der Regierung fast das Geld ausging, bevor der Kongress einlenkte, sowie auf die massive Ausgabe von Schuldtiteln durch die Regierung zu Beginn der Pandemie, um die Konjunkturprogramme zu finanzieren. Durch diese Anleiheemission wurde eine enorme Menge an Barmitteln aufgebracht, deren Inanspruchnahme eine Weile dauerte.

Und jetzt kommt ein neues Element hinzu: Die rasende Inflation, die Ausgaben und Einnahmen in die Höhe treibt. Im Laufe der Jahre, wenn größere Beträge auf das Girokonto fließen, wird sich der durchschnittliche Saldo wahrscheinlich erhöhen, um die größeren Ströme zu bewältigen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Fed-Bilanz am 1. September hatte der Staat 670 Milliarden Dollar bei der Fed eingezahlt. Die grüne Linie zeigt den durchschnittlichen Anstieg des Kontostandes vor der Pandemie.

Ich habe einen Knick in die grüne Linie gemacht, beginnend Anfang 2021, als die rasende Inflation einsetzte, um den langfristigen Trend bei viel höherer Inflation zu zeigen. In Anbetracht der launischen Natur dieser

TGA-Salden lehne ich mich weit aus dem Fenster und schätze, dass der durchschnittliche Saldo in vier Jahren bei etwa 800 Milliarden Dollar liegen könnte.

US Treasury General Account at the Fed Billion \$, Fed's Balance Sheet, Liabilities



Die Untergrenze für die Verbindlichkeiten in vier Jahren: 5,2 Billionen Dollar

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass in vier Jahren die Untergrenze der Gesamtverbindlichkeiten der Fed bei 5,2 Billionen Dollar liegen würde:

- Reserven: 1,6 Billionen Dollar
- RRP: nahezu 0 Dollar
- Bargeldumlauf: 2,7 Billionen Dollar
- TGA: 800 Milliarden Dollar
- Sonstige Verbindlichkeiten jenseits der großen Vier: 50 Milliarden Dollar

Auf der Grundlage dieser Schätzungen würde die Untergrenze für die Gesamtkтива in der Fed-Bilanz in vier Jahren also bei etwa 5,2 Billionen Dollar liegen, unter die die Fed nicht gehen könnte. In der Spitze hatte die Fed Aktiva in Höhe von 8,97 Billionen Dollar.

Nach meinen Berechnungen könnte die Fed also eine maximale QT von etwa 3,8 Billionen Dollar vornehmen. Dies wäre eine enorme Verringerung der Liquidität und würde die Vermögenspreise in den Keller schicken. Aus diesem Grund wird QT verabscheut, wenn seine Auswirkungen sichtbar werden. Sehen Sie sich an, wie die Vermögenspreise gesunken sind, und die QT hat gerade erst begonnen. Und es könnte etwas Großes passieren, bevor die Fed überhaupt den theoretischen Boden erreicht.

Aber halt... die rasende Inflation könnte das Verhalten der Papierdollar ändern

Wenn die Inflation weiter wütet, könnten die Inhaber von Papierdollar es leid sein, ausgebeutet zu werden, und sie könnten diese Papierdollar in zinsbringende Vermögenswerte umwandeln. Wenn dies geschieht, könnte es zu einem erheblichen Rückgang des Bargeldumlaufs und damit der Sicherheiten kommen, was die Vermögenswerte der Fed weiter nach unten ziehen und für eine niedrigere Untergrenze sorgen würde.

Jahrzehntelange relativ niedrige Inflation hat die Kosten für das Halten von Papierdollar minimiert, aber jetzt steigen diese Kosten in die Höhe. Dies könnte sich bereits abzeichnen, denn in den letzten Monaten ist der Bargeldumlauf sogar zurückgegangen. Wenn dies ein sich abzeichnender Trend ist, könnten viele dieser Federal Reserve Notes an die Fed zurückfließen, wodurch sich beide Seiten der Bilanz weiter verringern und

die Untergrenze, unter die die Fed nicht gehen kann, gesenkt wird.

© Wolf Richter
www.wolfstreet.com

Dieser Artikel wurde am 05.09.2022 auf www.wolfstreet.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/551073--Wolf-Richter--Wie-stark-kann-die-Fed-ihre-Vermögenswerte-mit-QT-reduzieren-Verbindlichkeiten-der-Fed-bilden-U>

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](#).