



Ben Bernanke's Helikopter vor Notlandung

Im PSC vom 23.08. wurde über die paralyisierte Obama Administration berichtet. In den letzten zwei Wochen zeigte der kämpferisch aus dem Urlaub zurückgekehrte US Präsident zumindest eine semantische Änderung im Stimulus-Narrativ. Der Spiegel titelte am 01.09.: [Obama kündigt massive Hilfe für US-Wirtschaft an](#). Gestern (06.09.) setzte er den nächsten Schritt und erläuterte [in einer inspirierenden Labor Day Rede in Milwaukee](#), wie er nun den Stimulus idH von USD 50 Mrd aufteilen will.

Over the next six years, we are going to rebuild 150,000 miles of our roads - enough to circle the world six times. We're going to lay and maintain 4,000 miles of our railways - enough to stretch coast-to-coast. We're going to restore 150 miles of runways and advance a next generation air-traffic control system to reduce travel time and delays for American travelers [...]. It sets up an Infrastructure Bank to leverage federal dollars and focus on the smartest investments. It will continue our strategy to build a national high-speed rail network that reduces congestion, travel times, and harmful emissions. It will cut waste and bureaucracy by consolidating and collapsing more than 100 different, often duplicative programs.

Das angekündigte Infrastrukturprogramm soll nicht die einzige Maßnahme bleiben. Die Obama Administration plant [massive Steuererleichterungen für High-Tech-Unternehmen](#). Unternehmen, die neue Technologien entwickeln und Arbeitsplätze im eigenen Land schaffen, sollen bis 2020 von Steuererleichterungen idH von USD 100 Mrd profitieren. Zudem will er [USD 200 Mrd an Steuererleichterungen für Investitionsausgaben](#) im Kongress durchsetzen. Auch drängt Obama seit einer Woche massiv auf die Zustimmung für das im Kongress festsitzende [small business package](#) (KMU Paket). Vergangene Woche Montag attackierte er hierzu die [Blockadehaltung der Republikaner in ungewohnter Schärfe](#).

Positive Aspekte: die Maßnahmen setzen an den richtigen Schwachstellen an und bilden ein ausgewogenes Verhältnis zwischen kurzfristigen Anreizen (Steuererleichterungen) und der Aufarbeitung von Strukturdefiziten (ie veraltete Infrastruktur). Nach mehr als einem halben Jahr des Zauderns, kommt Obama endlich aus der Deckung und tritt für einen weiteren Stimulus ein.

Vorsicht ist geboten: die USD 50 Mrd sind auf 6 Jahre verteilt, die USD 100 Mrd auf 10y, die USD 200 Mrd auf 2y. Eine vereinfachte Umrechnung (exakte Auszahlungspläne muss das CBO erst errechnen) auf 2011 ergibt einen im kommenden Jahr wirksamen Stimulus-Betrag von ca USD 120 Mrd. Im Vergleich dazu hatte [Stimulus I ein Volumen von USD 787 Mrd](#) und wurde überwiegend binnen 5 Quartalen ausgegeben (Q2/09-Q2/10). Es wird schwierig, mit USD 120 Mrd. eine Volkswirtschaft in der Größe von [USD 14.14 Billionen \(2009 est\)](#) zu bewegen.

Kurz, der Stimulus II könnte mit einer Größe von 0,85%/GDP deutlich zu klein geraten. Zusätzlich zu berücksichtigen ist, dass die Zahlen Maximalbeträge darstellen, d.h. noch unverhandelt sind.

Ziehen Sie Vorteile aus volatilen Märkten!

Der Fonds von GodmodeTrader.de

GodmodeTrader.de Strategie I – Profi-Trader handeln für Sie!

- Striktes Moneymanagement und intelligente Risikosteuerung
- Profitieren von steigenden und fallenden Märkten (Long & Short)
- Trading-Strategie nutzt volatile Märkte
- Optimale Depotbeimischung mit flexibler Anlagepolitik
- Selektion aussichtsreicher Tradingchancen mit Hilfe von Technischer Analyse
- Richtlinienkonformes Sondervermögen

Neugierig? www.Godmode-Trader.de/Fonds

Jetzt Anteile sichern!

WKN: A0YE4Y
ISIN: LU0468862833

GodmodeTrader
www.godmode-trader.de

Die Republikaner zeigen, ausser der Forderung nach uneingeschränkter Weiterführung der mit Ende des Jahres auslaufenden Bush-Tax-Cuts, von denen Reiche und große Unternehmen überproportional profitieren, weiterhin kein Interesse an zusätzlichen Stimuli. Der Grund ist einfach. Bruce Barlett, in Bush Jr.'s erstem term als Chefökonom des Treasury Departments tätig (also Republikaner), bringt [die Intention der republikanischen Blockadepolitik auf den Punkt](#):

“Clearly, a weak economy in 2012 will be very good for whoever the Republican presidential candidate is. It’s hard to see how the Republicans lose by blocking stimulus.”

In [Vanity Fair’s September Ausgabe wird gut dargestellt](#), wie unregierbar Washington nach den Kraftanstrengungen “Healthcare” und “FinReg” geworden ist. Nun bleibt abzuwarten, was von den wahltaktisch gut gesetzten Ankündigungen Obama’s tatsächlich umgesetzt werden kann. Stimulus II könnte noch von ‘zu klein’ auf ‘viel zu klein’ schrumpfen.

Bernanke’s QE 1.5 Versuch

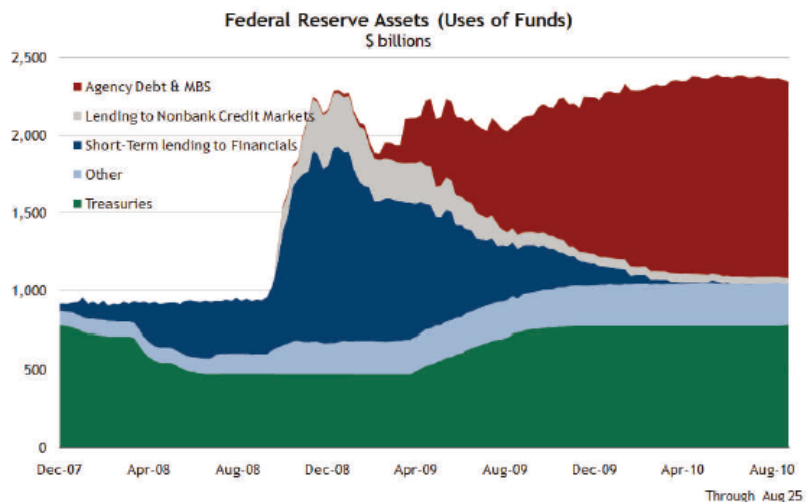
Nun aber zu Fed Präsident Bernanke’s Ambitionen, mittels der Fed Bilanz die schwächelnde US Konjunktur stimulieren zu wollen.

Sein Plan.

Anfang August beschloss die Fed in ihrem FOMC meeting, Rückflüsse aus [Agency Debt & MBS in 30y Treasuries mit einer Restlaufzeit < 10y zu reinvestieren](#). Zur Erinnerung: der Chart rechts zeigt, dass der Fed durch ihre QE 1- Aktivitäten (USD 1,45 Billionen and Agency Debt & MBS und zusätzlich USD 300 Mrd and Treasuries) eine große Spielwiese für ihre Reinvestitions-vorhaben zur Verfügung steht.

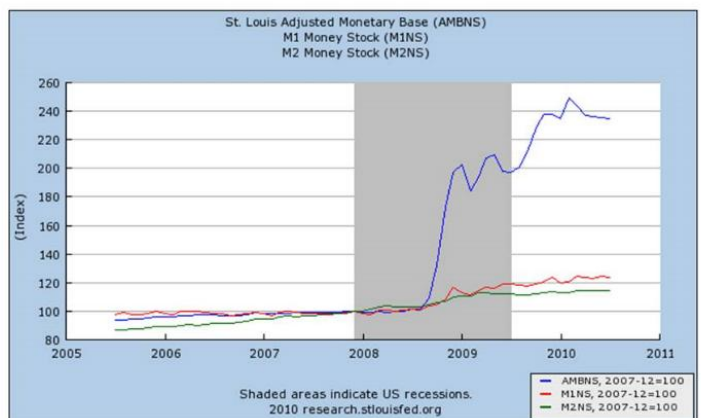
Mittels der erwarteten Reduktion der long-term interest rates und dem damit verbundenen, weiteren Rekapitalisieren der Banken, erhofft sich die Fed eine höhere Investitions-/Konsumbereitschaft von Unternehmen und Haushalten. In indirekter Folge auch eine Stimulierung des Arbeitsmarktes. Doch erreicht das Geld seine finalen Bestimmungsorte? Die Ergebnisse aus QE 1 sprechen eine eindeutige Sprache: NEIN. Einzig die Einlagen der Banken bei der Fed stiegen rapide an (Chart rechts). M1 und M2, überwiegend zusammengesetzt aus Bank-einlagen von Unternehmen und Haushalten, vergrößerten sich im Vergleichszeitraum kaum.

Wider besseren Wissens setzt Bernanke bei seinem QE 1.5 Vorhaben auf das Motto:
„This time it’s different!“



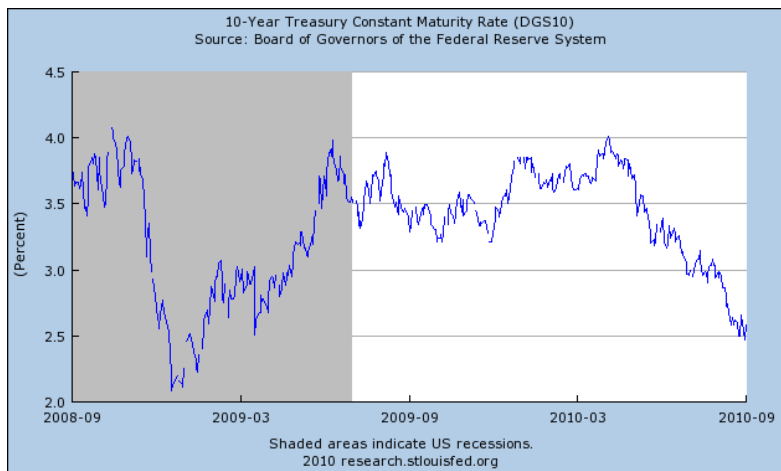
The monetary base (M0), M1 and M2 money supply, rescaled at 100

Note that the monetary base has grown dramatically since September 2008 (this growth was due almost entirely to an increase in bank reserves at the Fed), while M1 and M2 have grown but only moderately, and very slowly in 2010.



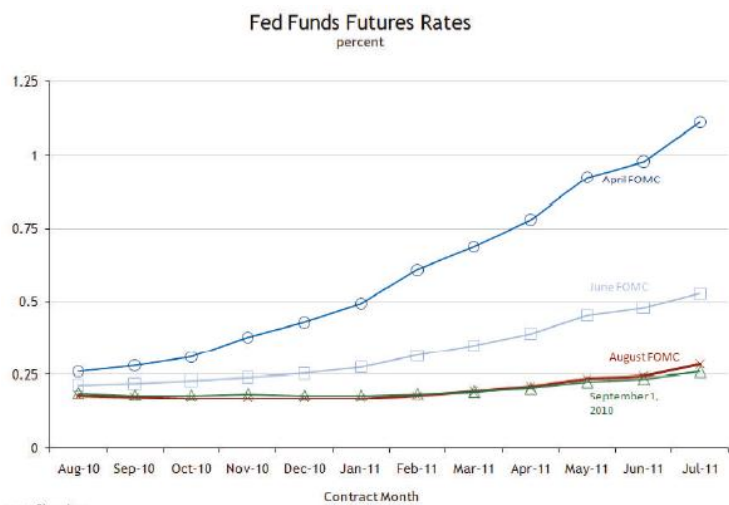


Interessant auch die neuesten Ergebnisse [einer Analyse von Jim Hamilton \(EconBrowser\)](#), in der er zum Schluss kommt, dass QE 1 Aktivitäten die 10y Treasury yield um ca 50 bps reduzierte. Das QE 1 Programm lief mit Ende März aus. Nun der Clou. Seitdem fiel die 10y Treasury yield um mehr als 150 bps auf ein Tief von 2.50% (Chart rechts). Gregory Gadzinski beschäftigt sich in einer [guten Analyse mit diesem Überraschungseffekt](#). Kurz, die Marktkräfte bewegen Zinssätze bedeutend stärker, als die Federal Reserve in einer interdependenten Welt noch dazu im Stande ist.



Trotz der begründeten Zweifel über den Erfolg seines Vorhabens, wiederholte Bernanke [den Aktionsplan während seiner Rede in Jackson Hole](#). Die Zweifel innerhalb der Fed [sind in den August FOMC Aufzeichnungen dokumentiert](#). Nach Bernanke's Jackson Hole Rede wurde der St. Louis Fed Präsident auf [CNBC mit der Frage konfrontiert](#), ob denn ein Main Street Effekt zu erwarten sei. Anstatt überzeugt den offiziellen Standpunkt der Fed zu vertreten, gab er sinngemäß an, dass das Anheben der Bankreserven eben jenes der Fed zur Verfügung stehende Mittel ist. Die Fed könne nicht garantieren, dass das Geld auch tatsächlich im Wirtschaftskreislauf ankommt. Nun, er liegt damit richtig. Überzeugend klingt es nicht. Wie auch. Der M1 money multiplier, also der Multiplikatoreffekt von M0 auf M1, [fiel seit September 2008 um fast die Hälfte](#). Banken horten weiterhin die ihnen günstigst zur Verfügung gestellte Liquidität.

Zugleich sind KMUs und Haushalte nicht in der Lage, neue Verbindlichkeiten einzugehen. Zwischen September 2008 und Mai 2010 stiegen die Bankreserven um USD 1 Billion, die [commercial loans hingegen reduzierten sich im gleichen Zeitraum um USD 200 Mrd.](#) Haushalte können nicht vom Rekordtief der Hypothekenzinsen profitieren, weil meist bereits eine oder mehrere Hypotheken am Laufen habend. Einer CoreLogic Statistik folgend, [waren im Q2/10 in den USA 11 Millionen Privatismobilien überschuldet](#) (= Hypothek(en) > Wert der Immobilie). Dies entspricht 23% aller Privatismobilien. Die Fed von St Louis [drückt die Situation folgendermaßen aus](#): „You can lead a horse to water, but you can't make it drink.“



Conclusio.

Bernanke riskiert mit QE 1.5 die Reputation der Fed als marktdominierende Einflussgröße, weil a priori klar ist, dass die Reinvestition von Agency Debt und MBS Rückflüssen kaum eine Wirkung auf die Main Street Recovery ausstrahlen wird können.

Obama erwachte spät mit der Erkenntnis, neuerlich den aggregated demand stützen zu müssen. Ich befürchte, sein nun forsches Anpacken wird in einem „too little, too late“ enden. Die USA bleibt auf Sicht ein Konsolidierungsfall (siehe Fed Funds Futures).

Panthera Solutions. Ihr Partner für

- + Alternative Portfolio Consulting
- + Hedge Fonds Access & Selektion & Monitoring
- + Makro & Themenanalysen
- + Alternative Investment Deal Broker & Strukturierung
- + Alternative Investment Vorträge & Seminare



written by ©
Markus Schuller