

Gunnar Heinsohn (11-10-2014)

## **Deflation erreicht Amerika**

Niemals zuvor in der Menschheitsgeschichte hat eine Zentralbank Geld für das Hochtreiben von Preisen über das am Markt erreichbare Niveau bereitgestellt als die *Federal Reserve* der Vereinigten Staaten. Und sie hat keineswegs abseitige Ramschpapiere gekauft, deren Preise abstürzen, weil sie ohnehin niemand will. Im Gegenteil, sie hat sich auf die allerbesten, also traditionell mündelsichere Papiere geworfen: (1) Versprechen, bei Zahlungsverzug preisstabiles Eigentum an Bauten und Land zu übergeben (Hypotheken) und (2) Versprechen, vereinbarte Zahlungen jederzeit aus Steuern sicherzustellen, für deren Bereitstellung alle Eigentümer der Nation herangezogen werden können (Staatsanleihen).

Nichts besichert (deckt) Geld besser als die Schulden reicher Staaten und/oder preisstabile IA-Immobilien innerhalb ihrer Grenzen. Nichts auch besichert Kredite, über die Geld an Schuldner gelangt, besser als deren Pfänder aus diesen beiden Vermögensklassen. Nichts überdies eignet sich besser für das Hereinnehmen in das Eigenkapital von Bankunternehmen und aller übrigen Firmentypen als IA-Immobilien und/oder mit Triple-A bewertete Staatstitel. Und schließlich finden sich kaum bessere Investitionen als solche in preisfeste oder sogar in preislich anziehende Staatsanleihen, Pfandbriefe und Hypotheken.

Wenn diese allerbesten Leckeren der Vermögenmärkte einmal schlecht werden wie werden wie etwa 2007/2007, gibt es kaum noch Rettung, weil dann die Differenz zwischen ihren bezahlten und jetzt gefallenem Preisen aus dem Eigenkapitalen glattgestellt werden müssen, in denen ebenfalls diese abgerutschten Positionen stecken. Da nun niemand Verluste aus Vermögenstiteln mit Verlusten aus denselben Titeln glattstellen kann, brausen dann aus Milliarden Kehlen Hilferufe um den Globus. Wer dann die aufgedruckten alten Preise bezahlt und nicht auf das weitere Absacken der gepurzelten wartet, wird als Retter erlebt – von den Geldlohnbeziehern der Banken und Unternehmen nicht weniger als von ihren Eigentümern.

3.200 Milliarden Dollar bezahlt die Fed für Hypothekenbündel und *Treasuries* allein seit 2008 (<http://www.nytimes.com/2014/09/16/business/as-bond-buying-ends-yellen-now-will-chart-course-for-federal-reserve.html>). Sie nimmt diese Positionen also nicht – wie die Zentralbankregeln verlangen – als Pfänder für die Refinanzierung herein, weil sie erstklassig, also im Preis so stabil sind, dass sie Verluste verhindern, wenn die Fed gegen säumige Schuldner aus der Bankenwelt vollstrecken muss. Sie nimmt sie vielmehr gerade deshalb herein, weil ihre

# EuroPOLIS

Marktkurse unter den Einstandspreisen liegen und niemand da ist, den sie zum Kauf im Nennwert verlocken. Eben dieser Kampf gegen die am Markt zu erwartende Deflation ist der Sinn des *Quantitative Easing*.

Bis 2008 hatte die Fed erst lediglich 1.000 Milliarden Dollar gegen den Preisverfall von Hypotheken und Staatstiteln eingesetzt, weil sie noch eine andere Verteidigungslinie ausprobierte. Das war die auch heute ungebrochen weiter laufende Zinsnullung. Sie erlaubt das Preistreiben von Titeln, solange deren dabei fallender Ertrag höher bleibt als der bei der Zentralbank zu entrichtende Zins. Verlangt die vier Prozent, wird man nur drei Prozent bringende Titel nicht kaufen. Verlangt die Zentralbank aber nur 0,1 Prozent, kann der Dreiprozenter im Preis sogar verdoppelt werden. Das senkt seinen Ertrag zwar auf 1,5 Prozent ab, doch die liegen komfortable fünfzehnmal höher als der Zentralbankzins.

Die Zinsnullung entfaltet durchaus Wirkung an den Aktienbörsen, reicht aber nicht für den privaten Ankauf von Hypotheken auf schwer veräußerliche und allmählich verrottende Immobilien. Damit Geschäftsbanken nicht untergehen beim Ausgleichen der Preisabschläge auf die Immobilien aus ihrem Eigenkapital und dadurch ja auch für pfandpotente Schuldner als Kreditgeber ausfallen, kauft die Fed sie nahe des Ausgangspreises selber. Während sie also nach den Regeln der Zentralbankkunst verpflichtet ist, nur hereinzunehmen, was ohne fremde Hilfe am Markt reüssiert, will sie beim *Quantitative Easing* das korrekte Funktionieren des Marktes verhindern.

Das Brechen der Marktkräfte kann die Fed selbstredend nur deshalb in Angriff nehmen, weil sie selbst mit der Regierung einen Kapitalgeber letzter Hand hinter sich weiß, der sie mit Nachschüssen immer wieder befähigt, Verluste auszugleichen, wenn sie die über Marktpreis gekauften Papiere unter ihrem eigenen Einsatz wieder verkauft. Da Nachschüsse der Regierung meist aber die Form von Staatsanleihen haben, kann das nur funktionieren, wenn die ebenfalls nicht unter ihre Nennwerte fallen. Damit die Zentralbank also überhaupt rekapitalisierbar bleibt, muss sie selbst den Preis ihres Eigenkapitals durch Ankauf der darin steckenden Staatstitel vor Deflation bewahren. Nur sie kann das und nur solange sie das tut, kann sie private Käufer ermutigen, diese Titel noch zu halten und nicht umgehend panisch abzustoßen. Sie haben also das Signal, dass am Ende immer jemand – die Fed also – bereit steht, nahe am Einstandspreis zuzugreifen.

Seit der Kaufpause vom Oktober 2014 ist dieses Signal zwar nicht auf immer verstummt, aber extrem leise gestellt worden. Die bloße Ankündigung der Signaldämpfung zur Jahresmitte für den Oktoberbeginn reicht aus, um allein zwischen Juni und August 2014 die amerikanische Inflation Richtung Deflation von 2,1 auf 1,7 Prozent (Euroraum: 0,3%) abzusenken (M. Mackenzie, „Inflation outlook poses challenge for Fed“, *Financial Times*, 08-10-2014, S. 22).

# EuroPOLIS

Dabei hat die Fed ja nicht angedroht, ihre Bestände über 4,2 Billionen Dollar plötzlich zu verkaufen, um zu testen, ob es dafür – anders als bis Oktober 2014 – endlich Käufer gibt, die freiwillig am Markt Preise in einer Höhe zahlen, die von der Fed ja ausdrücklich gegen die Marktkräfte nach oben getrieben wurden. Zusätzlich zum Versprechen, noch lange nicht am freien Markt anzubieten, garantiert die Fed, für die – von der Regierung zu überweisenden - Erträge auf diese 4,2 Billionen auch weiterhin Hypotheken und Staatspapiere anzukaufen (<http://www.bankrate.com/finance/federal-reserve/what-did-federal-reserve-say.aspx#ixzz3FetWbUmz>). Das sind dann zwar nicht mehr 85 Milliarden, aber immer noch rund 15 Milliarden Dollar pro Monat.

Wenn es ungeachtet des Verzichts auf Verkauf der Problempapiere nebst der Zusage, für sie auch weiterhin rund 180 Milliarden Dollar pro Jahr einzusetzen, schon bis August knapp 20 Prozent Richtung Deflation geht, ist der Verdacht groß, dass auch in absehbarer Zukunft Käufer fehlen, die 4,2 Billionen Dollar auf den Tisch legen möchten, um die Fed-Bestände zu übernehmen. Für diese Skepsis gibt es starke Gründe. Schon 2012 stehen von 316 Millionen Amerikanern nur 97 Millionen in Vollzeitstellen des privaten Sektors. Neben ihren eigenen Familien und Altersansprüchen müssen sie für Ernährungsbeihilfen an über 100 Millionen andere Amerikaner aufkommen (<http://cnsnews.com/news/article/101m-get-food-aid-federal-gov-t-outnumber-full-time-private-sector-workers>). Bei PISA 2012 (OECD) schneidet mehr als die Hälfte der Kinder Amerikas in Mathematik mangelhaft, ungenügend oder noch schlechter ab. Es sind diese Kinder, unter denen die Steuerzahler für die US-Schuldenbedienung und die Käufer der bei der Fed aufgelaufenen Papiere heranwachsen sollen. Man versteht deshalb, warum im August 2014 drei Viertel aller Amerikaner die Zukunft des Nachwuchses pessimistischer sehen als die eigene Gegenwart (J. Hook, „As U.S. midterm elections loom, voters are exited about noody“, The Wall Street Journal, 10.12. Oktober 2014, S. 11). Da auch ausländische Investoren diese Fakten irgendwann herausbekommen, dürfte die amerikanische Deflation weitergehen und die Eigenkapitale unzähliger Banken und Unternehmen gefährden. Deshalb sollte ein neuerliches Hochfahren des *Quantitative Easing* durch die Fed niemanden überraschen.