

Die Fed wird unheimlich | Finanzzeiten

Guten Morgen. Wir freuen uns, Ihnen morgen die dritte und letzte Zusammenarbeit mit Adam Tooze von Chartbook vorzustellen, diesmal über die Zukunft Europas. Heute Brainard und Bitcoin. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com. Brainards Kommentare und die Zinskurve Lael Brainard, die als stellvertretende Vorsitzende der Fed antritt und in der Vergangenheit in der Geldpolitik zurückhaltend war, sagte am Dienstag, dass eine schnelle Reduzierung der Fed-Bilanz im Mai beginnen könnte. Sie machte auch verschiedene andere falkenhafte Geräusche. Das ist eine große Sache. Die Anleiherenditen stiegen und die Aktien fielen. Brainards harte Worte landeten in einem Markt, der sich bereits …

Guten Morgen. Wir freuen uns, Ihnen morgen die dritte und letzte Zusammenarbeit mit Adam Tooze von Chartbook vorzustellen, diesmal über die Zukunft Europas. Heute Brainard und Bitcoin. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com.

Brainards Kommentare und die Zinskurve

Lael Brainard, die als stellvertretende Vorsitzende der Fed antritt und in der Vergangenheit in der Geldpolitik zurückhaltend war, sagte am Dienstag, dass eine schnelle Reduzierung der Fed-Bilanz im Mai beginnen könnte. Sie machte auch verschiedene andere falkenhafte Geräusche. Das ist eine große Sache. Die Anleiherenditen stiegen und die Aktien fielen.

Brainards harte Worte landeten in einem Markt, der sich bereits große Sorgen darüber machte, dass die Fed die US-Wirtschaft straffen und in eine große alte Rezession führen würde, da die 10-Jahres-/2-Jahres-Renditekurve an der Schwelle zur Inversion steht. Müssen wir uns jetzt noch mehr Sorgen machen?

Beginnen Sie mit Brainards Kommentaren zur Bilanzverkleinerung. Die herkömmliche Vorstellung davon, dass die Fed die Bilanz verkleinert, ist, dass dies ungefähr einer Zinserhöhung gleichkommt, aber auf einen anderen Teil der Zinskurve abzielt. Wenn die Fed Anleihen kauft (quantitative Lockerung), drückt das die Zinssätze nach unten, fördert die Kreditvergabe und expandiert die Wirtschaft. Beim Verkauf von Anleihen (quantitative Straffung) passiert das Gegenteil. Daher sollte der Übergang von QE zu QT den gleichen konjunkturberuhigenden Effekt einer Zinserhöhung haben und zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen führen.

Aber wie wir an dieser Stelle schon einmal darauf hingewiesen haben, wissen wir nicht, ob es so funktioniert. Wie der Federal Open Market Committee den Punkt im Protokoll seiner Dezember-Sitzung untertrieb:

Es besteht weniger Unsicherheit über die Auswirkungen von Änderungen des Federal Funds Rate auf die Wirtschaft als über die Auswirkungen von Änderungen in der Bilanz der Federal Reserve

Wie viel weniger Gewissheit? Nun, als die Zentralbank das letzte Mal versuchte, ihre Bilanz zu reduzieren, 2018-19, fielen die 10-Jahres-Renditen, das Gegenteil von dem, was die traditionelle Theorie vorhersagte.

Das bringt uns zu der nicht-traditionellen Art, über QE und QT nachzudenken (die wir hier schon mehrfach besprochen haben).

Aus dieser Sicht liegt die wichtigste direkte Auswirkung auf der Liquidität, nicht auf den Zinsen. QE schiebt Geld in das System, QT zieht es heraus. Wenn mehr Geld im System herumschwappt, mögen die Leute eher sehr spekulative Anlagen und sichere Anlagen wie Treasuries weniger. Das Gegenteil ist der Fall, wenn weniger Geld im System vorhanden ist. Die Fed schafft paradoxerweise eine Nachfrage nach Staatsanleihen, indem sie sie verkauft und die Zinsen senkt. Unklar ist derweil, welche Auswirkungen die Liquiditätsänderung auf die Realwirtschaft hat.

Das ist alles seltsam, aber sehr wahrscheinlich wahr. Ich wiederhole das alles nur, um zu betonen, dass wir nicht wirklich wissen, was der Fed-Bilanzteil von Brainards Kommentaren der Teil, der die Schlagzeilen anführte bedeutet. Alles, was wir wirklich wissen, ist, dass die Fed immer wieder und lauter signalisieren wollte, dass sie die Politik bald straffen wird, und zwar mit allen Mitteln, die sie zur Verfügung hat. Und dies sollte uns befürchten lassen, dass wir direkt in eine Rezession anziehen werden.

Menschen, die der Meinung sind, dass wir uns keine Sorgen über das Signal machen sollten, das von der fast umgekehrten 10-Jahres-/2-Jahres-Kurve gesendet wird, weisen gerne darauf hin, dass die 10-Jahres-/3-Monats-Kurve, von der Wissenschaftler behaupten, dass sie mehr Vorhersagekraft hat, immer noch besteht. Hier noch einmal ein Diagramm der beiden Kurven:

Der 10/3-Monat ist breit. Also keine Rezession?

Überlegen Sie, warum die 10-Jahres/3-Monats-Kurve normalerweise der aussagekräftigere Rezessionsindikator ist. Vielleicht, weil sich diese Kurve nur dann umkehrt, wenn der Markt erwartet, dass die Fed die Zinsen schnell anheben wird, indem sie der Wirtschaft die Bremse zuschlägt, anstatt langsam vom Gaspedal zu gehen. Mit anderen Worten, wie James Athey von Abridn mir gegenüber betonte, spiegelt der Unterschied

zwischen den 10-jährigen/2-jährigen und den 10-jährigen/3-monatigen Anleihen die Markterwartungen darüber wider, wie schnell die Zentralbank die Zinsen anheben wird. Der 10/3-Monat ist jetzt weit, weil der Markt davon ausgeht, dass die Fed die Zinsen schrittweise anheben wird.

Doch die Fed beginnt zu signalisieren, dass sie tatsächlich *muss auf die Bremse treten*. Dreimonatsrenditen verstehen Brainards Botschaft noch nicht, aber es könnte nur eine Frage der Zeit sein. Sie sollten sich heute Morgen mehr Sorgen über eine Rezession machen als gestern Morgen.

Freiheitsgeld und Bitcoin-Entkopplung

Der Marsch von Crypto in den Mainstream geht weiter. Auf einer Branchenkonferenz in Boca Raton, Florida, letzten Monat legte Sam Bankman-Fried, CEO der Kryptobörse FTX, seinen Pitch dar, wie seine Technologie die US-Futures-Märkte neu gestalten könnte, und wiederholte frühere Aufrufe zur Zusammenarbeit mit den Regulierungsbehörden. Aus dem neu veröffentlichten Bericht der FT:

FTX nimmt regulatorische Angelegenheiten selbst in die Hand. Bankman-Fried hat dem Kongress bereits vorgeschlagen, die CFTC zur Regulierungsbehörde für alle digitalen Vermögenswerte auf den US-Spot- und Derivatemärkten zu machen. Mit ihrem Vorschlag an die CFTC drängt die FTX ihre bevorzugte Regulierungsbehörde zum Handeln, die wichtige Verkehrsregeln für Händler festlegen könnte.

Wir würden gerne mehr Klarheit über den richtigen Weg zur Lizenzierung und Registrierung für digitale Assets haben, sagt Bankman-Fried.

Viele Bitcoiner wollen jedoch keine regulatorische Entente. Sie wollen Krieg. Ich habe schon früher über die Ansicht Bitcoin als Geld der Freiheit geschrieben. Die Idee ist, dass es bei Bitcoin im Wesentlichen um Sicherheit im Sinne individueller Kontrolle und um die Umgehung staatlicher Macht geht. Letzten Freitag veröffentlichte der Ethereum-Gründer und frühe Bitcoin-Unterstützer Vitalik Buterin einen Beitrag, in dem er die Sichtweise des Freiheitsgeldes ausarbeitete. Eine stilisierte Zusammenfassung seiner Argumentation:

- Regierungen und Banken kontrollieren den Zugang zum Finanzsystem und handeln manchmal aus Käuflichkeit, Dummheit oder Apathie.
- Es sollte Technologie geben, die es Menschen ermöglicht, Werte unabhängig von diesen käuflichen/dummen/apathischen F hrtern zu übermitteln.
- Zu diesem Zweck maximieren die technischen Designs von Bitcoin und Blockchain die individuelle Kontrolle, auf Kosten der Leichtigkeit und Kosten des Abschlusses von Transaktionen.
- Der Sinn der intoleranten Kultur von Bitcoin besteht darin, dass sich Bitcoin auf die Sicherheit konzentriert und dem Sog des Mainstreams widersteht.
- Die eingeschränkte Nützlichkeit und intolerante Kultur von Bitcoin sind es wert.

Damit Bitcoin ein Licht an dunklen Orten ist, wenn alle anderen Lichter ausgehen, muss es sich dem Mainstream widersetzen und die Kosten seiner Starrheit tragen.

Das libertäre Ethos, das Bitcoin zuerst über ein obskures Informatikprojekt hinaustrieb, ist nie ganz verschwunden, selbst

als Leute wie Bankman-Fried Krypto stetig in den Mainstream drängten. Jetzt rauscht es zurpck.

Bitcoiner sehen zunehmend Beweise dafpr, dass die Unabhängigkeit von Krypto vom Staat in der Praxis Verwendung finden könnte von Aufständischen in Myanmar, Flpchtlingen aus Afghanistan und jetzt der Kriegsregierung der Ukraine. Gleichzeitig erschreckten Ereignisse wie Kanadas harte Reaktion auf die Trucker-Belagerung die libertær Gesinnten. (Fox News-Moderator Tucker Carlson ist ein neuer Krypto-Konvertierer.)

Das bedeutet nicht, dass sich Bitcoin von Krypto entkoppeln muss. Der finanzielle und soziale Druck, der Bitcoin in den Mainstream zieht, ist stark. Aber es könnte. Buterin und seine Verbpndeten sind einflussreich und haben eine Vision, die der von Bankman-Fried diametral entgegengesetzt ist. Die Zukunft von Crypto ist umstritten und am heftigsten unter seinen grøáten Fans umkæmpft. (*Ethan Wu*)

Eine gute Lektpr

Behalten Sie die Præsidentschaftswahlen in Frankreich im Auge. Es wird fpr die Mærkte von Bedeutung sein.

Quelle: [Financial Times](#)

Details

Besuchen Sie uns auf: krypto-news.at