

GELDPOLITISCHE ENTSCHEIDUNGEN

Eine Zinssenkung, die enttäuscht

Sowohl US-Präsident Trump als auch die Märkte hatten sich aggressivere Signale gewünscht

Die US-Notenbank hat wie auch im Juli den Leitzins um 25 Basispunkte herabgesetzt. Die Entscheidung stieß sowohl bei US-Präsident Donald Trump auf Kritik als auch innerhalb der Notenbank. Immerhin stimmten drei Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed gegen den Beschluss.

„kräftige Tempo“ hervorhob, mit dem Verbraucher ihre Ausgaben hochgeschraubt haben. Ein Andauern der Expansion sei folglich das wahrscheinlichste Szenario, aber keineswegs sicher. Auch sei davon auszugehen, dass sich die Teuerungsrate in der Nähe des 2-prozentigen Inflationsziels der Fed einpendeln wird.

Ungeachtet der insgesamt vorsichtig optimistischen Einschätzung der konjunkturellen Aussichten enttäuschte der Fed-Vorsitzende unter Strich nicht nur die Märkte. So hatten Anleger gehofft, dass die Zentralbank dieses Jahr mindestens ein weiteres Mal den Geldhahn aufdrehen würde. Das aber ist nun fraglich. Irritiert war vor allem US-Präsident Donald Trump, der Powell und seine Kollegen bei der Fed erneut scharf angriff.

Trump übt scharfe Kritik

Trump befürchtet im bevorstehenden Wahljahr einen Konjunkturerinbruch und verlangt von der Notenbank, dass sie deswegen zu einer ultralockeren Geldpolitik zurückkehrt. Noch schneller als in der Vergangenheit reagierte er folglich auf den Zinsbeschluss. Auf Twitter warf er der Fed einen Mangel an „Mut, Verstand und Vision“ vor. Insbesondere sei Powell ein „furchtbarer Kommunikator“.

In welchem Dilemma sich die Fed befindet, das beweist einerseits die Tatsache, dass drei Vorstandsmitglieder gegen eine weitere Herabsetzung des Tagesgeldsatzes stimmten, den die Notenbank wie auch im Juli um 25 Basispunkte herabsetzte. Esther George, Präsidentin der Federal Reserve Bank von Kansas City, und Eric Rosengren, der die Boston Fed leitet, meinen beide, dass die Wirtschaft keine weiteren geldpolitischen Spritzen braucht. Auch votierte James Bullard, Vorsitzender des St. Louis Federal Reserve gegen den Beschluss, allerdings aus einem anderen Grund: Bullard fordert eine Senkung des Tagesgeldsatzes um 50 Basispunkte.

Problematisch war für Powell und Co. aber außerdem die Tatsache, dass sich die Währungshüter ausgerechnet im unmittelbaren Vorfeld der FOMC-Sitzung schwertaten, die Entwicklung an den Märkten unter Kontrolle zu bekommen. So hatten Liquiditätsengpässe dazu geführt, dass die Notenbank zum ersten Mal seit der Finanzkrise mehr als 128 Mrd. Dollar in Umlauf gebracht hatte.

Gründe dafür waren steuerliche Verpflichtungen der Unternehmen und Staatsanleihen, die auf den Markt gekommen waren. Dadurch überschritt der Tagesgeldsatz kurzfristig auch die Obergrenze des zuvor geltenden Zielkorridors von

2,0 bis 2,25%. Um sicherzustellen, dass sich derartige Engpässe nicht wiederholen, senkte das FOMC folglich auch den Zinssatz für Überschussreserven, die Banken bei der Notenbank halten.

Widersprüchliche Signale

So oder so ist das konjunkturelle Umfeld komplex und teilweise widersprüchlich. Nach der Weltrezession hatte die Fed sieben Jahre lang an einem Nullzins festgehalten, seit Dezember 2015 aber den Zinssatz neunmal heraufgesetzt. Zwischenzeitlich hat der Konjunkturpessimismus aber deutlich zugenommen. Einerseits hat sich bei US-Verbrauchern, deren Konsum mehr als zwei Drittel der Wirtschaftsleistung ausmacht, die Stimmung wieder deutlich aufgehellt.

Befürworter weiterer Zinssenkungen weisen aber darauf hin, dass Unternehmensinvestitionen hinter den Erwartungen zurückbleiben, der Export unter andauernden Handelskonflikten leidet und viele Ökonomen eine Rezession voraussagen. Gegner einer weiteren Lockerung der Geldpolitik sprechen von einer insgesamt stabilen Konjunktur. Auch stellen sie fest, dass Löhne zuletzt deutlich gestiegen sind, der Inflationsdruck zugenommen hat und niedrigere Zinsen die Preise weiter hochtreiben würden.

IM INTERVIEW: WILLIAM WHITE

„Diese Politik könnte mehr Schaden als Nutzen“

Der Ex-BIZ-Chefvolkswirt über die Lockerungswelle

Börsen-Zeitung, 20.9.2019



William White

Herr White, weltweit steuern die Zentralbanken wieder in Richtung expansiverer Geldpolitik. Ist das angemessen oder reagieren die Zentralbanken über?

Es gibt klare Anzeichen für eine Abschwächung der Weltwirtschaft. Die Zentralbanken erkennen an, dass es einige Zeit dauert, bis eine lockere Politik durchwirkt und die Wirtschaft ankurbelt, und sie lockern präventiv, um die Beschäftigung zu fördern und eine exzessive Disinflation zu vermeiden. Nachdem sie dafür kritisiert wurden, die letzte Rezession nicht vorhergesehen und verhindert zu haben, wollen sie nun nicht die gleiche Kritik auf sich ziehen.

Kann die Geldpolitik noch positive Impulse für die Realwirtschaft setzen oder säen die Zentralbanken nur die Saat für die nächste Krise?

In der Geldpolitik herrscht seit Jahrzehnten eine grundsätzliche zeitliche Inkonsistenz. Konjunkturelle Abkühlungen oder absehbare Abkühlungen haben seit Ende der 1980er-Jahre zu einer Lockerung der Geldpolitik geführt. Während das anfänglich die Gesamtnachfrage wie gewünscht stimuliert hatte, förderte es auch einen höheren Schuldenstand und hinterließ das Finanzsystem weniger stabil, als es sonst der Fall gewesen wäre. Das impliziert, dass die Wirksamkeit der geldpolitischen Lockerung im Laufe der Zeit abgenommen hat. Jetzt den Einsatz zu verdoppeln könnte mehr Schaden als Nutzen.

Droht jetzt ein Währungskrieg? Wir befinden uns seit Ewigkeiten im Währungskrieg. Als die Federal Reserve in der letzten Rezession ihre Politik lockerte, wertete der Dollar ab und andere Währungen auf. Andere Zentralbanken, die ebenfalls mit steigender Arbeitslosigkeit konfrontiert waren, widerstanden dieser Stärke durch eine eigene Lockerung oder massive Deviseninterventionen. Infolgedessen haben die Zentralbanken nun beispiellose Staatsschulden finanziert, die von ihrer eigenen oder einer anderen Regierung ausgegeben wurden.

Sind die Zentralbanken zu fixiert auf das weitverbreitete Punktziel

von 2% für die Inflation? Braucht es ein Umdenken der geldpolitischen Ziele und Rahmenwerke?

Die ursprüngliche Sorge in Sachen Inflation bestand darin, einer hohen und sich beschleunigenden Inflation zu widerstehen. Wenn die Inflation jetzt zu niedrig ist, löst dies eine massive geldpolitische Reaktion aus. Dies ist sehr merkwürdig, insbesondere wenn der Inflationsrückgang auf positive Entwicklungen auf der Angebotsseite zurückzuführen ist. Bei der Neubewertung des Rahmens sollten sich die Zentralbanken viel stärker auf ihren eigenen Beitrag zum Boom-Bust-Kreditzyklus konzentrieren.

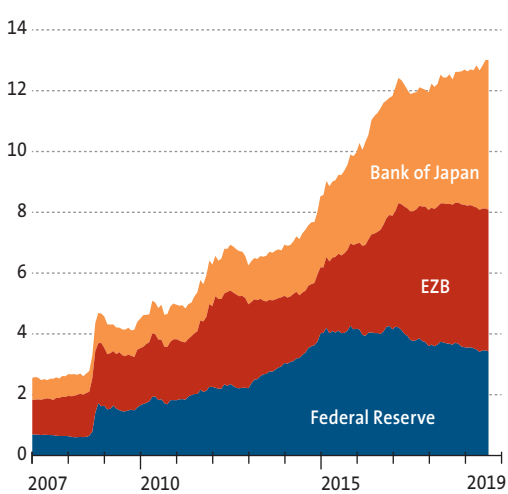
Ist eine engere Kooperation von Geld- und Fiskalpolitik nötig?

Wenn zur wirksamen Bekämpfung des nächsten Abschwungs nicht auf eine lockerere Geldpolitik vertraut werden kann, muss die Finanzpolitik stärker in den Vordergrund gerückt werden. Die meisten Länder haben weiterhin einen gewissen Handlungsspielraum, bevor die Märkte keine Finanzierung mehr bereitstellen. Unter der Annahme, dass das nachhaltige Wachstum dann wieder aufgenommen wird, muss die Geldpolitik schließlich neu normalisiert werden, um weitere unerwünschte Nebenwirkungen zu vermeiden. Darüber hinaus sollte die Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen anschließend energisch vorangetrieben werden. Es ist nicht zu erwarten, dass die Geduld des Marktes für immer anhält.

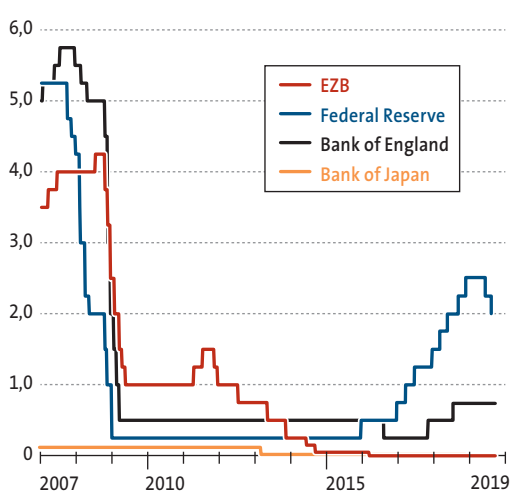
Die Fragen stellte Mark Schrörs.

Ultralockere Geldpolitik soll Inflation ankurbeln

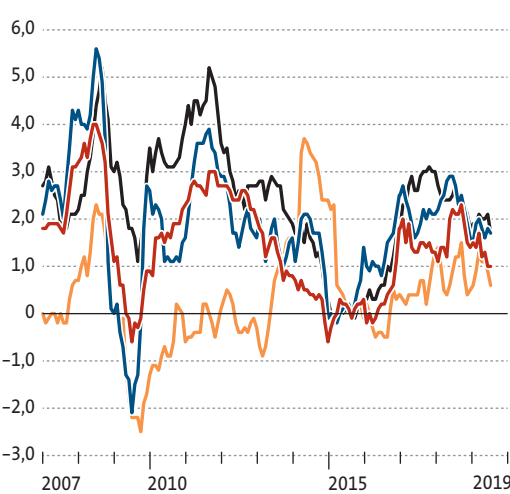
Bilanzsummen der Zentralbanken kumuliert, in Bill. Euro



Leitzinsen in Prozent



Verbraucherpreise Veränderung zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung

Quelle: Refinitiv

Bank of Japan sieht Lockerung „positiver“

Notenbanker behalten sich einen Puffer übrig

Börsen-Zeitung, 20.9.2019. Der Gouverneur der japanischen Notenbank, Haruhiko Kuroda, betrachtet die Idee einer zusätzlichen monetären Lockerung „positiver“ als vor zwei Monaten, da die weltwirtschaftlichen Risiken gestiegen seien. Die Währungshüter würden die Wirtschafts- und Preisentwicklung bei ihrem nächsten Treffen Ende Oktober überprüfen, versprach Kuroda nach dem Treffen des Lenkungsrates der Bank of Japan, bei dem die bisherige Geldpolitik beibehalten wurde. Wie bei der vorigen Sitzung stimmten sieben der neun Notenbanker dafür. Damit trotzte ausgerechnet der globale Pionier für das Quantitative Easing dem Trend in Europa und den USA, die geldpolitischen Zügel erneut zu lockern.

Analystenreaktionen gemischt

Ein Teil der Analysten bewerteten die Aussage von Kuroda als eine „effektive“ Ankündigung einer zusätzlichen Lockerung, darunter Yoshimasa Maruyama, Chefökonom von SMBC Nikko. Als Optionen nannte er eine Anhebung des Negativzinses sowie vermehrte Käufe von Aktienindexfonds. Dagegen findet der Chefvolkswirt von BNP Paribas Japan, Ryutaro Kono, dass die Notenbank Ende Oktober eine ähnliche Aussage treffen könnte, ohne die Geldpolitik zu lockern. Tobias Basse von der Nord/LB meinte, es gebe bei der Bank of Japan

Bedenken, dass sich die Negativzinsen auf die Finanzmarktstabilität in Japan auswirken könnten. Dies halte sie davon ab, in die geldpolitische Trickkiste zu greifen. Zugleich hoffe sie auf die Robustheit der US-Wirtschaft und auf einen Handelsdeal zwischen Washington und Peking. Die Zentralbanker sorgten sich aber immer mehr um einen zu geringen Preisauftrieb, erklärte Basse.

Dass Japans Notenbank sich vom Pionier zum Nachzügler entwickelt hat, dürfte zum einen mit der Anfang Oktober in Japan anstehenden Erhöhung der Umsatzsteuer um zwei Punkte auf 10% zusammenhängen. Sollte der private Konsum deswegen einbrechen, hätte die Notenbank ein starkes Argument, den Negativzins trotz des starken Widerstandes der Banken anzuheben. Zum anderen hielt sich trotz der weltweiten Dollarstärke die Aufwertung des Yen bisher relativ in Grenzen.

Der Wechselkurs kletterte zuletzt auf 108 Yen je Dollar. Als Handlungsschwelle für die Notenbanker gilt jedoch 100 Yen je Dollar. Die japanische Währung dient bei Ängsten an den Finanzmärkten als „Fluchtwährung“. Doch eine Aufwertung schmälert die Gewinne der japanischen Exportindustrie. Daher gilt die Schwächung der eigenen Währung als ein wichtiges Ergebnis der extremen Geldpolitik in Japan während der Amtszeit von Gouverneur Kuroda, die im April 2018 um weitere fünf Jahre verlängert wurde.

Bank of England im Dilemma

Inflationsdruck aus dem Inland bleibt aus

Börsen-Zeitung, 20.9.2019. London – Die Bank of England (BoE) hat davor gewarnt, dass eine weitere Verzögerung des EU-Austritts das Wirtschaftswachstum des Landes drücken könnte. „Es ist möglich, dass politische Ereignisse zu einer weiteren Periode tiefsitzender Ungewissheit über die Natur der künftigen Handelsbeziehungen des Vereinigten Königreichs mit der Europäischen Union und über den Übergang zu diesen führen könnten“, heißt es im Protokoll zur jüngsten Sitzung des geldpolitischen Komitees (MPC). „Je länger diese Unsicherheiten anhalten, insbesondere in einem Umfeld weltweit schwächeren wirtschaftlichen Wachstums, desto wahrscheinlicher ist es, dass die Nachfrage unterhalb des Potenzials bleibt und sich das überschüssige Angebot erhöht.“ Das führe zu weniger Inflationsdruck aus dem Inland. Gleichwohl stimmten die Mitglieder des Gremiums mit 9:0 dafür, den Leitzins nicht zu senken, sondern auf 0,75% zu belassen – gerade einmal 50 Basispunkte über dem historischen Tief.

Die Geldpolitiker befinden sich in einem Dilemma: Einerseits ließe sich mit der Entwicklung am Arbeitsmarkt ein Zinsschritt nach oben rechtfertigen. Die Einkommen abhängig Beschäftigter sind in den drei Monaten per Ende Juli um 4,0% gestiegen. Volkswirte hatten lediglich 3,7% auf der Rechnung. Theoretisch müssten die steigenden Einkommen und die rekordhohe Be-

schäftigungsquote dazu führen, dass sich Inflationsdruck aufbaut. Doch trotz des boomenden Arbeitsmarkts unterschritt der Preisauftrieb im August den Zielwert der BoE von 2,0% um drei Zehntelpunkte. Das Wirtschaftswachstum erholte sich im Juli. Somit ist durchaus möglich, dass am Ende des laufenden Quartals ein Plus von 0,3% stehen wird.

Andererseits wollen die MPC-Mitglieder so kurz vor dem Austritt des Landes aus der EU keine zusätzliche Verunsicherung auslösen. Zudem gilt es, für den Fall eines Abschwungs nach einem No-Deal-Brexit möglichst viel Pulver trocken zu halten. Denn die BoE unterstellt, dass das Pfund dann weiter abwerten, die Inflation steigen und das Wachstum einknicken würde. Im Falle eines reibungslosen Ausstiegs aus dem Handelsblock dürften die Zinsen aus Sicht des MPC allerdings eher steigen, vorausgesetzt das Wachstum der Weltwirtschaft erhöht sich. Unterdessen mehren sich die Rufe, möglichst schnell einen Nachfolger für den am 31.1.2020 ausscheidenden Gouverneur Mark Carney zu benennen. Wie der „Telegraph“ erfahren haben will, wurde der Kanadier noch nicht gefragt, ob er seine Amtszeit ein drittes Mal verlängern will. Angeblich könnte sich die Entscheidung über seine Nachfolge noch bis nach den zu erwartenden Parlamentswahlen ziehen. Das Schatzamt hielt sich zu diesem Thema bedeckt.

Nur Norwegen stemmt sich noch gegen den Trend

Zentralbanken lockern weltweit ihre Geldpolitik

Börsen-Zeitung, 20.9.2019. Frankfurt – Vermutlich ein letztes Mal für einige Zeit stemmte sich die norwegische Zentralbank gegen den globalen Trend einer lockeren Geldpolitik. Am Donnerstag erhöhte die Norges Bank den Schlüsselsatz um 25 Basispunkte auf jetzt 1,5%. Es war bereits die vierte Anhebung binnen eines Jahres. Mit weiteren Zinsschritten nach oben kann nicht gerechnet werden, denn Zentralbankpräsident Oeystein Olsen sagte, dass der Leitzins auf absehbare Zeit höchstwahrscheinlich auf diesem Niveau bleiben werde.

Norwegen unterscheidet sich von der Eurozone. Während die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,1% schrumpfte, legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in dem skandinavischen Land im selben Zeitraum um 0,7% zu. Im laufenden Jahr wird für Norwegen sogar der stärkste Anstieg seit sieben Jahren prognostiziert. Angesichts des schwächeren globalen Wachstums und Risiken wie dem Brexit gehen die meisten Experten davon aus, dass die Notenbank ihren Zins vorerst nicht mehr antasten wird. „Allerdings ist eine Anhebung immer noch wahrscheinlicher als eine Senkung im kommenden Jahr“, so Nordea-Ökonom Joachim Bernhardsen laut Reuters.

Die Schweiz dagegen folgt allerdings der Europäischen Zentralbank (EZB) auf ihrem Kurs der Negativzinsen. Die SNB beließ auf ihrer gestrigen Sitzung den Leitzins bei minus

0,75% – was den Markterwartungen entsprach. Allerdings werden die Freibeträge, ab der Geschäftsbanken Strafzinsen bei der SNB zahlen müssen, deutlich erhöht (siehe Bericht auf Seite 4). Auch zeigte sich die SNB zu Interventionen am Devisenmarkt bereit, um eine weitere Aufwertung des Frankens zu verhindern. Denn die Stärke der Landeswährung schädige die eidgenössische Wirtschaft.

Dritte Senkung in Indonesien

Derweil hat die indonesische Zentralbank zum dritten Mal in Folge ihren Leitzins gesenkt. Nach dem Abzug von 25 Basispunkten liegt er jetzt bei 5,25%. Der Schritt kam nicht völlig überraschend. Einige Analysten hatten gleichwohl damit gerechnet, dass die indonesische Zentralbank nach zwei Zinsschritten eine Pause einlegt. Gouverneur Perry Warjiyo bezeichnete den Zinsschritt als vorbeugende Maßnahme, um das inländische Wirtschaftswachstum trotz einer sich abkühlenden Weltwirtschaft zu unterstützen.

Die brasilianische Notenbank lockerte ebenfalls ihre Geldpolitik mit einer Senkung des Leitzinses um 50 Basispunkte auf ein Rekordtief von 5,5% und signalisierte angesichts der niedrigen Inflation eine weitere Reduzierung des Leitzinses in näherer Zukunft. Währenddessen hat die südafrikanische Notenbank ihren Leitzins – wie allgemein erwartet – unverändert bei 6,5% belassen.