

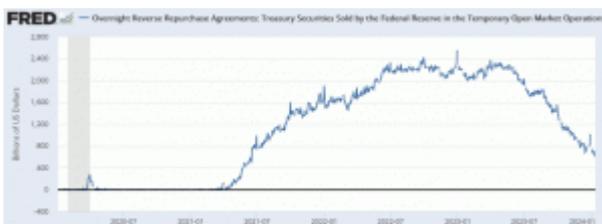
Liquidität und (k)ein Ende

Description

Eine Überraschung für viele war die Liquidität, die Fed und Finanzministerium in der SVB-Bankenkrise im zurückliegenden Frühjahr in das System einspeist haben. Damals floss in kurzer Zeit eine enorme Menge an Kapital von diesen praktisch unverzinsten Bankkonten letztlich in die viel höher rentierenden Geldmarktfonds.

Das führte dazu, dass die Geldmarktfonds mehr Schatzanweisungen benötigten, um die Nachfrage zu befriedigen. Das Finanzministerium gab neue Schatzwechsel aus, und das Geld verließ den Reverse-Repo-Markt. Zwischen dem ersten und dem dritten Quartal 2023 (neuere Zahlen liegen nicht vor) nahm das Volumen von Geldmarkt-Fonds um 450 Mrd. Dollar auf 6,15 Bill. Dollar zu. So wurde das in 2020/2021 gedruckte, aber bis dato ungenutzte Geld in das Finanzsystem eingespeist – ein heimliches QE durch die Hintertür.

Der Umfang des Reverse-Repo-Marktes und sein zeitlicher Verlauf kann hier eingesehen werden. Zwischen Mitte 2022 und Ende März 2023 lag das Volumen zwischen 2.400 und 2.000 Mrd. Dollar. Danach fiel es relativ zügig bis auf aktuell 603 Mrd. Dollar ([Chartquelle](#)).

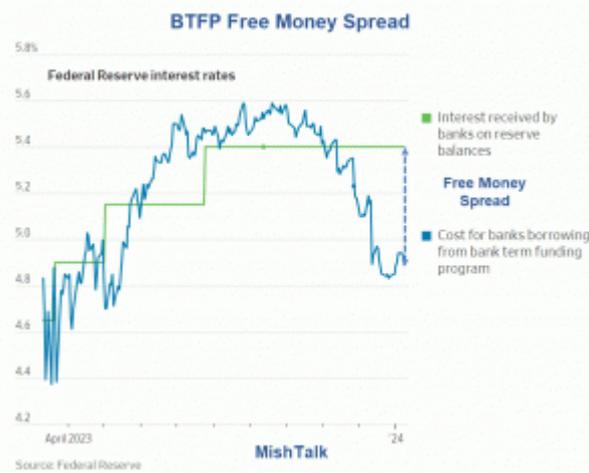


Die verbleibende Liquidität wird wahrscheinlich bis Ende März oder Anfang April 2024 verschwunden sein, vielleicht auch früher. Die Nutzung der geparkten Liquidität hatte im Jahr 2023 zur Stützung von Risikoanlagen und Wirtschaft beigetragen. Während die Fed die Leitzinsen an hob, um die finanziellen Bedingungen zu verschärfen, wurde dem System so gleichzeitig Liquidität zugeführt und so die Auswirkungen der Geldpolitik gedämpft. Also könnte mit dem Ende der Liquiditätszufuhr ein Höchststand in den Märkten eintreten.

Bei einem Reverse-Repo-Geschäft verkauft die Zentralbank zunächst Wertpapiere und verpflichtet sich, sie später zurückzukaufen. Die Fed leiht sich dazu Geld vom Markt, was sie tun kann, wenn zu viel Liquidität im System vorhanden ist. Bei Regulären Rückkaufsvereinbarungen (Repos) spielt die Fed die Rolle des

Kreditgebers, indem sie Wertpapiere kauft und dann wieder verkauft. So werden dem Bankensystem zusätzliche Reserveguthaben zugeführt.

In der SVB-Bankenkrise reaktivierte die Fed ein Bank Term Funding Program (BTFP), um Banken zu retten, die sich auf langfristige Zinswetten eingelassen hatten, die schief gingen. Das BTFP-Programm ermöglicht es den Banken, unter Wasser befindliche US-Staatsanleihen mit der Fed zum Nennwert zu tauschen und so Spekulanten aus der Patsche zu helfen. Die Inanspruchnahme des BTFP stieg zusammen mit den Wetten, dass die Fed die Zinsen bald senken würde ([Chartquelle](#)).



Die Kreditaufnahme im Rahmen des BTFP-Programms der Fed hat in den zurückliegenden Wochen neue Höchststände erreicht. Der Wert stieg von rund 110 Mrd. Dollar im Dezember auf jetzt über 140 Mrd. Dollar. Dies ist eine merkwürdige Folge davon, dass der Markt dazu übergegangen ist, mehrere Zinssenkungen der Fed in den kommenden 12 Monaten vorherzusagen.

Im Rahmen der Fazilität wird den Banken ein Zinssatz in Rechnung gestellt, der der Markterwartung für die durchschnittliche Entwicklung der Benchmark-Zinsen im nächsten Jahr entspricht, zuzüglich eines zusätzlichen 0,1 Prozentpunkts. Anfänglich war die Kreditaufnahme über das BTFP teuer, weil die Anleger mit höheren Zinssätzen in der Zukunft rechneten. Eine drastische Umkehrung der Zinserwartungen in den zurückliegenden Wochen hat die Berechnungen verändert. Die Banken können nun die Differenz zwischen dem, was sie für die Leihe im Rahmen des BTFP zahlen, und dem einstecken, was sie mit dem Parken von Gelder als Tageseinlagen bei der Zentralbank bekommen.

Das BTFP-Programm wird am 11. März auslaufen. Ich fühle mich auch hierbei wieder an die Fazilität der Fed ab Oktober 2019 erinnert (siehe [hier!](#)). Sie sollte auch im darauf folgenden März (2020) auslaufen. Die Beträge sind nicht so hoch wie damals, aber angesichts der Fragilität des Finanzsystems sollte man aufpassen. Außerdem läuft im selben Zeitbereich das heimliche QE aus (siehe oben!).

Die dargestellte Liquiditätszufuhr dürfte zunächst noch zur Stützung von Preisen riskanter Assets beitragen. Den Zeitrahmen „März/April“ sollte man rot im Kalender vermerken.

Ergänzung

James K. Galbraith hatte [hier](#) bereits früher argumentiert, gerade die Zinszahlungen auf die hohe US-Staatsverschuldung seien eine Ursache dafür, dass die Leitzinssteigerungen der Fed das BIP nicht bremsen können.