

USA-Geldpolitik: Symbolische Zinswende kein Vorbild für den Euroraum

*Die **US-Notenbank Fed** (Federal Reserve System) hat nach mehrfachen Ankündigungen Mitte Dezember letzten Jahres den Leitzins erstmals nach fast zehn Jahren allerdings nur geringfügig erhöht. Auf der ersten Sitzung des zuständigen „Federal Open Market Committee (FOMC)“ unter der Leitung von Janet Yellen Ende Januar dieses Jahres ist die nächste Runde in der hoch gelobten Zinswende erst einmal ausgesetzt worden. Erst bei der Sitzung am 16. März dieses Jahres soll entschieden werden, ob in mehreren Schritten der Leitzins erhöht werden soll. Vor allem die Dollaraufwertung sowie alte und neue globale Risiken für das Wirtschaftswachstum, die Beschäftigung sowie die Geldwertentwicklung in den USA sprechen eher für ein schnelles Ende der Zinswende. Sollte der Leitzins erhöht werden, dann wird der Anstieg nur graduell ausfallen. Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist wegen der nicht vergleichbaren Entwicklung des Euroraums gut beraten, der (unsicheren) Fed nicht zu folgen.*

Leitzinserhöhung erstmals nach knapp zehn Jahren: Die US-Notenbank (Federal Reserve System, Fed) hat erstmals wieder seit dem Einstieg in die Niedrigzinspolitik im Kampf gegen die Finanzmarktkrise Ende Juli 2006 am 16.12. 2015 den Zielbereich des Leitzinses (Federal Funds Rate) allerdings nur gering ausgeweitet. Das Zielband wurde um 25 Basispunkte von 0% bis 0,25% auf 0,25% bis 0,5% angehoben. Die Federal Funds Rate ist der Zinssatz, der bei der Besorgung von Liquidität zwischen den Banken (Interbankenmarkt) über Nacht bezahlt werden muss, um die Mindestreserven der Geschäftsbanken bei der Notenbank einzuhalten. Neben den von 0,25% auf 0,5% erhöhten Zinssätzen auf freiwillige Überschussreserven und die Mindestreserven der Banken bei der Fed zielt der zeitlich befristete Kauf von Staatsanleihen durch die Notenbank von Banken mit einer Bandbreite der zu zahlenden Zinsen von 0,25% bis 0,5% auf die Steuerung der angestrebten Federal Funds Rate. Damit soll nach dem derzeitigen Stand in 2016 im Durchschnitt eine mittlere Zinsbelastung von knapp 1,4% durchgesetzt werden. Zur Zinswende gehört auch der Rückzug aus

der zuvor über Jahre praktizierten quantitativen Lockerung („Quantitative Easing“) durch den massenhaften Kauf von Staatsanleihen bei den Banken.

Die Gründe der Leitzinserhöhung: Nach dem gesetzlichen Auftrag der Fed hat sie ebenso wie die Europäische Zentralbank (EZB) das Ziel, die monetäre Versorgung unter der Vermeidung der geldpolitisch beeinflussbaren Inflationsrate ab mehr als zwei Prozent zu sichern. Jedoch ist im Unterschied zur EZB die Fed per Gesetzesauftrag auch zur Stärkung des Wirtschaftswachstums und zur Erreichung eines hohen Beschäftigungsgrads verpflichtet. Auf der Basis der hauseigenen Prognosen ist die FED bei der leichten Erhöhung des Leitzinses im Dezember 2015 davon ausgegangen: einigermaßen stabiles Wirtschaftswachstum mit 1,7% in diesem Jahr und längerfristig 2% sowie der Rückgang der Arbeitslosenrate auf 4,7% (längerfristig 4,9%). Vor allem aber wurde die Entscheidung mit dem zu großen Abstand der niedrigen Inflationserwartung gegenüber der Zielrate mit 2% begründet (die aktuelle Verbraucherpreisrate wird für dieses Jahr mit 1,7% angegeben). Die Bewegung in Richtung deflationärer Entwicklung wird durchaus gesehen.

Dauerhafte Zinswende nicht in Sicht: Die nach knapp zehn Jahre im Dezember letzten Jahres erfolgte Anhebung des Leitzinses hat weltweit eine große Euphorie ausgelöst. Vom „Ende der Finanzmarktkrise“ in den USA ist die Rede. Die EZB ist jedoch der massiven Empfehlung, den Fed- Zinskurs einzuschlagen, nicht gefolgt. Denn es gibt gewichtige Gründe, die eine nachhaltige Zinswende in den USA nicht erwarten lassen. Ob es ab März in diesem Jahr zu den erwarteten, mehreren Anhebungen des Leitzinses kommen wird, ist höchst zweifelhaft. Die globalen Risiken durch die Ölpreisentwicklung, die Risiken der chinesischen Wirtschaft und anderer Schwellenländer, die Sorge um eine eher deflationäre Entwicklung in den USA, aber auch die Belastung der US-Exporte durch die Dollaraufwertung sprechen gegen eine entschiedene Zinswende. Darauf weist die Notenbankpräsidentin Janet Yellen nach der ersten Leitzinserhöhung im Dezember 2015 auffällig deutlich hin. Längerfristig dominieren die niedrigen Renditen auf den Geld- und Kapitalmärkten. Diese Folge der überschüssigen Ersparnisse gegenüber den Sachinvestitionen muss die Fed hinnehmen. Unter diesen Voraussetzungen dominiert weniger die viel zitierte Macht als vielmehr die Ohnmacht der US-Notenbank. Mit einer Entkoppelung der Zinsentwicklung der USA gegenüber dem Eurowährungssystem ist auch unter

den Bedingungen globalisierter Finanzmärkte nicht zu rechnen. Dagegen muss in beiden Wirtschaftsräumen die effektive Investitionsnachfrage über die Fiskalpolitik animiert werden. Die Fiskalpolitik weist den Weg aus der Liquiditätsfalle, also den Transport der Liquidität in die reale Produktionswirtschaft. Die expansive Geldpolitik muss durch eine gleichgerichtete Finanzpolitik, die die Nachfragewartungen stärkt, begleitet werden. Es ist die aktuell restriktive Finanzpolitik, die das Scheitern der Geldpolitik zu verantworten hat.