

## Weltwirtschaft und Finanzmärkte

# Wachsende Kluft zwischen den Kontinenten

Christin Severin 22.3.2015



Die Schritte der US-Notenbank unterscheiden sich deutlich von der EZB. (Bild: Reuters)

**Die US-Notenbank hat den Finanzmärkten mit ihrer zögerlichen Normalisierung der Geldpolitik Rückenwind gegeben. Obwohl die Ankündigungen vorsichtig bleiben, kontrastieren sie deutlich mit der Politik der Europäischen Zentralbank (EZB).**

Nach ersten Turbulenzen sind die Finanzmärkte nach den Ankündigungen der US-Notenbank Fed vom Mittwoch wieder auf einen ruhigeren Kurs eingeschwenkt. Die Reaktionen signalisierten Erleichterung über die zögerliche Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik. Der sehr sanfte Kurs der Notenbank bedeutet zum einen, dass man den Märkten noch mehr Zeit für die Überwindung der Finanzmarktkrise zugesteht. Zum anderen werden aber die Verzerrungen, die sich in starken Wertsteigerungen der Vermögenspreise manifestieren, noch langsamer abgebaut als bis anhin erwartet.

### **Angekündigte Überraschung**

Beobachter betonten, dass sich die US-Notenbank nun vor allem mehr Flexibilität geschaffen hat. Durch den Verzicht auf eine «geduldige» Haltung kann das Fed bei entsprechender Entwicklung der Konjunktur künftig schnell reagieren. Gleichzeitig stellte die Zentralbank die Märkte aber mit einer nach unten korrigierten Wachstumsprognose auf eher späte Zinserhöhungen ein. Die Terminmärkte antizipieren eine Erhöhung schon im Juni nun nur noch mit 10%, die Wahrscheinlichkeit für September ist von 55% auf 38% gefallen. Die Aktienmärkte legten zum Wochenende hin zu, während die Renditen der Staatsanleihen fielen. Gegen den Konsens erwartet indes das britische Research-Haus Capital Economics, dass die Zinsen in den nächsten Jahren weit schneller steigen, als Politiker und Investoren denken.

Trotz oder gerade wegen der stimulierenden Wirkung auf die Finanzmärkte blieben kritische Kommentare nicht aus. Der australische Marktcommentator Gerard Minack meint, dass die Geldpolitik der letzten Jahre die Realwirtschaft kaum stimuliert habe, die Finanzmärkte hingegen sehr. Letztere würden ermutigt, immer weiter

jene Dinge zu tun, welche die Realwirtschaft erst richtig ins Trudeln gebracht hätten. Ray Dalio vom Hedge-Fund Bridgewater stellt hingegen in Aussicht, dass die US-Notenbank mit künftigen Zinserhöhungen riskiere, an den Finanzmärkten einen ähnlichen Rückschlag auszulösen wie acht Jahre nach der Grossen Depression.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stellt für Europa warnend fest, dass die quantitative Geldpolitik und die negativen Bondrenditen eine signifikant negative Rückwirkung auf das Finanzsystem und darüber hinaus haben würden. Sie hatte in ihrer jüngsten «Quarterly Review» die Deflation als überschätzte Gefahr dargestellt. Die Deutsche Bank nahm die Diskussion auf, argumentiert aber dagegen, dass eine «gute» Deflation ein Mythos sei. Es gehe bei der unkonventionellen Geldpolitik – die auch in diesen Spalten aus guten Gründen häufig kritisiert worden ist – nicht um harmlose Preissenkungen, sondern um negative Preisschocks. Diese würden das Funktionieren der Wirtschaft über weite Strecken beeinträchtigen. Die Credit Suisse erkennt in der Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik immerhin ein kraftvolles Korrektiv für etwaige Deflationsorgen.

## **Dollar auf dem Radar**

Die Rückkehr zur konventionellen Geldpolitik ist im internationalen Umfeld trotz Zögerlichkeit ein beachtlicher Schritt. Sie steht im starken Kontrast zu den verstärkten Negativzinsen der schwedischen Notenbank, der Situation in der Schweiz und vor allem dem Anleihekaufprogramm der EZB. Die geldpolitische Kluft besteht aber nicht nur zu Europa. Der Vermögensverwalter Blackrock etwa prognostiziert weitere Zinssenkungen in Asien. Die ökonomische und geldpolitische Divergenz zwischen den Vereinigten Staaten und weiten Teilen vom Rest der Welt prägt auch die Devisenmärkte. Bei Nomura weist man darauf hin, dass das Fed die Belastung der Exporte durch den starken Dollar anerkannt habe. Ein Währungsstratege der Credit Suisse erklärt, dass sich der Markt nun der Relevanz des Dollars für das Fed bewusst sei.