

Frankfurter Allgemeine Zeitung

21.02.2011

EZB wird Zinsen normalisieren

von Michael Heise

Die geldpolitische Wende der Europäischen Zentralbank (EZB) scheint nun doch näher zu rücken. Nachdem der oft geforderte Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik angesichts der Staatsschuldenkrise auch in 2010 verschoben wurde, erwartet inzwischen die Mehrzahl der Prognostiker eine zumindest kleine Zinserhöhung für das zweite Halbjahr 2011.

Die noch schwelende Schuldenkrise und die Schwäche einiger Banken sprechen nicht unbedingt gegen Zinserhöhungen im Euroraum. Denn die Refinanzierungskosten der hochverschuldeten Länder hängen viel stärker von den Risikozuschlägen der Märkte als von den Notenbankzinsen ab. Und für schwache Finanzinstitute ist die Verfügbarkeit von Kredit durch die Notenbank wichtiger als das Zinsniveau.

Aber warum sollten die Zinsen angehoben werden? Ein Grund ist die starke Konjunkturerholung, die sich auch zu Beginn des Jahres 2011 fortgesetzt hat. Der Welthandel expandiert kräftig, die Amerikaner gewinnen allmählich wieder an Zuversicht und Europa profitiert von der Stärke der größeren Kernländer. Die konjunkturstimulierende Geld- und Fiskalpolitik der vergangenen Jahre zeigt Wirkung. Bislang ist es nicht zu einer stärkeren Inflation gekommen. Die Teuerungsrate ist in der Eurozone zwar auf zuletzt 2,4 % angestiegen, aber dies reflektiert in erster Linie steigende Preise importierter Rohstoffe, ohne dass inflationäre Lohnsteigerungen sichtbar werden. Dennoch wäre es voreilig, die aktuelle Teuerung allein als relative Preisänderung – also einen Preisauftrieb von Einzelgütern - zu verharmlosen. Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise sind keineswegs völlig „exogen“, sondern mit der Zinspolitik der vergangenen Jahre verbunden.

Immer wichtiger für einen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik wird die Entwicklung an den Finanzmärkten. Der Anstieg der Aktien mag angesichts blendender Gewinne noch nicht übertrieben sein und die

Kreditnachfrage der Unternehmen und der privaten Haushalte ist immer noch verhalten. Aber die Preissteigerungen bei Gold und Rohstoffen sowie die wieder enorme Risikobereitschaft beim Erwerb von hochverzinslichen und riskanten Unternehmensanleihen muss schon zu denken geben. Es darf auch nicht übersehen werden, dass die Niedrigzinspolitik der Industrieländer enorme Kapitalströme in die Aktien- und Anleihenmärkte der Schwellenländer ausgelöst hat, was deren Währungen nach oben treibt und sie dem Risiko eines plötzlichen Kapitalabzugs aussetzt.

Die EZB ist zumindest konzeptionell auf solche Entwicklungen gut vorbereitet. Im Rahmen der „zweiten Säule“ ihrer geldpolitischen Strategie richtet sie ihre Zinspolitik auch an den Vorgängen an den Finanzmärkten aus. Vereinfacht gesagt, sollte sie sich etwas gegen den Wind der Finanzmärkte lehnen und neuerlichen Übertreibungen nicht einfach zuschauen (leaning against the wind). Diese Strategie ist sicher besser, als die Folgen eines Markteinbruchs nach einer Finanzmarktblase wieder mit Niedrigzinsen bekämpfen zu wollen (cleaning up). „Lean“ statt „clean“ wäre das Motto, nicht nur hierzulande.