



Die nächsten Schritte der Fed

Description

Das FOMC-Komitee der Fed kommt in dieser Woche zusammen und wird am Mittwoch Ergebnisse verkünden. Fragen wir uns also, was dabei heraus kommen könnte.

Die wesentlichen Maßnahmen der Fed seit dem Kollaps der Finanzmärkte im Februar und März bestanden darin, die Leitzinsen auf nahezu 0% zu senken und die Bilanz der amerikanischen Zentralbank um knapp drei auf jetzt 7,17 Bill. Dollar zu verlängern.

Die Maßnahmen haben insoweit ihr Ziel erreicht, die Finanzmärkte haben sich stabilisiert. Die Aktienkurse sind kräftig angestiegen, der NDX notiert an einem Allzeithoch. Die Rendite der zehnjährigen TNotes lag vor dem Einbruch bei 1,4%, im Tief ging sie auf unter 0,6% herunter, aktuell notiert sie bei etwa 0,9%. Insbesondere die Rendite der 30-jährigen TBonds ist zuletzt deutlich gestiegen, allein in den zurückliegenden fünf Tagen um 25 Basispunkte auf fast 1,7%. Die Differenz zu den 13-wöchigen TBills ist so groß wie seit mehr als zwei Jahren nicht.

Die US-Regierung plant für das laufende, per September endende Fiskaljahr eine Neuverschuldung von rund drei Bill. Dollar. Die Inflationsrate nach CPI liegt per April bei 0,38%, der PCE-Preis-Deflator (Kernrate) kommt auf aktuell 1,04%. Beobachter schätzen, dass es bis zu zwei Jahre dauern wird, bis der Einbruch des US-BIP ausgebügelt ist.

In diesem Rahmen muss die amerikanische Zentralbank ihre nächsten Schritte planen. Dreh- und Angelpunkt ist dabei, die Zinsen zu deckeln. Dazu muss sie entsprechende **Erwartungen in den Finanzmärkten verankern**. Beobachter gehen davon aus, dass die Leitzinsen auf Sicht von fünf Jahren oder sogar mehr bei nahe 0% liegen müssen. Die Fed hatte schon vor dem Crash im Februar und März verkündet, dass sie das Überschreiten ihres Inflationsziels bei 2% für einige Zeit tolerieren würde. Das dürfte jetzt erst recht gelten (falls es tatsächlich zu einem Inflationsschub kommen sollte).

Die Wahrscheinlichkeit ist nicht sehr groß, dass genügend Kapital angelockt wird, um die Neuverschuldung der US-Regierung zu gegenwärtigen Zinsen zu finanzieren. Schon die QE-Programme nach der Finanzkrise dienten zu einem wesentlichen Teil dazu, das Defizit der Regierung zu finanzieren und dabei für den privaten Sektor einzuspringen.

Also dürfte es notwendig sein, ein neues **QE-Programm** aufzulegen, bzw. das bestehende von 120 Mrd. Dollar pro Monat deutlich zu erweitern. Beobachter schätzen, dass ein solches Programm Käufe von



mindestens zwei Bill. Dollar pro Jahr umfassen sollte. Dabei muss auch der zinssensitive Hypothekenmarkt berücksichtigt werden, der Hausbausektor hat für die Gesamtwirtschaft eine große Bedeutung. Ein solch umfangreiches QE-Programm würde signalisieren, das auch noch genügend Geld zur Unterstützung des nominalen Wirtschaftswachstums vorhanden ist.

Vermutlich wird die Fed bereits am kommenden Mittwoch die Weichen in Richtung der Verankerung eines langfristigen Zinsausblicks und eines QE-Programms stellen. Die EZB hat hier schon vorgearbeitet, indem sie ihr im Zuge der „Corona“-Krise aufgelegtes Anleihekaufprogramm kürzlich verdoppelt hat.

Wenn diese beiden Maßnahmen nicht ausreichen, um die Wirtschaftsentwicklung zu unterstützen und befriedigende Bedingungen zur Finanzierung von Staat und Unternehmen sicherzustellen, müssen in der Perspektive weitere Maßnahmen ins Auge gefasst werden.

Die Bank of Japan macht seit 2012 vor, wie es geht. Sie kauft bei Überschreiten eines bestimmten Rendite-Pegels so lange Anleihen, bis dieser wieder unterschritten ist. Das reduziert die Zins-Volatilität und verbessert damit auch die Finanzierungsbedingungen für Hypotheken und Unternehmensanleihen.

Die Erfahrungen in Japan mit der Politik der **Kontrolle der Zinsstruktur** waren dabei die, dass nach einiger Zeit die QE-Maßnahmen etwas an Bedeutung verloren. Auch ergab sich der interessante Effekt, dass das Wachstum der Geldversorgung mit niedrigen Zinsen auch bei einem plötzlichen Anziehen der Inflation gering blieb. Man kann es auch anders sagen: Die absurde Zinsmanipulation zeigte Wirkung.

Als weitere Maßnahme bleiben noch **negative Zinsen**. Fed-Chef Powell hat zwar verneint, das man daran denke, weil sie nicht zur US Wirtschaft passt. Aber definitiv ausgeschlossen hat er einen solchen Weg auch nicht. Wenn alle Stricke reißen, könnte es doch noch dazu kommen. Wie das europäische Beispiel zeigt, hat es die Zentralbank auch nicht völlig in der Hand, die Zinsen im positiven Bereich zu halten: Der Leitzins der EZB liegt bei -0,5%, die Rendite des deutschen Bunds rotiert aber bei -0,8%.

Schließlich könnte die Fed auch noch an eine weitere Maßnahme denken, die die BoJ vorgemacht hat, nämlich der **Kauf von Aktien, bzw. ETFs**. Wenn Aktienkurse fallen, steigen gewöhnlich die Spreads von Unternehmensanleihen zur Benchmark-Rendite der zehnjährigen TNotes. Das verschlechtert die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und treibt die Aktienkurse noch weiter nach unten. Der Fed ist es zwar verboten, direkt im Aktienmarkt zu intervenieren, sie könnte aber entsprechende Operationen durch die US-Regierung finanzieren.

Sollte es ganz hart kommen, könnte die Fed auch genötigt sein, ihre **Goldreserven aufzustocken**. Der Dollar hat seit den 1970er Jahren Marktanteile als Weltreservewährung eingebüßt. Sollte sich diese Entwicklung etwa im Zuge der Finanzierung der US-Staatsverschuldung beschleunigen, könnte der Kauf von Gold diesem Trend entgegenwirken. In Krisenzeiten galt die Akkumulation von Gold schon immer als Zeichen einer verantwortungsvollen Zentralbankpolitik.

Vor zehn Jahren galten QE und langfristige Verankerung des Zinsausblicks noch als unorthodoxe Zentralbankaktionen. Jetzt zählen Sie zu den Standardwerkzeugen. Vermutlich werden wir uns in zehn Jahren wieder genauso wundern, welche Werkzeuge dann zum normalen Repertoire der Zentralbanken zählen.

Eines ist dabei klar: Der in einer Wirtschaft unserer Prägung zentrale Preis für Geld wird dabei immer stärker manipuliert. Mit der Zinsmanipulation verlieren auch andere Marktkräfte der freien Preisbildung immer mehr an Bedeutung.

[Unter Verwendung von Material aus „[The Fed's Roadmap](#)“]