

FAZ Kolumne

02.02.2015

Falsche Hoffnung in die Geldpolitik

Von Michael Heise

Es ist bemerkenswert: Während der jüngste Beschluss der EZB, noch mehr Liquidität in die Märkte zu pumpen, im Ausland Beifall erntet und sogar mit Erleichterung zur Kenntnis genommen wird, überwiegt in Deutschland die Kritik. Sollte man tatsächlich so große Hoffnungen in die Expansionspolitik der EZB setzen, wie es viele angelsächsische Finanzökonomien tun? Besser nicht. Denn es gibt gewichtige Argumente, die von den Befürwortern der „quantitativen Lockerung“ bislang nicht überzeugend entkräftet worden sind.

Wir befinden uns nicht in einer wirtschaftlichen Krise, in der es notwendig wäre, zum äußersten Mittel – manche sagen zur nuklearen Option - zu greifen. Das Wachstum der Eurozone ist zwar noch schwach und die Preise sinken als Folge des Ölpreisverfalls und der Lohnzurückhaltung in einigen Peripherieländern. Aber dieser Preisrückgang ist willkommen, er wird die Konsumnachfrage und das Wachstum in der Eurozone noch 2015 kräftig anschieben. Der Effekt der zusätzlichen geldpolitischen Maßnahmen auf Wachstum und Preise ist dagegen fraglich. Anders als in den USA wirkt die Geldpolitik in Deutschland und in anderen Euroländern vorwiegend über den Bankenkanal, eine direkte Finanzierung der Unternehmen über Anleihen an den Kapitalmärkten spielt keine zentrale Rolle. Liquiditätsspritzen für den Bankensektor werden das Kreditangebot der Banken kaum erhöhen. Denn soweit Engpässe beim Kreditangebot gegeben sind, haben diese nichts mit mangelnder Liquidität, sondern mit den regulatorischen Anforderungen an eine bessere Kapitalausstattung und einen Abbau von Risiken in den Bankbilanzen zu tun. Inzwischen ist auch eine Besserung in Sicht, da die Kreditvergabestandards allmählich wieder gelockert werden. Dass es nicht an Liquidität mangelt, ist schon daran erkennbar, dass die bisherigen Liquiditätsangebote der EZB nicht in vollem Umfang genutzt wurden, trotz sehr attraktiver Laufzeiten und Minizinsen.

Mit dem fragwürdigen konjunkturellen Nutzen der neuen Geldspritze müssen die starken Nebenwirkungen abwogen werden. Zu diesen gehört, dass immer mehr Risiken an den Finanzmärkten eingegangen werden. Sichere Wertpapiere bringen eben kaum noch eine Rendite. Bei Bundesanleihen bis zu fünf Jahren Laufzeit zahlt der Anleger schon drauf. Jetzt kommt noch eine hohe Nachfrage nach Wertpapieren durch Notenbanken hinzu, der nur wenig Verkäufer auf privater Seite gegenüberstehen werden, die die Liquidität gebrauchen können. Die Folge: Sehr hohe Preise und sehr niedrige Renditen werden zementiert. Wer seinen Kunden akzeptable Renditen bieten will, muss auf der Risikotreppe weiter nach oben gehen. Zu den Nebenwirkungen gehört auch, dass der privaten Vermögensaufbau insbesondere in unteren Einkommenssegmenten erschwert wird und dass notwendige Reformen in schwächeren Volkswirtschaften verzögert werden können, weil es die EZB ja schon richten wird. Unsere Hoffnungen für 2015 sollten sich nicht auf die Geldpolitik richten, sondern darauf, dass Unternehmen allmählich den Modus des Schuldenabbaus verlassen und wieder mehr Kapital nachfragen.