

Lügt die Fed?

Description

Im Internet heißt es: „Die Fed lügt.“ Sie würde lediglich QE-Aktivitäten ankündigen, in Wirklichkeit aber nichts tun. Anlass für uns, das Geldsystem der USA unter die Lupe zu nehmen.

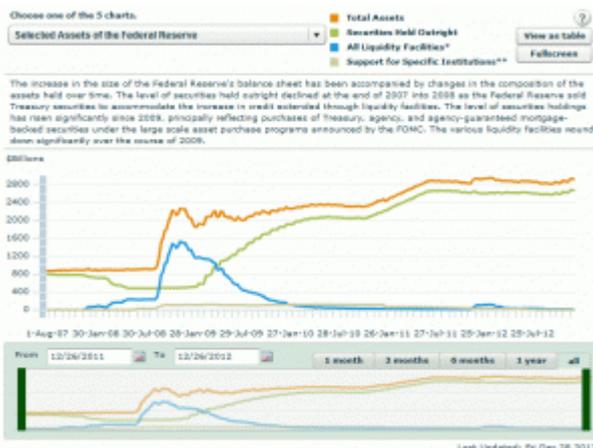
Im September hatte die [Fed ein neues QE-Programm \(QE3\) ausgerufen](#), unter dem monatlich bis zu 40 Mrd. Dollar ausgegeben werden sollen, um MBS zu kaufen. Eine zeitliche Grenze wurde nicht gesetzt, statt dessen wurde eine deutlich sinkende Arbeitslosenquote als Ziel der Bemühungen ausgegeben. Das wurde im Dezember präzisiert, als [QE4 ins Leben gerufen wurde](#), unter dem monatlich bis zu 45 Mrd. Dollar eingesetzt werden sollen, um lang laufende Treasuries zu kaufen. Die nahe-Null-Zinspolitik soll demnach so lange beibehalten werden, bis die Arbeitslosenquote nach „U3“ auf 6,5% gesunken ist (aktuell 7,7%) und so lange die Inflationsrate nicht über 2,5% steigt.

Zusätzlich zu QE4 bleibt das im September gestartete QE3-Programm zum Kauf von Hypothekenpapieren von monatlich 40 Mrd. Dollar aktiv. Macht auf ein Jahr gerechnet bis zu 1020 Mrd. Dollar an „frischem Geld“. Das brächte die Fed-Bilanz per Jahresende dann auf gut 3,9 Bill. Dollar.

Das Programm „Operation Twist“ ist zum Jahresende ausgelaufen. Es hatte einen Fristentausch zum Ziel, womit es sich nicht in der Verlängerung der Fed-Bilanz bemerkbar macht. Ganz anders die reinrassigen Programme QE3 und QE4, die zudem noch beinhalten, dass Beträge aus fällig werdenden Anleihen reinvestiert werden, die Bilanz hierdurch also nicht verkürzt wird.

Bei QE2 war die Auswirkung in der Fed-Bilanz deutlich. Dieses Programm startete im November 2010. Im Rahmen von QE2 sollten bis Ende Juni 2011 bis zu 600 Mrd. Dollar investiert werden, um lang laufende US-Staatsanleihen zu kaufen. Auch hier war vorgesehen, fällig werdende Beträge zu reinvestieren, was noch einmal einem Volumen von rund 200 Mrd. Dollar entsprach.

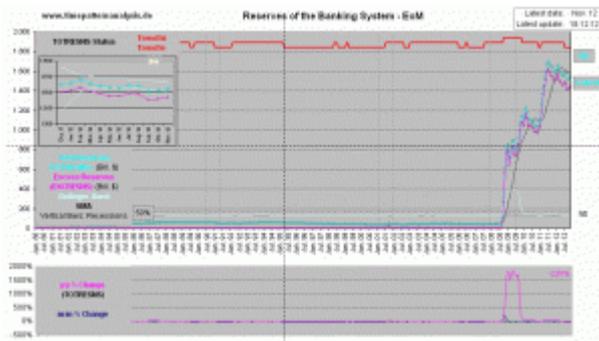
Im [nachfolgenden Chart](#) lässt sich die Wirkung von QE2 gut erkennen. Die Fed-Bilanz war Anfang November 2010 gut 2,30 Bill. Dollar lang, Ende Juni 2011 kam sie auf 2,87 Bill. Dollar. Macht eine Differenz von 570 Mrd. Dollar, was in etwa dem angepeilten Volumen von 600 Mrd. Dollar entspricht.



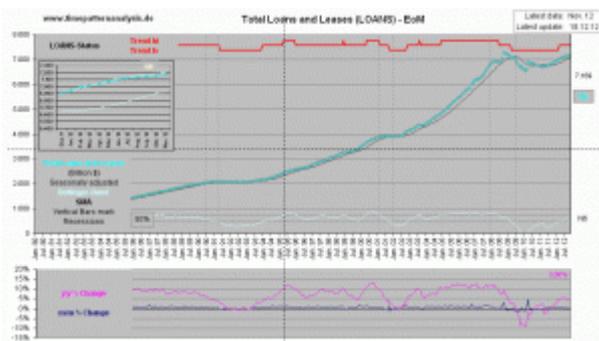
Beim Start von QE3 betrug die Bilanzsumme der Fed 2,81 Bill. Dollar, zum Jahresende 2012 liegt sie bei 2,91 Bill. Dollar. Damit findet QE3 sehr wohl seinen Niederschlag in der Fed-Bilanz, auch wenn der

Maximalansatz (40 Mrd. Dollar pro Monat) nicht erreicht wird. US-Treasuries machen im Bestand der Fed knapp 1,7 Bill. Dollar aus, Mortgage-backed Securities (MBS) kommen auf rund 890 Mrd. Dollar.

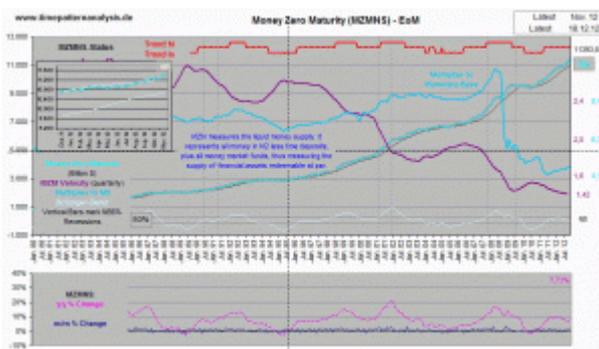
So weit zur Fed-Bilanz. Was entwickelt sich auf der anderen Seite des Finanzsystems? Die Bankreserven („total reserves“) erreichten zum Ende von QE2 bei knapp 1,7 Bill. Dollar ihren bisherigen Maximalwert, seitdem gehen sie kontinuierlich zurück auf zuletzt 1,55 Bill. Dollar.



Im gleichen Zeitraum sind im Gegenzug die „total loans and leases“ von 6,73 Bill. Dollar auf zuletzt 7,17 Bill. Dollar angestiegen – es fehlt nicht mehr viel bis zum Rekordhoch bei rund 7,25 Bill. Dollar aus Herbst 2008.



Auch die Summe liquider finanzieller Assets („M2M“) ist in der gleichen Zeit von 10,09 auf 11,39 Bill. Dollar angewachsen. Der Multiplikator zur Geldbasis hat Mitte 2011 ein Tief markiert und steigt seitdem an – M2M-Jahreszuwachs zuletzt 7,7%. Die Geldbasis läuft seit Mitte 2011 bei rund 2,65 Bill. Dollar seitwärts.



Dies alles sind Hinweise darauf, dass die Banken nicht mehr nur mit dem „todsicheren“ Geschäftsmodell Geld verdienen wollen „leihe billig bei der Fed, kaufe damit Staatsanleihen und verkaufe sie bei Gelegenheit“. Die Konsequenz ist, dass der Druck im Geldfass des Finanzsystems ansteigt und sich Wege in die Realwirtschaft sucht.



Die Abwärtsbewegung der Geldumlaufgeschwindigkeit („MZM Velocity“) scheint allmählich auszulaufen. Wird hier ein Boden gebildet, wäre das ein wichtiges Signal auf zunehmende realwirtschaftliche Aktivitäten und wohl auch darauf, dass Erwartungen hinsichtlich höherer Inflation in der Realwirtschaft ankommen. Mit dem Crack-up-Boom als Reaktion auf den offenen Ausbruch der Finanzkrise war die Geldumlaufgeschwindigkeit schon einmal, zwischen Juni 2009 und September 2010, angestiegen.

Aus dem Chart wird auch deutlich, dass sich Phasen relativer realwirtschaftlicher Prosperität zumindest in der Zeit vor Mitte 2008 durch einen tendenziell sinkenden Multiplikator zur Geldbasis bei gleichzeitig steigender Geldumlaufgeschwindigkeit auszeichnen. Insofern spiegelt der aktuelle Zustand realwirtschaftliche Probleme wider – aber auch die seit 2009 nicht mehr so präzente Chance, dass beide in die "richtige" Richtung drehen.

Lügt die Fed? Nein, bisher nicht. Allerdings wird auch deutlich, dass der maximale Rahmen von QE2 nicht ausgeschöpft wurde. Auch sind die Aktivitäten unter QE3 bisher geringer als der vorgesehene Rahmen. Über QE4 lässt sich noch nichts sagen – es startet erst mit dem neuen Jahr.

Nachtrag:

Das Protokoll der jüngsten FOMC-Sitzung offenbart erste Signale, dass die Geldflut der Fed in diesem Jahr enden könnte. Beobachter sagen, das könnte entweder bedeuten, die Notenbank erwarte einen außerordentlichen wirtschaftlichen Aufschwung oder sie sei der Meinung, weitere ausgedehnte Bond-Käufe brächten für die wirtschaftliche Entwicklung nicht mehr viel.

Die erste Alternative ist unwahrscheinlich angesichts der Fed-eigenen Projektion einer Arbeitslosenrate von etwa 7,5% zum Jahresende hin; zudem sieht die Fed keine nennenswerten Inflationsgefahren aufziehen. Bleibt die zweite Erklärung, und die wäre ein Eingeständnis, dass ihr in der jetzigen Situation die Munition ausgeht, heißt es.

Eine dritte Möglichkeit wäre: Die Fed testet, ob die großen Akteure an den Finanzmärkten bereit sind, darauf zu setzen, dass die Wirtschaft eigenständige Auftriebskräfte entwickelt. Und genau hier wird es spannend: Nehmen diese die Wette an oder reagieren sie negativ (kontraktiv) auf den vermeintlichen Entzug der Droge „Liquidität“?