



Fed: QE-Politik vor dem Ende?

Description

Aktien weltweit auf Talfahrt – dabei war bis vor zwei Tagen alles so schön bequem einlullend bullisch. Neben der Geldflut sorgten bis jetzt ein paar bessere Makrodatenreihen für Phantasie und allseits wurde erwartet, dass das „ewig“ so weitergeht. Insbesondere Nachrichten aus England und Japan legten nahe, dass hier die Geldschleusen noch einmal so richtig aufgerissen werden, was den Sterling deutlich weiter geschwächt hat, während beim Yen schon viel eingepreist ist.

Jedoch war die bullische Stimmung mit einem Mal vorbei, als am Mittwoch Abend das Protokoll der jüngsten FOMC-Sitzung der Fed veröffentlicht wurde. Es scheint Befürchtungen zu bestätigen, die Fed könnte ihre QE-Aktivitäten schon vor dem Sankt-Nimmerleins-Tag beenden.

Diese Befürchtungen wirkten sich am Folgetag in Asien und Europa aus und wurden in Europa noch weiter [genährt durch enttäuschende Makrodaten](#). Schon im Vorfeld der Veröffentlichung des Protokolls hatten auch die „housings starts“ in den USA für etwas Ernüchterung gesorgt. Zudem machten Gerüchte die Runde, dass ein großer Hedge Fonds in Notlage Positionen losschlagen musste. Das wurde als Ursache für den Preisverfall bei Rohstoffen und Gold angegeben. Allerdings konnte das Gerücht nicht bestätigt werden.

Sobald die Unsicherheit aus welchen Gründen auch immer zurück ist, werden wieder Risiken wahrgenommen, die ohne vorherige Verunsicherung vermutlich weiterhin ohne Wirkung geblieben wären. So etwa die [anstehende Wahl in Italien](#), einem ökonomischen Wackelkandidaten, die [ungünstige Entwicklung in Frankreich](#) und eben auch ungünstigere aktuelle Makrodaten aus den USA.

Einige Teilnehmer der jüngsten FOMC-Sitzung hatten gefordert, die Fed sollte bereit sein, das laufende QE4-Programm zu modifizieren. Als Gründe hierfür wurden gemäß Protokoll genannt, die Reaktion auf Veränderungen des wirtschaftlichen Ausblicks, sowie die Bewertung der Effizienz des Programms mit seinen Kosten und Risiken. Das Ergebnis einer solchen Untersuchung könne dazu führen, die QE-Aktivitäten zu reduzieren oder zu beenden, bevor sich eine substantielle Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt ergeben hat.

Andere Teilnehmer argumentierten indes, dass auch die Kosten eines zu frühen Rückzugs erheblich sein könnten oder plädierten dafür, erst dann über eine Modifikation nachzudenken, wenn signifikante Verbesserungen im Arbeitsmarkt eingetreten sind. Einige Teilnehmer betonten wiederum, das FOMC müsse auf jeden Fall kommunizieren, dass die hochgradig unterstützende Geldpolitik so lange beibehalten wird, so lange dies wirtschaftlich notwendig ist. In diesem Zusammenhang wurde die Möglichkeit diskutiert, Assets länger als ursprünglich beabsichtigt in der Bilanz zu halten.

Der langen Rede kurzer Sinn war, dass keine neue Entscheidung getroffen wurde. Also gilt QE4 weiter im avisierten Umfang, der einen zeitlich nicht befristeten Kauf von Assets im Volumen von bis zu 85 Mrd. Dollar pro Monat vorsieht. Das Thema kommt aber auf die Tagesordnung der nächsten FOMC-Sitzung im März. Dann wird es wieder spannend.



Zunächst einmal herrscht nun Verunsicherung – Finanzmärkte mögen das nicht. Die FOMC-Mitglieder vertreten unterschiedliche Richtungen, und es sind nicht mehr nur ein, zwei Abweichler, sondern mindestens vier oder fünf, die aus dem einen oder anderen Grund für eine Änderung in der QE-Politik eintreten.

Angst vor Inflation dürfte dabei nicht der wichtigste Punkt sein. Dies wird auch bestätigt durch die aktuellen Inflationsdaten für Januar. Es sind anscheinend vor allem die befürchteten technischen Probleme bei der Rückabwicklung, die für einige FOMC-Teilnehmer den Ausschlag geben, QE4 zu überdenken. Vielleicht spielt auch die Sorge vor einer Überhitzung der Finanzmärkte eine Rolle.

Oder es ist etwas ganz anderes. Verlassen wir die Ebene subjektiver Befürchtungen technisch-geldpolitischer Art. Begeben wir uns eine Ebene höher: Die Politik ist zu sehr mit sich selbst beschäftigt oder unfähig oder beides. In dieser Situation haben die Zentralbanken überall in den industrialisierten Ländern das Heft in die Hand genommen oder in selbige gedrückt bekommen. (Siehe hierzu z.B. das [Interview mit EX-EZB-Chefvolkswirt Stark!](#)). Das ist in der Eurozone so, aber auch in den USA, wie spätestens das Hickhack über die „fiscal cliff“ gezeigt hat. Die Politik ist darob erleichtert und suhlt sich weiter in ihrer wechselseitigen Unfähigkeit.

Wenn das so stimmt, dann wird die Fed ihre QE-Aktivitäten erst aufgeben, wenn die Wirtschaft auf Touren und die Arbeitslosigkeit in das gesetzte Zielgebiet kommt. Damit das bald erreicht wird, müsste die Politik daran konstruktiv mitwirken – und das ist eher weniger wahrscheinlich. Damit aber wird angesichts der lahmen Wirtschaftsdynamik noch viel Zeit ins Land gehen, bis die Bedingungen eintreten, dass die Fed sagen könnte, jetzt ist es geschafft.

Bis dahin ist die Fed -und mit ihr all die Notenbanken, die eine ähnliche Rolle übernommen oder sich diese angemaßt haben- in der (vielleicht misslichen, aber gewollten) Situation, mit der krassen Überdosierung ihrer im wirtschaftspolitischen Sinne nicht gerade perfekten geldpolitischen Medikamente fortzufahren und dabei größeren Kollateralschaden auf zunehmend mehr Gebieten anzurichten.

Die Alternative wäre, die Fed bricht ihr QE-Experiment ab und untergräbt damit auch noch das Bisschen Momentum, was die Wirtschaft inzwischen entwickelt hat. Und damit hinterfragt sie auch sich selbst in puncto Verlässlichkeit.

Für mich ist es wenig wahrscheinlich, dass die Fed und andere Zentralbanken ihren Kurs bald revidieren. Zu verführerisch ist dabei auch der Zuwachs an Macht und Einfluss, den sie durch ihre neue Rolle bekommen, [alles zu tun, was nötig ist](#), um entweder den Euro oder die Wirtschaft oder beides oder gleich die ganze Welt zu retten.

Was bleibt, ist eine Ansage an die Politik: Verhaltet Euch konstruktiv zu dem, was wir tun, zumindest konterkariert es nicht. Lasst uns machen, wenn Ihr schon nicht könnt oder wollt. Das gilt kurzfristig auch in Hinblick auf den 1. März, an dem automatische Ausgabenkürzungen im US-Staatshaushalt in Kraft treten, wenn sich die Politik nicht vorher auf eine andere Lösung verständigt. Vielleicht spielt auch mit, dass man Euphorie und Gier ein wenig dämpfen will, indem QE nicht als "todsicher" verkauft wird.

Nein, die Fed wird ihren Ansatz, die Geldpolitik von der Erreichung bestimmter wirtschaftspolitischer Ziele abhängig zu machen, nicht revidieren. Genauso wenig wird die EZB von ihrem Ziel Abstand nehmen, alles, was nötig ist, zu tun, um den Euro zu retten (und es wird noch viel nötig sein). Genauso wenig wird die Bank of Japan davon abrücken, [Premierminister Abe in seiner Reflationierungspolitik](#) zu unterstützen. Auch die Bank of England



wird ihre QE-Aktivitäten verstärken.

Folge wird u.a. ein Abwertungswettkampf sein – vielleicht wird auch ein [Währungskrieg](#) daraus.

[Und überall wird Goldman Sachs dabei sein](#) (Artikel aktualisiert).