

Fed viel größeres Problem als China?



US-Präsident Donald Trump hält die Notenbank Fed für eine größere Bedrohung für das amerikanische Wirtschaftswachstum als den Handelsstreit mit China: »Ich denke, die Fed ist ein viel größeres Problem als China.«

Die US-Notenbank hat die Zinssätze stetig angehoben. Hintergrund sind Bemühungen, eine Balance zwischen der Förderung von Vollbeschäftigung und einer Zählung der Inflation zu halten. Diese Entscheidung sorgt

regelmäßig für Kritik von Trump, aus dessen Sicht sich die Fed lieber auf Wirtschaftswachstum fokussieren sollte. Der US-Präsident hat den FED-Chef Powell wiederholt scharf kritisiert. Er wirft der Notenbank vor, mit ihren Zinsanhebungen den Aufschwung der US-Konjunktur zu gefährden.

Trump in seiner typisch aggressiven Ausdrucksweise: Die Notenbank sei »verrückt geworden« und gehe »zu aggressiv« vor. Er argumentiert: »Sie begehen einen Fehler, denn ich habe ein Bauchgefühl, und mein Bauchgefühl sagt mir manchmal mehr, als mir das Gehirn eines anderen jemals sagen kann.« Die Notenbank liege mit der wiederholten Anhebung der Leitzinsen »vollkommen falsch«.

US-Notenbankchef Jerome Powell weist diese Interpretation ohne Bezug auf den US-Präsidenten zurück: Dem Aufschwung drohe durch eine zu straffe Geldpolitik nicht das Aus. Die Politik der stufenweisen Zinserhöhungen sei so angelegt, dass Gefahren ausbalanciert würden. Dies sei aber eine Gratwanderung: »Wir wissen, dass sich die Dinge oft anders entwickeln als selbst in den sorgfältigsten Vorhersagen prognostiziert.« Die aktuelle Leitzinsspanne von 2,0 bis 2,25% liege »knapp unter« dem geschätzten neutralen Niveau, mit dem die Wirtschaft weder gefördert noch gebremst werde.

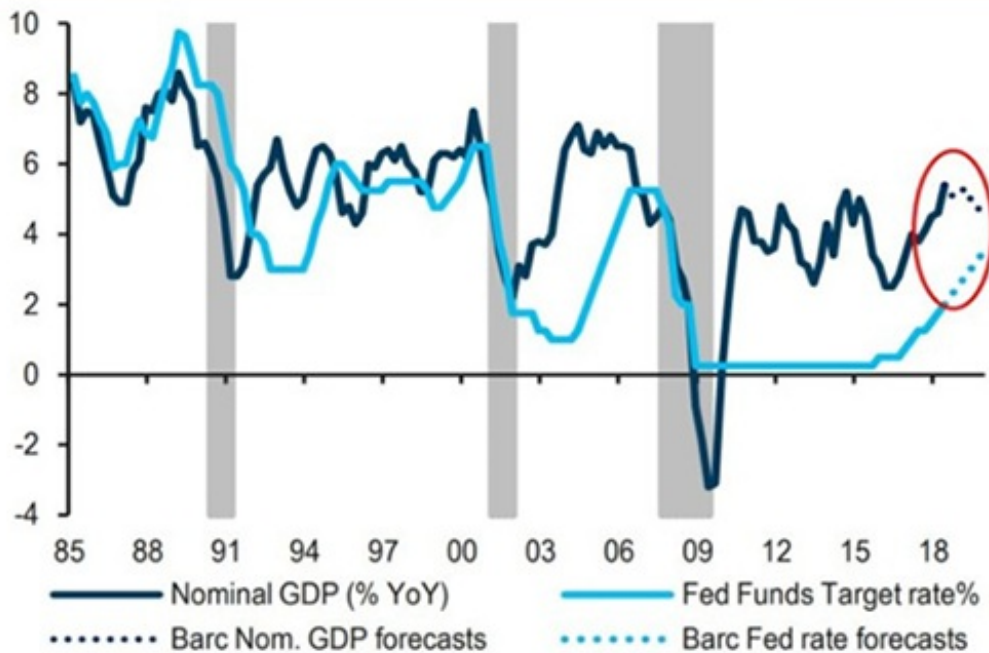
Fed-Vizechef Richard Clarida hatte bereits vor knapp zwei Wochen erklärt, die Fed bewege sich auf einen Zinssatz zu, der die Konjunktur weder hemmt noch fördert. Allerdings sei Vorsicht geboten, wenn die Fed auf die von den Währungshütern als neutral eingeschätzte Zone von 2,5 bis 3,5% zusteure.

Der neutrale Zins ist keine empirische Größe, er wird geschätzt. Er kann nur geschätzt werden, ist nicht beobachtbar. Der kurzfristige, reale Zins (also nach Abzug der Inflationsrate) liegt nach Schätzungen von Fed-Ökonomen zwischen 1 und 2%. Der langfristige Zins beträgt etwa 1%. Nimmt man an, dass sich die Teuerung auf dem Notenbankziel von 2% einpendelt, sollte der Leitzins nicht viel höher als 3% steigen. Im Moment liegt er in der Bandbreite von 2 bis 2,5%.

Wegen der brummenden Wirtschaft hat die Fed die Zinsen dieses Jahr schon drei Mal angehoben und noch vier weitere Erhöhungen bis Ende 2019 ins Auge gefasst hat. Die nächste könnte bereits im Dezember kommen. Trump hat der rund laufenden Konjunktur mit seinem Steuersenkungspaket im Volumen von 1,5 Bio. US-Dollar einen zusätzlichen Schub verliehen. Dieser Effekt läuft allerdings im kommenden Jahr aus. Zugleich versucht die Fed mit höheren Zinsen einer Überhitzung der Wirtschaft vorzubeugen. Die Anleger an der Wall Street reagierten positiv auf die Äußerungen des Fed-Präsidenten, was an steigenden Kursen abzulesen war.

Die US-Wirtschaft hat im dritten Quartal wie erwartet an Schwung verloren. Zwischen Juli und September stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von 3,5%, wie das Handelsministerium eine frühere Schätzung bestätigte. Im Frühjahr hatte es noch zu einem Plus von 4,2% gereicht. Das Tempo dürfte aber ausreichen, um das von US-Präsident Donald Trump ausgegebene Ziel von 3% im Gesamtjahr zu erreichen.

The gap between US rates and GDP growth is closing



Source: Bloomberg, Barclays Economics Research

Die US-Notenbank wird sich weder von dem aktuellen Konjunkturverlauf noch von den politischen Zielen der Trump-Administration von ihrer Zielsetzung abbringen lassen, die Powell so umreißt: Die Zentralbank hebe die Leitzinsen inzwischen seit gut drei Jahren wieder auf ein normaleres Niveau, das einer gesunden Volkswirtschaft wie der amerikanischen angemessen sei. Wenn Investoren an den US-Wertpapierbörsen aus dem Statement des Notenbankchefs eine Ankündigung über einen Aufschub der geplanten nächsten Zinserhöhung herauslesen, ist dies eine Interpretation.

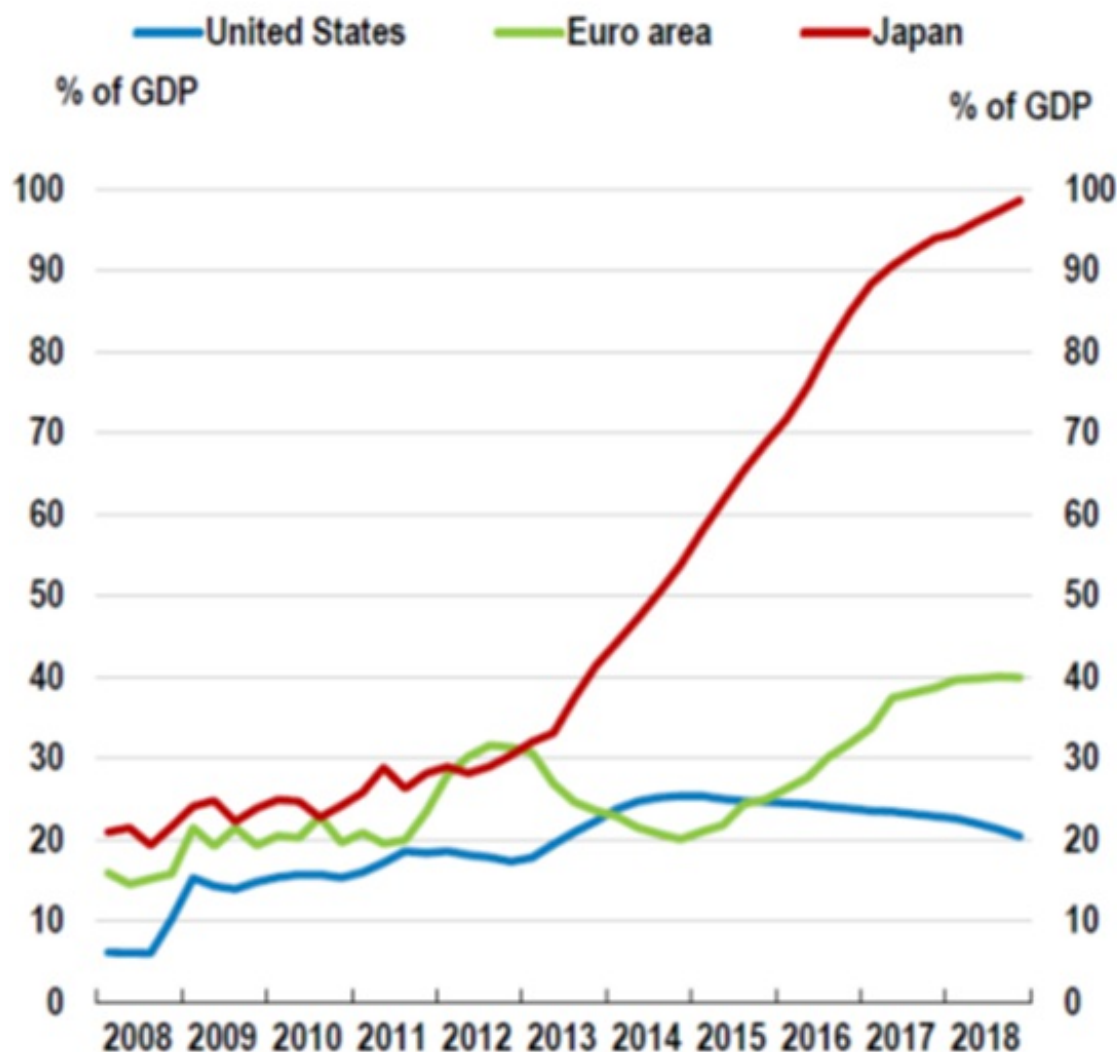
Faktisch hat sich Powell nicht dazu geäußert, ob das Fed an seiner letzten geldpolitischen Sitzung des Jahres in vier Wochen die Leitzinsen ein weiteres Mal um 25 Basispunkte auf einen Zielwert von 2,25 bis 2,5% heben wird. Powells Bemerkung zur Distanz des Leitzinses zum neutralen Niveau scheint eher auf das kommende Jahr gemünzt zu sein.

Erst seit Ende 2015 hat die FED eine grundlegende Trendwende eingeleitet und mehrere Leitzinserhöhungen beschlossen. Außerdem fahren die Notenbanken z.T. den Ankauf von Wertpapieren zurück. Mit dem Aufblähen ihrer Bilanzen haben sie bedrohliche Risiken akkumuliert. Mit dem Erwerb riesiger Aktienportfolios in den zurückliegenden Jahren haben sie zudem ihre Bilanzen ausgeweitet und sind in eine Eigentümerrolle geschlüpft, die von den Gesetzgebern nie vorgesehen war.

So ist nicht geregelt, wie diese Rolle wahrgenommen werden soll. Wenn die Notenbanken dank ihrem Geldschöpfungsmonopol zu den bedeutendsten Eigentümern von Unternehmen werden und über die Sekundärmärkte auch staatliche Bonds aufkaufen, hat dies mit den früheren Strukturen der Marktwirtschaft wenig gemeinsam. Die Notenbanken begründen diese Expansion ihrer Aktivitäten damit, dass sie als unabhängige Institution die zur Erreichung der Preisstabilität notwendigen Maßnahmen frei wählen müssen.

Jetzt also das langsame Umschalten dieser Interventionen. Die von der Niedrigzinsbewegung und damit einer Tendenz zu steigenden Vermögenspreisen in letzten Jahrzehnte verwöhnte Finanzbranche wiegelt ab, aber die Konstellation an den internationalen Finanzmärkten sollte ihr zu denken geben. Immerhin hat die amerikanische Zentralbank den Leitzins in den vergangenen drei Jahren in acht Schritten von 0,25 auf zuletzt 2,25 Prozent erhöht.

Central bank total assets



Jerome Powell hat den erstmals von der US-Notenbank veröffentlichten Finanzstabilitätsberichts vorgestellt. Viele Zentralbanken weltweit veröffentlichen seit Jahren solche Berichte und nutzen sie, um auf Schwachstellen im Finanzsystem hinzuweisen. Im US-Bericht (Financial Stability Report, Washington 2018) heißt es zu den aktuellen Risiken des Finanzsystems: Große europäische Volkswirtschaften haben bedeutende finanzielle und wirtschaftliche Verbindungen zu den Vereinigten Staaten und von Europa ausgehende Belastungen können Risiken für das US-Finanzsystem darstellen. Zwei dieser Risiken sind jetzt besonders ausgeprägt.

Das erste Risiko betrifft das Vereinigte Königreich und die Europäische Union. Die EU hat die Bedingungen für den Austritt des Vereinigten Königreichs im März 2019 noch nicht ratifiziert. Neben den weitreichenden Auswirkungen auf den Handel und einer Reihe anderer Aktivitäten erfordert der Brexit eine erhebliche Neuordnung der Finanzvereinbarungen. Ohne Rücktrittsvertrag gibt es keine Übergangsfrist für Europäische Organisationen nach dem Austritt Großbritanniens aus der EU und eine breite Palette von wirtschaftlichen und Finanzaktivitäten könnten gestört werden.

Zweitens bleibt das Vertrauen in die steuerlichen und finanziellen Entwicklungen trotz Verbesserungen anfällig für die Probleme der Staatsschuldenkrise aus den Jahren 2010-12. Kürzlich hat der neue Haushaltsvorschlag Italiens über eine tiefere Defizitprojektion als vereinbart zu Bedenken bei den Marktteilnehmern geführt, ob dieser Plan die Staatsverschuldung Italiens nachhaltig abbauen würde. Europäische Banken sind mit fiskalischen Risiken als bedeutende Investoren im Euroraum eingebunden.

Die Risiken für die Finanzstabilität des US-Systems werden dagegen derzeit insgesamt als »moderat« eingestuft. Insbesondere sei das Risiko, dass Investoren ihr Kapital abrupt aus Finanzinstitutionen wie Geldmarktfonds abzögen und damit destabilisierende »Runs« verursachten, viel geringer als in der Vergangenheit. Es gebe verschiedene Finanzanlagen, die im historischen Vergleich hoch bewertet erschienen. Powell nannte riskante Formen von Unternehmensanleihen und Geschäftsimmobilien als Beispiele. Überzogene Bewertungen wie

in den vorausgegangenen Booms gebe es nicht. Zusammenfassend:

- Anlagen wie Aktien sind im Allgemeinen hoch bewertet und Investoren scheinen eine hohe Risikotoleranz zu demonstrieren, besonders in Bezug auf mit Unternehmensschulden verbundene Vermögenswerte.
- Die Verschuldung der Privathaushalte hat etwa parallel zu den Haushaltseinkommen zugenommen.
- Die Verschuldung der Unternehmen ist auf historisch hohem Niveau und es gibt Anzeichen einer abnehmenden Schuldnerbonität.
- Die größten Banken des Landes sind stark kapitalisiert und Broker-Dealer arbeiten mit einem Schuldenhebel, der unter dem Niveau von vor der Krise liegt.
- Die Versicherungsgesellschaften haben ihre finanzielle Situation seit der Krise verbessert.
- Das Risiko, dass es im Finanzsystem zu Finanzierungsengpässen kommt, ist niedriger als in der Vorkrisenzeit. Banken verfügen über mehr Liquidität und Geldmarktfonds sind weniger anfällig auf destabilisierende Kapitalrückzüge von Investoren.
- Probleme in China und anderen Schwellenländern könnten auch auf die USA übergreifen. Handelskonflikte, geopolitische Unsicherheiten und andere Entwicklungen könnten zu mehr Risikoaversion bei Investoren führen.

Donald Trumps oberflächliche Polemik gegen die US-Notenbank entlarvt seine naive Sichtweise auf die Ökonomie. Faktisch sind die Wirtschaft sowie die Börse und andere Vermögensgütermärkte in den vergangenen Jahren durch eine aktive Politik der Notenbanken und deren geld- und fiskalpolitische Maßnahmen sowie durch die implizite Erwartung »gepusht« worden. Notenbank und Regierung würden wie in der Großen Finanz- und Wirtschaftskrise stabilisierend eingreifen, sobald die Akkumulationsbewegung ins Trudeln gerät.

Noch ist offen, ob die heftigen Kursschwankungen an den internationalen Börsen das Ende des langen Akkumulationszyklus einläuten. Trumps Attacken auf die Notenbank in Verbindung mit Strafzöllen, massiven Handels- und Währungskonflikten lassen jedenfalls große Zweifel aufkommen, ob der US-Präsident überhaupt eine Stabilisierung der Globalökonomie managen würde.

Die Problemlage ist eindeutig: Wir haben einen der längsten Konjunkturzyklen der Nachkriegsgeschichte. Die Notenbankpolitik hat das Herausarbeiten aus der großen Krise und die Länge der Aufwärtsbewegung befördert. Die expansive Geldpolitik wird jetzt in den USA zurückgenommen. Im Rahmen der Korrekturen wäre in den nächsten Monaten ein Umschlag in eine Rezession, also einen mehr oder minder heftigen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, nicht ungewöhnlich.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/fed-groesseres-problem-als-china/