

Fatale Makro-Warnsignale: Wir werden ein größeres Boot brauchen

written by Matthew Piepenburg | 21. June 2022

Wer, wie ich, Metaphern liebt, kommt gar nicht umhin zu registrieren, wie sich die sprachbildliche Darstellung makroökonomischer Warnsignale gerade ändert.

Jamie Dimon von JP Morgan zum Beispiel sieht inzwischen einen „Markt-Hurrikan“ kommen, welcher von Peter Schiff jüngst auf „Kategorie 5“ hochgestuft wurde.

Der stets direkte Michael Burry zieht mit Blick auf die Entwicklungen in unserer Marktwirtschaft und die bedrohlichen makroökonomischen Signale ebenfalls einen Vergleich; es sei, als schaute man „einem Flugzeug beim Abstürzen“ zu.

Kurz: Die Bullen-vs-Bären-Debatte liegt jetzt hinter uns; selbst die TBTF-Banken (Too Big To Fail) zeigen sich jetzt offen alarmiert.

Die Haiflossen kommen näher

Die derzeitigen Makro-Warnsignale lassen in der Tat eher an einen Markt-Hai denken als an einen Bären. Und wenn ich mich eines Zitats aus Steven Spielbergs „*Der weiße Hai*“ bedienen darf: „Wir werden ein größeres Boot brauchen.“, denn diese Warnsignale mit Rückenflosse umkreisen uns langsam auf Sichtweite.

Genau genommen sehen wir drei separate Makro-Warnsignale gleichzeitig auftauchen, und jedes von ihnen hat erschreckende Parallelen zur Lage vor 2008 – d.h. zu den Vorläufern der letzten globalen Implosion.

Kurz: Machen Sie schon mal die passende Filmmusik von John Williams startklar.

Haiflosse 1: Gegenparteirisiko

Seit der Implosion des Marktes für **Reverse-Repo-Geschäfte** im September 2019 haben wir immer wieder argumentiert, dass Gegenparteirisiken *ein ganz großes Ding* sind.

Die großen Medienunternehmen und die politisierte Fed versuchten natürlich, die Repo-Krise herunterzuspielen, denn Powell verlor die Kontrolle über die Zinssätze und die Banken verloren das Vertrauen in andere Banken (und deren Schuldensicherheiten).

Die „Finanzspitzen“ hofften damals, dass der bewusst unübersichtlich gehaltene und komplexe Markt für Reverse-Repo-Geschäfte für den Durchschnittsinvestor nicht zu durchsteigen sei. Konfrontiert mit einer

tickenden Zeitbombe handelte die nervöse US-Notenbank 2019 prompt und kippte umstandslos Billionen Dollar Mausclickgeld in den Repo-Sumpf.

Um die Situation am Repo-Markt besser verstehen zu können, wollen wir sie so schnörkellos und simpel wie möglich erklären.

Die Flossen im Repo-Markt erklärt

Der Reverse-Repo-Markt ist ein Ort, wo Märkte und Banken mit Krediten „geschmiert“ werden, und zwar mit kurzfristiger Liquidität (in der Regel Übernachtliquidität). Denn Liquidität (d.h. geliehenes Geld) ist der Schmierstoff, der unsere überschuldeten, überhebelten und gegenparteilastigen Märkte am Laufen hält.

Dieser „Schmierstoff“ ist wichtig. Verlieren die Gegenparteien an den Reverse-Repo-Märkten Vertrauen ineinander, beginnen die Räder der Märkte zu quietschen, zu rattern, zu wackeln und ... abzufallen.

Im September 2019 geschah im Grunde Folgendes: TBTF-Bank 1 begann den Bilanzen von TBTF-Bank 2 nicht mehr zu vertrauen, folglich lieh man sich gegenseitig kein Geld mehr zu den normalen Sätzen.

Die misstrauenden Banken verlangten jetzt spürbar höhere Sätze im gegenseitigen Geschäft; innerhalb nur eines Handelstags schoss die Verzinsung von unter 2 % in den Bereich von 10 %.

Hier prallte also eine Gegenparteikrise auf eine Liquiditätskrise. Oder ganz einfach: Es kam zur *Vertrauenskrise*.

Was folgte? Die US-Notenbank warf ihre Gelddrucker an, sprang als Kreditgeber der letzten Instanz ein und kippte „leihweise“ Schmierstoff in Billionenhöhe in diese ansonsten gestörte Ehe zwischen den Großbanken.

Gegenpartei-Störungen erklärt

Die Zeiten gestörter Liquiditätsehen (sprich: Misstrauen) sind inzwischen wieder angebrochen, und so gut wie niemand nimmt davon Notiz.

Seit April 2021 vergibt die Federal Reserve täglich Kredite im Reverse-Repo-Markt – und zwar in schwindelerregender Höhe von inzwischen bis zu 2 Bill. \$ pro Tag.

Bitte lesen Sie den letzten Satz noch einmal.

Der sehenswerte Chat unten zeigt doch ziemlich deutlich Haiflossen...



Grässliche Daten wie im Chart oben bedeuten unterm Strich nur, dass die US-Notenbank die Geldmärkte mit überwältigenden Massivdosen Tagesliquidität füttert, damit diese nicht sterben. Das macht sie, indem sie US-Staatsanleihen gegen Geldmarktkapital eintauscht – quasi ein Fiat-Dollar-Karusell.

Einige Experten erklären sich den enormen Umfang der Notenbankhilfen damit, dass die TBTF-Banken Einlagen in die Fed-Bilanz auslagern, um Basel-3-Anforderungen erfüllen zu können.

Ein wahrscheinlicheres Szenario dürfte aber eher allgemeines Gegenpartei-Misstrauen sein – also auch Gegenpartei-risiken bei den großen Wall-Street-Umverteilern.

Das heißt: Fondsverwalter, die über Geldmarktkonten verfügen, wollen ihr Geld nicht mehr bei den TBTF-Banken parken, ganz einfach weil sie Probleme kommen sehen und diesen Banken nicht wirklich vertrauen.

Kein Wunder also, warum Jamie Dimon solche Angst vor Hurrikanen hat...

Anders formuliert: Im System taucht gerade Misstrauen auf wie Haiflossen aus dem Wasser; die Geldmärkte schwimmen jetzt ein „größeres Boot“ an – nämlich die Federal Reserve.

Derartige Misstrauen unter den Gegenparteien ist ein schwerwiegendes Makro-Warnsignal. Und es ist in der Tat dieses Gegenpartei-Misstrauen/Risiko gewesen (zudem schlechte Schuldensicherheiten), die Bear Sterns und Lehman 2008 untergehen ließen.

Ich mein' ja nur...

Haiflosse 2: Der Übergang von Hysterie zu Angst

Märkte, und seien sie noch so unnatürlich stimuliert und vorübergehend aufrechterhalten, bewegen sich zyklisch. Motor dieser Zyklen ist die Verfügbarkeit (oder Nichtverfügbarkeit) von Liquidität.

Ist Geld billig (also bei niedrigen Zinsen), brennen die Märkte hysterisch

durch; ist Geld teuer (bei hohen Zinsen) gehen die Märkte ängstlich in den Keller.

Schon seit November 2021, als Fed-Chef Powell Liquiditäts-„Straffungen“ für Juni 2022 „vorauskommunizierte“, befinden sich die Märkte auf einem langsamen (und ängstlichen) Weg Richtung Keller. Denn „Straffungen“ sind nichts anderes als extravagant angekündigte Zinserhöhungen.

Und wie oben erwähnt, sind Zinserhöhung überaus wichtig... . Sie lassen Hysterie in Angst umschlagen.

So konnte man bspw. zwischen 2006 und 2008 beobachten, wie der Markt für miese Immobilienkredite erst euphorisch stieg und dann ängstlich einbrach. Und heute?

Da das Powell-2022-„Tapering“ mit schrittweisen Zinserhöhungen langsam Form annimmt, sehen wir auch heute einer ähnlich langsamen (und dann plötzlichen) Wende von Euphorie zu „Uh Oh“ entgegen.

Auch bei der Wahrnehmung des Technologiesektors gibt es (gruslige) Ähnlichkeiten zur Stimmungswende vor 2008 (Euphorie > Angst). Gerade fällt das „Der Technologiesektor wird uns retten“-Meme in Echtzeit in sich zusammen, wie auch der ARKK-Fonds von Cathie Woods, all ihren Meinungspflegeanstrengungen zur besten Sendezeit zum Trotz.

Kurzum: Überall im hype-getriebenen NASDAQ und S&P sehen wir gerade Anzeichen einer klassischen Bärenfalle, und BTC war dahingehend nur ein Beispiel von vielen.

Deutlich erschreckender ist aber Folgendes: Während die 2008er Krise (Blase) noch auf den Immobilienbereich begrenzt war, befinden wir uns heute in der „*Everything Bubble*“, und die reicht von Aktien und aufgeblähten Anleihen über überteuerte Immobilien bis hin zu aufgeblasener Kunst, überbezahlten Starköchen und kostspieligen Gebrauchtwagen.

Man sollte nicht vergessen: ALLE Blasen platzen, den Aussagen ihres Brokers, Zentralbankers oder Finanzjournalisten Mitte 20 zum Trotz.

Haiflosse 3: MBS-Sondermüll

Wer sich noch an 2008 erinnert, wird sich auch an all die miesen Hypotheken erinnern, die zu Mortgage-Backed Securities, kurz MBS (hypothekenbesicherte Wertpapiere), verpackt wurden. Von der Wall Street wurden sie gemeinschaftlich wie Süßigkeiten an die Broker verkauft und von den Ratingagenturen in den Status von Wunderbohnen erhoben.

Wie Sie auch wissen, waren diese MBS toxischer Abfall. Und von Tschernobyl wissen wir, dass toxischer Abfall nicht einfach verschwindet – er zersetzt sich kaum und strahlt in tiefen, dunklen Schächten weiter vor sich hin.

Leider strahlt auch der MBS-Müll aus der Zeit um 2008 weiter, und zwar in den tiefen, dunklen Schächten der toxischen und aufgeblähten US-Notenbankbilanz.

Doch jetzt möchte Powell diesen MBS-Müll loswerden.

Tolle Idee, doch wer möchte Sondermüll kaufen?

Wie eine Immobilienblase stirbt

Sollte Powell dabei bleiben und im Juni ungewollte MBS abstoßen, dann wird mehr Angebot für eine Anlageklasse frei, für die es keine Nachfrage gibt.

Vom Wirtschaftsunterricht der Schule weiß man: Derartiges Überangebot & schwindende Dynamik sorgen dafür, dass die Kurse dieser verstrahlten MBS-Anlagepapiere einbrechen werden.

Denn: Wer will schon verstrahlte Anlagen kaufen?

Traurigerweise werden es die Großbanken sein; sie bekommen jetzt mehr von den älteren und mieseren MBS in ihre Bilanzen, wo auch die neueren und weniger miesen Kredite liegen, welche aber über Freddie und Fannie freigesetzt werden, wobei wieder mehr MBS entstehen.

Angesichts eines steigenden Angebots und einer einbrechender Nachfrage werden die Kurse dieser MBS nur fallen können. Das wiederum bedeutet, dass ihre Renditen und folglich die Verzinsung (also die Hypothekenzinsen von morgen) einfach nur steigen müssen.

Und Banken überleben, indem sie Geld mit Risikoaufschlag verleihen. Während die Fed den Leitzins langsam von null auf 75 Basispunkte und mehr anhebt, müssen die Hypothekenzinsen also deutlich schneller und kräftiger steigen; und sie steigen ja schon von 3 % auf 5 %.

Und so, liebe Leute, geht eine Immobilienblase zu Ende.

Wohin noch flüchten?

Wer als Anleger mit solchen Makro-Warnsignalen und Haiflossen konfrontiert ist, braucht ein größeres Boot.

Klar, wir haben hier zum Teil Gold im Sinn. Nörgler und bösen Zungen sehen darin gerne die Befangenheit der Verkäuferseite, nicht aber informierte Überzeugung, privaten Common Sense oder ein grundlegendes Verständnis von Mathematik oder Geschichte.

Seit Jahren warnen wir, dass alle **betrügerischen Banken-, Währungs- und Marktsysteme** letztendlich unter ihrem eigenen Gewicht zusammenbrechen werden.

Dieser langsame Zusammenbruch vollzieht sich schon; NASDAQ, S&P, TLT, selbst US-Kommunalanleihen (munis) haben in diesem Jahr schon Verluste von knapp 20 % hinnehmen müssen.

Unterdessen sehen wir langweiligen Goldinvestoren uns auch noch gezwungen, die einzige primäre Vermögenskategorie zu verteidigen, die sich dieses Jahr über Wasser halten konnte. Ständig werden wir gefragt, warum Gold nicht einfach abhebt, doch allein schon die Tatsache, dass es nicht abstürzte, war

eine vortreffliche Leistung.

Gold-Hausse-Zyklus fängt gerade erst an

Vom Tiefpunkt 2009 bis zum Hoch Ende letzten Jahres entwickelte sich der US-Aktienmarkt mit Hilfe der Federal Reserve zur größten Blase der modernen Geschichte.

Wir glauben, dass der Aufstieg des Goldmarkts noch nicht einmal richtig begonnen hat. 1980, als Gold nach einer Verachtfachung in nur 3 Jahren ausstopte, war an den Aktienmärkten nicht viel los. Damals war Gold die einzige „Bubble“, wenn überhaupt.

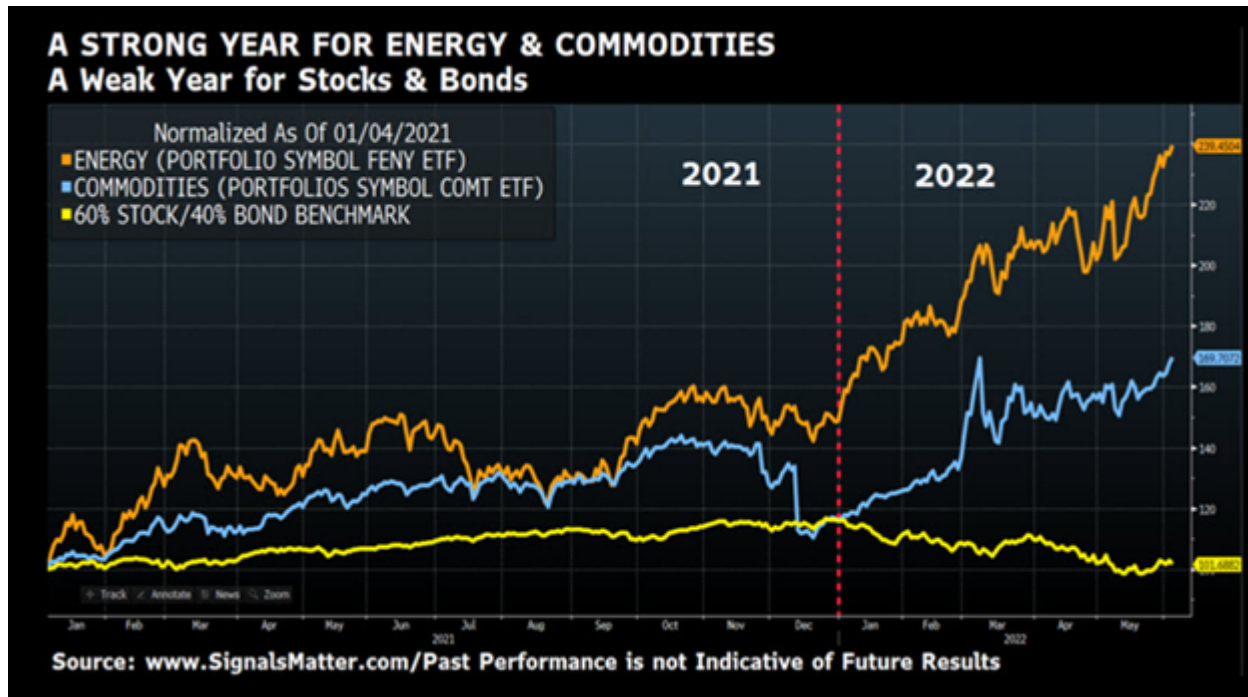
Die einzig ersichtlichen Blasen waren bis vor kurzem Risikoanlagen (von Schrottanleihen bis Technologieschrottwerte) und das heißt auch, dass **Gold seine Glanzzeit** noch vor sich hat, nicht hinter sich.

Mit Blick auf den übergeordneten Rohstoffzyklus ist derartige Zuversicht eher entwicklungsbedingt gegeben und keine Voreingenommenheit.

Der jüngste Aufwärtstrend im Bloomberg Commodities Index zeigt z.B. eine eindrucksvolle Performance. Doch im Vergleich zu den Hochs von 2011 und davor ist das noch gar nichts!



Kurz: Rohstoffe im Allgemeinen und Edelmetalle im Besonderen stehen am *Anfang* eines Hausse-Zyklus, wohingegen überbewertete Risikoanlagen ihrem traumatischen *Ende* entgegenstreben.



Was die mittelfristigen Goldpreisentwicklungen angeht, versprechen wir keinen kerzengeraden Verlauf. Wenn die Risikoanlagemärkte abstürzen, kann Gold ihnen *vorübergehend* folgen, wie man im Oktober 2008 oder März 2020 beobachten konnte.

Nachdem es den abstürzenden Märkten gefolgt war, löste es sich wieder vom panischen Trend und schoss nach oben. Für die anstehenden, turbulenten Jahre sehen wir zwangsläufig einen sprunghaften Goldpreisanstieg kommen. Und als Investoren (nicht Spekulanten) haben wir die Zeit ganz klar auf unserer Seite.

Immer noch Vertrauen in die Fed?

Natürlich gibt es weiterhin jene, die der US-Notenbank und den „**Magische Moneten Theorien**“ (MMT) der sogenannten Experten Vertrauen schenken werden.

Diese Woche setzt sich die **große Janet Yellen** mit **Powell** und Biden zusammen, und ich frage mich, ob irgendjemand im ovalen Präsidentenbüro Yellen daran erinnern wird, dass sie das gesamte letzte Jahr über von einer „vorübergehenden“ Inflation gesprochen hatte, auch wenn diese gerade ein 40-Jahre-Hoch markiert.

Ich frage mich auch, ob jemand Yellen daran erinnern wird, dass sie während der ersten Hälfte ihrer Amtszeit als Fed-Chefin den Zins am Ertragsboden festgetackert hielt und anschließend weitere zwei Jahre brauchte, um auf 1,15 % zu erhöhen. Denn das war zusätzlicher Niedrigzinstreibstoff für das heutige Inflationsfeuer, welches *immer* Folge billiger Schulden ist, die mit Mausclickgeld finanziert werden.

Zudem frage ich mich, ob man Yellen daran erinnern wird, dass sie als Präsidentin der San Francisco Fed mit ihrer Niedrigzinspolitik direkt zur größten Immobilienblase (ich selbst war da) in der Geschichte des Bundesstaats (und unserer Nation) beitrug. Und das trotz ihrer ständigen

Versprechen, das Risiko einer Immobilienblase oder anderer Schäden an der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung sei nicht gegeben.

Hat Janet denn das Jahr 2008 vergessen?

Harten Fakten vertrauen!

Doch wenn die Politik lieber **vortäuscht und sich dann drückt**, so dürfen wir zumindest schonungslos und direkt sein:

In den letzten mehr als 200 Jahren kamen 98 % aller Länder mit einer Schuldenstandsquote von >130 ihren Zahlungsverpflichtungen nicht korrekt nach – aufgrund von Inflation, Währungsentwertung, Schuldenrestrukturierung oder tatsächlichem Zahlungsausfall (Reinhart & Rogoff).

Da die globalen Systeme einseitig auf USD-Strukturen ausgerichtet sind, bedeutet das leider auch: Haben die USA Probleme, hat die ganze Welt Staatsschuldenprobleme.

Ich hatte es häufig **geschrieben** und auch **gesagt**: Ich bin überzeugt, dass überschuldete Staaten Inflation öffentlich anprangern werden, aber insgeheim mehr davon anstreben – als Otto-Normal-Verbraucher-schädliche „Strategie“, mit der sich aber die eigenen Staatsschuld weginflationieren lässt.

Big Brother **schröpft Otto-Normal-Verbraucher**? Nichts schockierend Neues...

Ein solcher „konstruktiver“ Schuldenausfall – mittels ruinöser Inflation – ist eine Möglichkeit, Schulden nicht zu begleichen, ohne dabei öffentlich (politisch) die Zahlungsunfähigkeit eingestehen zu müssen; und Politiker wie Yellen et al. gestehen weiß Gott niemals irgendwelche Fehler ein.

Auf die Fed achten

Die angebots- und nachfragegesteuerte Preisfindung **starb schon vor Jahren** (zusammen mit elementaren Kapitalismusprinzipien) im Umfeld zentralbankengesteuerter Märkte. Somit bleibt uns nur noch ein Signal zur Bestimmung zukünftiger Marktentwicklungen (ökonomischer Rücken- oder Gegenwind) – die Politik von Zentralbanken im Allgemeinen und die Politik der Federal Reserve unter Powell im Besonderen.

Denn seien wir mal ehrlich: Wir haben es mit einem institutionell **manipulierten Federal-Reserve-Markt** zu tun, und nicht mit einem *Aktien*-Markt.

Also: Was wird Powell tun? Wird er 1.) QE ausdünnen am Markttop (und eine historische Marktimplosion mit globalem Meltdown hervorrufen) oder wird er 2.) Kehrtwende machen und wieder mehr Fiat-Geld schöpfen – schneller als ein geölter Blitz?

Natürlich kann das niemand mit Sicherheit sagen.

Volatilität im Anmarsch

Die US-Notenbank steckt in einer solch **wahnwitzigen Zwangslage**, dass keine

dieser Optionen **eine gesunde Entscheidung** wäre. Folglich kann man als Basisfall davon ausgehen, dass die Märkte volatil reagieren, denn auch die Anleger stehen auf Messers Schneide – einerseits Markteinbrüche, andererseits eine sterbende (aufgeblähte, ab- und entwertende) Währung.

Unterdessen können sich Powell, Biden und Yellen treffen, um an einer „Strategie zu planen“, was in etwa so ist, als würden Mickey Mouse, Tweedle-Dee und Tweedle-Dumb zusammenkommen, um eine Zeitbombe zu entschärfen.

Alle drei wissen, dass die Wirtschaftszahlen immer schlechter werden und nicht besser (was praktischerweise auf **Putin** und **COVID** geschoben wird und nicht auf krebstartige Schuldenstrukturen, die vor beiden Krisen existierten oder auf die unglaublich **toxischen Reaktionen der Politik**, die alle mittrugen).

Da in der Politik **Wiederwahlen und Eigennutz** schwerer wiegen als das Wohl der Allgemeinheit und persönliche Verantwortung, ist es schwer vorstellbar, dass irgendeine politische Partei im Vorfeld der US-Zwischenwahlen die Möglichkeit einer Rezession einräumen wird.

Schon jetzt telegraphiert die US-Regierung schwächer Wirtschaftsdaten für die kommende Monate und bereitet die Massen auf weitere Schwierigkeiten vor, während der staatliche Finger auf Putin oder den von der Fledermaus (oder aus Menschenhand?) stammenden Virus zeigt, ohne auch nur einen Iota **persönliche Verantwortung** zu tragen.

Vor diesem Hintergrund ist es möglich, dass die drei Deppen von oben es zulassen werden, dass die Märkte abstürzen, weil sie an Powells Straffungsplänen festhalten und auf diesem Weg eine geldangebotsgesteuerte Inflation mit einer kurssturzgetriebenen Deflation „bekämpfen“.

Selbst wenn diese verzweifelte Option gewählt wird, so lautet meine Vermutung, und es ist nur eine Vermutung, die sich auf die Natur des Menschen (und der Politik) stützt und auf historische Muster aus Jahrhunderten, dass die **Federal Reserve spätestens dann Kehrtwende macht** und eilig Geld ausstößt, wenn die Märkte in die QT-Abwärtsspirale gezogen werden.

Kurzum: Ich sehe jede Menge inflationäre, deflationäre und schließlich wieder inflationäre Kräfte auf uns zukommen. Und all das schreit förmlich nach anstehender Volatilität.

In einem Satz: Umgeben von deutlichen Makro-Warnsignalen bin ich der Meinung, dass wir alle ein größeres Boot brauchen werden. Und meins wird ein **goldenes Ruder** haben.