

Debatten um die Zinswende

Die Frage, wann in den USA die Zinswende eingeleitet wird, beschäftigt die Märkte weiterhin. Eine Gruppe um Jean-Claude Trichet warnt vor einer Überlastung der Geldpolitik.

von Andreas Uhlig
18.10.2015



Marktbeobachter wie Jean-Claude Trichet verfolgen Meinungsdivergenzen in der US-Notenbank genau. (Bild: Olivier Hoslet / Epa)

Die Debatte an den Finanzmärkten über den geldpolitischen Kurs der US-Notenbank hält an. Ob und wann das Fed die schon seit geraumer Zeit angekündigte Zinserhöhung vornehmen wird, ist nicht nur für die Wirtschaft und die Märkte der USA von Bedeutung, sondern dürfte sich auch anderswo auswirken – insbesondere auf die Devisen-, Kapital- und Aktienmärkte. Auf grosse Beachtung in Marktkreisen gestossen sind deshalb Äusserungen von zwei Mitgliedern des gegenwärtig unterbesetzten Board of Governors, die ein Abwarten empfehlen und auch im für die Zinspolitik zuständigen Fed-Offenmarktausschuss (FOMC) stimmberechtigt sind.

Absage an Kalender-Diskussion

Deutlich hat sich Fed-Gouverneurin Lael Brainard ausgedrückt, die in den Regierungen Clinton und Obama gedient hatte und zu den geldpolitischen «Doves» gezählt wird. Sie lehnt es ab, sich zum Timing von Zinserhöhungen zu äussern. Vielmehr seien gegenwärtig vor allem die Risiken einer Politikänderung zu erwägen. Sie weist auf mögliche negative Feedbacks auf die US-Wirtschaft durch internationale Reaktionen hin und befürwortet deshalb eine fortgesetzte vorsichtige Pflege der wirtschaftlichen Erholung. Sie lehnt ein verfrühtes Ende der monetären Unterstützung ab. Im Klartext sagt Brainard, dass das Fed die Zentralbank der Welt sei und die Folgen einer Zinswende für das Ausland wie ein Bumerang auf die US-Wirtschaft zurückkommen könnten. Auch Daniel Tarullo, früher ebenfalls ein Mitglied der Administration Clinton, hält gegenwärtig eine Zinserhöhung nicht für zweckdienlich.

Vor allem Brainards Bemerkungen werden von Kommentaren als politisch höchst brisant angesehen, weil sie sich mit ihrer klaren Absage von Kalender-Diskussionen gegen die Fed-Vorsitzende, Janet Yellen, und ihren Stellvertreter, Stanley Fischer, gestellt habe, die beide eine Zinswende in diesem Jahr für angemessen bezeichnet haben. Laut der Bespoke Investment Group hatte es seit 2005 keinen Dissens von Fed-Gouverneuren gegeben. Zu den Konsequenzen des Widerspruchs zählen Marktkommentatoren, dass die Option einer fortgesetzten

Nullzinspolitik wieder auf dem Tisch liege. Ausserdem deute sich an, dass die Geldpolitik die Grenzen ihrer Wirksamkeit erreicht haben könnte.

Zur Rolle der Zentralbanken bei der makroökonomischen Steuerung hat sich die von Jean-Claude Trichet geleitete und aus internationalen Persönlichkeiten bestehende Group of Thirty geäussert. Zu den Lektionen der internationalen Finanzkrise zählt sie die Erkenntnis, dass extrem lockere Geldpolitik nicht ausreichen würde, die Krise nachhaltig zu bewältigen. Zentralbanken dürften nicht überlastet werden. Sie spielten zwar eine wichtige Rolle, indem sie den Anschein von Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzsystems wiederhergestellt und den Regierungen «Zeit gekauft» hätten zum Gegensteuern. Doch die Zeit laufe weiter und monetäre Massnahmen wie Anleihekäufe und Nullzinsen hätten ihren Preis vor allem in Form von immer grösserer Risikobereitschaft. Auch könnten sie zu semi-permanenten Massnahmen werden.

Um den Anschein von Stabilität zur Realität zu machen, müssten die Wurzeln der Krise beseitigt werden: exzessive Kreditschöpfung und Verschuldung. Probleme dieser Art könnten oft nur durch andere Institutionen als die Zentralbanken gelöst werden. Damit strukturelle Schwächen beseitigt werden könnten, seien auch die Regierungen und der Privatsektor gefordert.

Staatsschulden abschreiben?

Freya Beamish von Lombard Street Research fragt derweil, ob man zur Lösung der Schuldenprobleme nicht einfach die Staatspapiere abschreiben könnte, die von den Notenbanken aufgekauft worden sind. Anhand bilanztechnischer Überlegungen kommt sie zu einem verneinenden Schluss. Zudem sollten die Marktteilnehmer bedenken, dass Notenbanken mit abgeschriebenen Staatsanleihen nicht intervenieren können, falls die Wirtschaft zu heiss laufe.