



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Notenbanken ohne Navi

Auch die Zentralbanken schließen die Bücher für 2017. In der zweiten Dezemberwoche trafen sich die Zentralbankräte der großen Notenbanken EZB und Fed ein letztes Mal im laufenden Jahr. Die gute Nachricht: Alle Notenbanken arbeiten ernsthaft an einer Normalisierung ihrer Geldpolitik. Die schlechte Nachricht: Wie auf so vielen Baustellen verzögert sich die Fertigstellung. Und im Gegensatz jedenfalls zu den allermeisten Bauprojekten bestehen für die Zinswende allenfalls vage Vorstellungen wie das Gebäude am Ende aussieht. Trotzdem berichten die Architekten der Geldpolitik von erfolgreichen Ergebnissen: Ohne die extremen geldpolitischen Stabilisierungsbemühungen des vergangenen Jahrzehnts wäre das Wachstum auf der Welt nicht zurückgekehrt.

Trotzdem macht sich Unbehagen über die Geldpolitik breit. Nach wie vor sind es die Ungewissheiten über die Inflationsentwicklung, die am meisten Unsicherheit hervorrufen. Die Kapazitäten sind ausgelastet, und alle statistischen Vorhersagemodelle spucken bereits seit geraumer Zeit höhere Inflationsraten aus, die allerdings in der Realität nirgendwo auftauchen wollen.

Der Grund hierfür ist die alte Plage ökonomischer Modelle: Eine Veränderung von wirtschaftlichen Strukturen bringt auch veränderte Abhängigkeiten mit sich, deren Abbildung in neuen Modellen viele Jahre Zeit benötigt, einfach weil die Wirkungszusammenhänge sich erst innerhalb einer solchen Zeitspanne zeigen. In der Zwischenzeit darf wild spekuliert werden, woran es denn liegt: ob es die Globalisierung ist, durch die nationale Kapazitätsbeschränkungen aufgehoben werden. Ob es die neuen digitalen Technologien sind, die freie Güter bereitstellen. Ob in einer alternden Gesellschaft immer ältere Beschäftigte immer weniger Mobilität und damit weniger Lohndynamik hervorbringen. Oder ob ein europäischer Arbeitsmarkt von heute mit einer Quote von 30 Prozent befristeter Beschäftigter, hauptsächlich in Dienstleistungssektoren, noch vergleichbar ist mit den Zuständen vor einigen Jahrzehnten, als starke Gewerkschaften für gut organisierte Industriebelegschaften eine wirksame Beteiligung am Wohlstand durchsetzen konnten. Unsicherheiten bestehen auch über den „normalen“ Zins. Der Verdacht liegt nahe, dass demografische Entwicklungen mit rückläufigen Wachstumsraten und hohem Sparaufkommen rund um die Welt diesen Zins nach unten drücken.



Den Notenbanken ist das Navi abhandengekommen. In so einer Situation ist es für die Geldpolitik jedoch ratsamer, auf Sicht zu fahren als stehen zu bleiben, bis die Instrumente rekali­briert sind. Denn dass die negativen Nebenwirkungen der bisherigen extremen Geldpolitik auch plötzlich nicht mehr gelten sollten, dafür gibt es keine plausible Begründung. Insbesondere die Kreditaktivität nimmt in einigen Sektoren immer bedenkliche Ausmaße an, wenngleich die aggregierte Bankenkreditvergabe, die die EZB besonders betrachtet, hiervor wenig betroffen ist. Wenn die von den Notenbankern bei ihren aktuellen Treffen gern erzählte Erfolgsgeschichte der Geldpolitik der letzten Jahre fortgesetzt werden soll, müssen die Bauarbeiten an der Zinswende zügig fortgesetzt werden.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungs­aussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese frei­bleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.