

Finanzmarkt

Lockere Geldpolitik verhindert Reformen

04.11.2013



Die durch die lockere Geldpolitik verursachte Überschussliquidität verursacht Blasen an den Anlagemärkten und verhindert dringende Strukturreformen.

Andreas Uhlig

An den Finanzmärkten wird weiter gewettet, wann die Notenbanken ihre unkonventionelle Geldpolitik zurückfahren werden. Im Brennpunkt des Interesses steht zwangsläufig die US-Notenbank. Die fortgesetzten Wertpapierkäufe werfen die Frage auf, welche Ausweitung ihrer Bilanz sie tolerieren werde, um die Ziele höherer Inflation und kräftigeren Wachstums zu erreichen. Die in diesem Jahr erfolgte Expansion der Bilanz um 1 Bio. \$ hat jedenfalls nicht die gewünschten Resultate gebracht. Weit verbreitet ist die Befürchtung heftiger negativer Reaktionen der Finanzmärkte, falls die quantitative Lockerung zurückgefahren wird. Dann werde an den Finanzmärkten, die David Darst von Morgan Stanley Wealth Management als «Harry-Potter-Markets» bezeichnet, die Party vorbei sein.

Spektakulärer Misserfolg

Die aus Marktkreisen kommende Kritik an der unkonventionellen Geldpolitik wird immer deutlicher. Intensiv mit der Problematik befasst hat sich der Marktkommentator John Mauldin. Die Notenbanken produzierten ganz bewusst Blasen an den verschiedensten Anlagemärkten. Investoren freue dies natürlich. Aber der durch steigende Anlagewerte

angestrebte «Wohlstandseffekt» bleibe bei jener Bevölkerungsschicht hängen, die bereits vermögend sei – und bei den mit ihr zusammenarbeitenden Finanzinstitutionen. Diese Politik sei ein spektakulärer Misserfolg, was die Bildung guter neuer Stellen und einer wachstumsstarken Wirtschaft betreffe.

Die Notenbanken haben eine enorm hohe Überschussliquidität geschaffen. Da das Geldangebot schneller wächst als die reale Wirtschaft, fließt die überschüssige Liquidität in Anlagemärkte. Deshalb sehe man keine Inflation, aber viele Blasen, nicht nur bei Aktien und Anleihen, sondern auch bei Immobilien oder Landwirtschaftsflächen, sagt Mauldin. Für besonders ausgeprägt hält Wilbur Ross, Chef der WL Ross & Co., die Blase bei hoch verzinsten US-Unternehmensanleihen. Er sieht eine «tickende Zeitbombe», wenn diese Anleihen zwischen 2018 und 2020 fällig werden. Staatsanleihen seien keine Alternative. Sollte die Rendite von Treasuries mit einer Laufzeit von zehn Jahren auf den Durchschnitt von 2000 bis 2010 steigen, ergeben sich Verluste von 23%.

Ökonomischer Trugschluss

Als ökonomischen Trugschluss wertet Michael Pento von Pento Portfolio Strategies den Gedanken, durch höhere Inflation Wirtschaftswachstum erzeugen und Arbeitsplätze schaffen zu können. Der Misserfolg dieser Politik ist allerdings nicht seine Hauptkritik. Vielmehr verhindere die lockere Geldpolitik die Rückkehr zu gesundem Wirtschaftswachstum. Sie habe eine «Zombie-Wirtschaft» geschaffen, die auf steigenden Anlagepreisen und wachsender öffentlicher und privater Verschuldung basiere, statt die Lösung struktureller Probleme wie komplexe Steuersysteme, Übermass an Regulierungen, reformbedürftiges Schul- und Ausbildungssystem oder zerbröckelnde Infrastruktur voranzutreiben. Das Argument, die Welt wäre ohne die Lockerung der monetären Zügel in noch schlechterer Verfassung, hält Paul Singer, Chef des Hedge-Funds Elliott Management Corp., für tatsachenwidrig. Die lockere Geldpolitik habe nur als Notmassnahme einen Sinn ergeben; danach hätten andere politische Massnahmen ergriffen werden müssen. Aber nirgends in der entwickelten Welt werde eine wachstumsfördernde Politik verfolgt. Nur wenn der Einsatz der vollständigen Palette von politischen Werkzeugen, die zur Lösung der vielfältigen strukturellen Probleme vorhanden seien, erfolglos geblieben wäre, hätte man das Risiko einer weiter verzerrenden quantitativen Lockerung eingehen dürfen. Erreicht hätten die Notenbanken vor allem, dass sie den vor schwierigen Entscheiden zögernden Politikern Deckung geboten hätten.

Selbst die Notenbanken scheine ihre eigene Politik nervös zu machen, meint Stephen Lewis von Monument Securities. Dies gelte auch für das unverfänglich aussehende Instrument der «Forward Guidance», das Märkten die Angst vor unerwarteten Kurswechslern nehmen soll. Doch in Märkten ohne Angst übernehme Gier das Zepher.

Bürokratische Besitznahme

Nicht nur die quantitative Lockerung scheint von einer Notmassnahme zu einem permanenten Instrument mutiert zu sein. Auch durch die von sechs führenden Notenbanken angekündigte Umwandlung der temporären Swap-Linien zu permanenten Instrumenten sei das massive Versicherungsprogramm gegen chronische Wirtschaftsschwäche ausgebaut worden, betont Ben Hunt von Epsilon Theory. Dies stelle einen weiteren Ausbau von bürokratischer Besitzergreifung dar, wie sie nach grossen wirtschaftlichen Schocks üblich sei.