

QE-„Tapering“ – ein Nicht-Ereignis?

Description

Nach monatelanger medialer Einstimmung wird die Fed auf ihrer heutigen FOMC-Sitzung beschließen, wie es mit ihren QE-Maßnahmen weitergeht. „Tapering“ ist das Stichwort, übersetzt „sich verjüngend“. Und das ist auch, was von der Mehrzahl der Volkswirte erwartet wird: Die QE-Maßnahmen werden um 10 Mrd. Dollar monatlich auf dann 75 Mrd. Dollar reduziert.

Beobachter gehen davon aus, dass das in den Märkten eingepreist ist. Kommt es so, dürfte das US-Treasuries und Dollar etwas beflügeln. Fällt die Reduktion geringer aus, dürfte das Bond-Kurse und Aktien zunächst stärker antreiben und den Dollar drücken. Eine stärkere Reduktion wäre für Aktienkurse und insbesondere für die Emerging Markets belastend, die ausländisches Kapital benötigen, um ihre Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren.

Bei all dem Taper-Gerede geht erstens unter, dass die Zinsen noch sehr lange niedrig bleiben sollen. Und außerdem ist das erst der Anfang vom Ausstieg aus der QE-Politik. Sollte heute tatsächlich im erwarteten Umfang der Anfang gemacht werden, ist das höchstwahrscheinlich ein Nicht-Ereignis. In drei Monaten kann aber alles schon wieder ganz anders sein.

Interessanter als das heutige FOMC-Ergebnis könnte sein, was im Umfeld des großen Hexensabbats am kommenden Freitag geschieht. Außerdem gibt es auch noch ein Leben danach. Zwar ist die Syrien-Krise zunächst wieder in den Hintergrund getreten, aber es [lauert der US-Schuldendeckel](#), für den im Oktober eine Lösung gefunden werden muss. Obama hatte schon angedeutet, er werde sich auf keinen Kuhhandel mit den Republikanern einlassen, die Einschnitte bei den Staatsausgaben und Steuersenkungen fordern.

Und dann gibt es da auch noch die Frage, wer Anfang kommenden Jahres den Fed-Vorsitz übernehmen wird. Der bisherige Amtsinhaber steht dem Vernehmen nach für eine dritte Amtszeit nicht zur Verfügung. Als Zeichen hierfür war er auch auf dem diesjährigen Zentralbanker-Treffen in Jackson Hole nicht erschienen und hatte Janet Yellen, Fed-Vize, vorgeschickt.

Und Yellen gilt jetzt als heiße Anwärtlerin auf Bernankes Nachfolge. Am vergangenen Wochenende hatte Larry Summers im Rennen darum das Handtuch geworfen. Die Finanzmärkte, insbesondere Aktien, hatten das umgehend mit Kurssprüngen begrüßt. Yellen gilt als Zinstaupe, von ihr erwartet man die erste Zinserhöhung erst im Jahre 2016, Summers hatte sich wiederholt kritisch zu den QE-Maßnahmen geäußert.

Beobachter sagen, Yellen ist fest davon überzeugt, dass die Fed-Politik den Status quo herbeigeführt hat – mit niedriger Inflationsrate und sinkender Arbeitslosenquote. Yellen gilt auch als Verfechterin des Inflationsziels von 2%. Damit gilt sie als Garant dafür, dass sich an der Fed-Politik nichts Grundlegendes ändern wird.

Der Fortgang der QE-Maßnahmen ist nach Fed-Angaben weitgehend abhängig von der Entwicklung am Arbeitsmarkt. Hierzu hatte Yellen in einer Rede Anfang März fünf Indikatoren vorgestellt, [vier davon betreffen den Arbeitsmarkt selbst](#). Die Zeitreihen für Arbeitslosigkeit und Job-Zuwachs seien ihr besonders wichtig, heißt es. Seit März hat sich nur die Arbeitslosenquote substantiell verbessert – und das auch nur, weil immer mehr Menschen die Suche nach einem Job aufgeben ([siehe auch hier!](#)).



Trotzdem hat die Fed –zunächst verbal- den Weg des Beginns des Ausstiegs aus den QE-Maßnahmen beschritten. Und Yellen hat diesem Schritt nie öffentlich widersprochen. Damit gibt sie ein ebenso unklares und widersprüchliches Bild ab wie die Fed-Politik insgesamt: Die Fed formuliert Bedingungen für eine QE-Reduktion. Diese sind bei Licht betrachtet bislang nicht eingetreten, trotzdem soll mit dem „Tapering“ jetzt begonnen werden.

Den "Märkten" ist das vermutlich gleichgültig – Yellen kommt von innerhalb der Fed, sie hat sich bisher lediglich als gewissenhaft und fleißig hervorgetan und scheint damit die weitere "Formbarkeit" der Fed eher zu garantieren als irgendein anderer, von außen kommender Kandidat für den Fed-Vorsitz.

Nachtrag:

(18.9.13) Die Fed überrascht die Finanzmärkte – sie reduziert ihre QE-Maßnahmen (vorerst) nicht. Also kein "Nicht-Ereignis", alle Assetklassen expandieren signifikant.

Als Hauptgrund für ihre Entscheidung führt die Fed ihre Besorgnis über mögliche fiskalische Belastungen an, zudem seien die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt immer noch fragwürdig.

Es werden weiterhin monatlich für 40 Mrd. MBS-Papiere und für 45 Mrd. Dollar langfristige Treasuries gekauft. Die Leitzinsen bleiben zumindest so lange unverändert tief, so lange die Arbeitslosenquote über 6,5% notiert, die Inflation auf Sicht von ein bis zwei Jahren nicht höher als 0,5% über dem langfristigen 2%-Ziel liegt und die längerfristigen Inflationserwartungen gut verankert sind.

Bezogen auf die Verfassung der Gesamtwirtschaft heißt es in der [Presseerklärung der Fed](#), die wirtschaftliche Aktivität expandiere moderat.

Bei der Inflation fokussiert die Fed (weiterhin) den Core Price Index (PCEPILFE), den sie dem aus einem festen Warenkorb konstruierten CPI vorzieht, weil er die Lebenshaltungskosten besser widerspiegelt. Was die Arbeitslosenquote angeht, so sei diese nicht zwangsläufig ein gutes Indiz, sagte Bernanke in der Pressekonferenz im Anschluss an die FOMC-Entscheidung. Sie sei zum Teil durch den Abgang von nicht mehr Arbeitssuchenden aus der Statistik verzerrt. Daher werde man auf eine breiter angelegte Verbesserung im Arbeitsmarkt achten (die Yellen-Indikatoren – s.o.?).