

FAZ

31.10.2016

Mut zum Ausstieg wie die Fed

von Michael Heise

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird bald entscheiden müssen, wie sie mit ihrem großdimensionierten Ankaufprogramm für Wertpapiere weiter verfährt. Sie hat die Ankäufe bereits bis März 2017 verlängert und das monatliche Volumen auf 80 Mrd. Euro angehoben. Was passiert aber ab kommenden März? Zu dieser Frage gibt es bislang keine Festlegungen oder einschlägige Erfahrungen im Euroraum.

Die amerikanische Geldpolitik könnte Orientierung bieten. Die US Notenbank war 2013 schrittweise aus ihrer unkonventionellen Geldpolitik ausgestiegen. Erste Hinweise auf eine Absenkung der Anleihekäufe gab der damalige Notenbankpräsident Ben Bernanke im zweiten Quartal des Jahres. Die Finanzmärkte reagierten verschreckt und ließen die Kurse an den Wertpapierbörsen purzeln. Die 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen verloren bis Mitte August 2013 rund 6,5% an Wert und die Renditen auf diese Papiere stiegen entsprechend an. Aber bereits nach wenigen Monaten war der Spuk vorbei. Die monatlichen Wertpapierkäufe wurden Ende des Jahres 2014 beendet und die Zinsen hatten wieder niedrige Niveaus erreicht.

Diese Geschichte dürfte sich auch bei uns wiederholen, wenn die EZB eines Tages ankündigt, weniger Wertpapiere aufzukaufen. Die Wertpapierkurse werden fallen, weil Marktteilnehmer enttäuscht auf eine Minderung der Geldspritzen reagieren dürften. Aber die anfänglichen Turbulenzen werden sich bei anhaltend moderaten Wirtschaftswachstum und niedriger Inflation auch schnell wieder legen.

Die zur Zeit recht positiven Wirtschaftserwartungen sollten für die Zentralbank Anlass sein, die Anleihekäufe ab März 2017 zu reduzieren. Entsprechend dem amerikanischen Modell könnte sie von Sitzung zu Sitzung eine Rückführung von jeweils 10 Mrd. Euro ankündigen, so dass etwa nach 10 Monate keine neuen Anleihebestände mehr aufgebaut werden. Im Laufe des Ausstiegs würde sich die EZB sicher Flexibilität vorbehalten. Diese muss aber in beide Richtungen gelten. Sollte die Inflation schneller steigen als von der EZB und Marktbeobachtern prognostiziert, müssten die Anleihekäufe schneller zurückgeführt werden.

Es macht wenig Sinn, mit dem Ausstieg weiter zuzuwarten. Die niedrigen, teils sogar negativen Kapitalmarktzinsen sind nicht konjunkturfördernd, sondern sie verleiten Sparer eher mehr auf die hohe Kante zu legen, reißen große Lücken ins betriebliche Rentensystem, erschweren die Kapitalbildung der Banken und zwingen Investoren in engere und riskantere Finanzmarktsegmente. Trügerisch ist auch die Hoffnung, dass Staaten das Niedrigzinsumfeld nutzen, um Schulden abzubauen. Im Gegenteil: der Konsolidierungswille lässt nach, weil man bei den Zinsen ja schon spart. Und der niedrige Eurokurs, der mit der expansiven Politik einhergeht und der den Euroländern Preisvorteile verschafft, erlaubt es Regierungen ebenfalls, wachstumsfördernde Reformen hinauszuschieben. Ihrer immer deutlicheren Forderung nach Strukturreformen könnte die EZB mit einer Normalisierung ihrer Politik kräftig Nachdruck verleihen.