

Oligopol der Zentralbanken

GELDPOLITIK Die Weltwährungen der Fed, EZB, BoE und BoJ US-Dollar, Euro, Britische Pfund und Yen branden um den Globus und die Welt hält Ausschau nach der Taube mit dem Olivenzweig im Schnabel. Was sind die Gemeinsamkeiten der wichtigsten Zentralbanken, was die Unterschiede, welche Ziele streben sie an? Wir geben einen kurzen Überblick.

Noch immer dominiert laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) der US-Dollar mit einem Anteil von 60 % an den weltweit von Zentralbanken gehaltenen Devisenreserven als Reservewährung. Erst mit deutlichem Abstand folgen der Euro mit knapp 25 % und schließlich das Britische Pfund sowie der Yen mit jeweils etwa 4 %. Über 90 % der weltweiten Währungsreserven der berichtenden Notenbanken werden demnach durch die amerikanische, europäische, englische und japanische Geldpolitik (siehe Tabelle auf Seite 61) beeinflusst. Zudem wird der Rohstoffhandel überwiegend in Dollar abgewickelt.

Ornithologie der Geldpolitik

Gemeinsam ist allen vier Notenbanken, dass sie stabile Preise anstreben. Wie streng sie dabei vorgehen, hängt jedoch davon ab, welcher Stellenwert weiteren Zielen eingeräumt wird. Als Tauben werden die Notenbanker bezeichnet, die eine lockere Geldpolitik mit billigem Zentralbankgeld befürworten, die Falken hingegen halten an einem rigiden geldpolitischen Kurs fest. Nicht immer sind sie dabei frei von politischer Beeinflussung. So bemüht sich die US-Notenbank (Fed) neben Preisstabilität auch um maximale Beschäftigung und gemäßigte langfristige Zinsen. Dieses Nebeneinander gleichwertiger Ziele erleichtert allerdings auch eine mögliche Einflussnahme durch den Präsidenten oder den Kongress. Die Bank of England (BoE) – noch heute dem Weisungsrecht des Schatzkanzlers unterstellt – hat als weiteres, jedoch nachrangiges Ziel, die Wirtschaftspolitik der Regierung zu unterstützen. Eine harmonische Zusammenarbeit zwischen Zentralbank (BoJ) und Regierung wird auch in Japan erwartet und manifestiert sich in dem Begriff „Abenomics“, benannt nach dem Premierminister Shinzo Abe.

Selbst die Europäische Zentralbank (EZB) mit ihrer relativ ausgeprägten Unabhängigkeit ist hin und wieder politischen Ratschlägen ausgesetzt oder verkündet sogar selbst lohnpolitische Wunschvorstellungen.

Sturzflug der Leitzinsen

Notenbanken haben zunächst den Zinssatz für Tagesgeld, zu dem die Geschäftsbanken Zentralbankgeld untereinander handeln, als Ansatzpunkt, um anschließend die mittel- und langfristigen Zinsen und zuletzt die reale Wirtschaft zu beeinflussen. Der Leitzins – also der Zins, zu dem sich die Geschäftsbanken Liquidität von ihren Noten- und Zentralbanken beschaffen können – übernimmt dabei eine Signalfunktion. Die amerikanische Notenbank beispielsweise kauft oder verkauft im Rahmen ihrer Offenmarktgeschäfte Wertpapiere des Staates an Geschäftsbanken, um über die Liquidität den Zinssatz (hier: Federal Funds Rate), den Banken einander für Übernachtskredite in Rechnung stellen, in Richtung des gewünschten Leitzinses zu steuern.

Anders die EZB: Sie vergibt an Banken Kredite, die mit Sicherheiten zu hinterlegen sind. Das kann einerseits durch den sogenannten Mengentender erfolgen, indem die Kreditinstitute bei gegebenem Zins (hier: Hauptrefinanzierungssatz) ihre gewünschte Menge an Zentralbankgeld nennen.

Beim Zinstender geben die Geschäftsbanken andererseits nicht nur die Menge, sondern auch zusätzlich den Zins bekannt, zu dem sie sich bei der EZB Geld leihen möchten. Je höher der Zins, desto größer ist natürlich die Chance auf volle Zuteilung der gewünschten Menge. Englische Geschäftsbanken können Wertpapiere mit Rückkaufvereinbarungen an die Bank of England verkaufen, um Kredite zu erhalten. Beim Rückkauf wird dann ein Zinssatz (hier: Repo Rate) fällig. Die Bank

of Japan steuert ihren Leitzins (hier: Basic Discount Rate) hauptsächlich mit An- und Verkäufen von Wechseln.

Nach der Subprime- und Staatsschuldenkrise hat sich die Geldpolitik allerdings grundlegend gewandelt. Die konventionellen Maßnahmen versagten, weil die Leitzinsen bereits gegen 0 tendierten. Im Eurosystem können die Geschäftsbanken inzwischen nicht nur aufgrund der Vollzuteilung des Zentralbankgelds zu einem aktuellen Niedrigzins von 0,05 % über nahezu unbegrenzte Liquidität verfügen. Es wurden außerdem die Laufzeiten deutlich verlängert und Sicherheitsanforderungen gesenkt. Zum ersten Mal seit Bestehen der EZB werden auch negative Zinsen auf die Einlagefazilität erhoben. Das Geld, das die Geschäftsbanken bei der Zentralbank über Nacht hinterlegen, wird somit nicht mehr verzinst, sondern es wird stattdessen eine Gebühr fällig.

Dadurch sowie durch zweckgebundene Kredite sollen die Banken verstärkt Kredite an Unternehmen vergeben und das Geld würde in die Realwirtschaft fließen. Sollte das nicht ausreichen, könnte die EZB im Rahmen des OMT-Programms Staatsanleihen mit einer Laufzeit bis zu drei Jahren auf dem Sekundärmarkt kaufen – vorausgesetzt der Europäische Gerichtshof erklärt dies nicht für rechtswidrig. Damit beschreitet die EZB endgültig den Weg der drei anderen Zentralbanken, die seit Längerem verstärkt Staatsanleihen (Quantitative Easing) und private Wertpapiere (Credit Easing) kauften. Wenn auch „Dicke Berthas und Bazookas“ aus der Zeit gefallen wirken, besinnen sich die Zentralbanken neuerdings auf die Sprache als Waffe. Mit der Kommunikationsstrategie „Forward Guidance“ ging man nun dazu über, nicht nur geldpolitische Maßnahmen zu erläutern, sondern auch die langfristigen Zinsen verbal

zu steuern. Die amerikanische, englische sowie die japanische Notenbank banden ihren geldpolitischen Kurs sogar an konkrete Konjunkturdaten. So erklärte Ben Bernanke, bis vor ein paar Monaten noch Chef der amerikanischen Notenbank, die Zinsen erst zu erhöhen, wenn die Arbeitslosenquote unter 6,5 % gesunken sei. Die Bank of England kündigte gleichermaßen an, ihre Zinspolitik an der Arbeitsmarktentwicklung zu orientieren und in Japan sollen die Zinsen erst nach Erreichen des Inflationsziels von 2 % steigen.

Albatros oder Geier

Die Wirksamkeit der Forward-Guidance-Strategie steht und fällt aber mit ihrer Glaubwürdigkeit. Mittlerweile ist die Arbeitslosenquote in den USA unter 6,5 % gesunken. Bernanke-Nachfolgerin Yellen zögert hingegen noch mit Zinserhöhungen. Der Kauf von langfristigen Staatsanleihen und Hypothekenspapieren wird immerhin schon zurückgefahren;

bezeichnet als sogenanntes „Tapering“. Im Oktober soll dann endgültig Schluss sein mit den Ankäufen. Die englische Notenbank erklärte vorsorglich vor Erreichen der von ihr gesetzten Zielmarke, dass ihre Zinspolitik nicht zwingend an die Arbeitslosenquote gekoppelt ist. Den inzwischen heiß laufenden Immobilienmarkt hofft man, einstweilen mit Obergrenzen zu regulieren. Japan, das vor Kurzem seine Mehrwertsteuer erhöht hat, beruft sich auf deren verzerrenden Effekt – insbesondere in Bezug auf die Inflationsrate – und verfolgt weiterhin eine lockere Geldpolitik. In der Eurozone starrt man indessen gebannt auf die Entwicklung der Verbraucherpreise. Die Furcht vor Deflation und schwächelnder Konjunktur treibt Sorgenfalten auf die Stirn der europäischen Zentralbanker.

Abgestimmtes Vorgehen?

Überdies liegen seit dem 26.10.2014 (nach Redaktionsschluss) die Ergebnisse der

Stresstests für Banken vor. Einige dürften diesen nicht bestanden haben – generell kein idealer Zeitpunkt, um eine lockere Geldpolitik zurückzufahren. Doch wer macht überhaupt den ersten Schritt? Eine Änderung des Leitzinses wirkt sich nicht nur auf die Kreditkosten, sondern auch auf den Zinsabstand zu den Leitzinsen anderer Länder aus. Erhöhte beispielsweise die Fed ihre Zinsen, könnte der Dollar gegenüber den anderen Ländern aufwerten und die amerikanischen Exporte würden zunächst teurer, die Importe billiger. Damit die konjunkturelle Erholung nicht wieder in den Sinkflug übergeht, werden Änderungen vermutlich homöopathisch sein und mit Sicherheit unter den jeweiligen Notenbanken abgestimmt. So schrumpfen die Leitwährungen letztendlich zu einer einzigen Weltwährung.

Birgit Groschwitz-Fiebig

Vergleich der vier größten Zentralbanken weltweit

Land	USA	Eurosystem	Vereinigtes Königreich	Japan
Organisation	Federal Reserve System mit 12 Distrikt-Notenbanken, deren Eigentümer private Banken sind	Europäische Zentralbank (EZB) + 18 nationale Zentralbanken	Bank of England (BoE) Schottland und Nordirland eigene Banknoten	Bank of Japan (BoJ)
Ziele	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität z. Z. Inflationsrate 2 % • maximale Beschäftigung • moderate langfristige Zinsen 	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität (vorrangig): Preisanstieg mittelfristig unter, aber nahe 2 % • Unterstützung der allg. Wirtschaftspolitik 	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität (vorrangig) z. Z. Inflationsrate 2 % • Unterstützung der Wirtschaftspolitik der Regierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Preisstabilität: Inflationsrate 2 % bis 2015
Grad der Unabhängigkeit	finanziell unabhängig, aber Rechenschaft gegenüber dem Kongress	Unabhängigkeit vertraglich geregelt: <ul style="list-style-type: none"> • personell (5 – 8 Jahre Amtszeit, keine Wiederwahl des EZB-Direktoriums) • institutionell (unabhängig von Weisungen Dritter) • funktionell (Primärziel festgelegt, Methode zur Erreichung frei) • finanziell (eigener Haushalt und eigenes Kapital) 	Finanzminister legt Zielgröße der Inflation fest, Notenbank ist frei in der Wahl der Instrumente (funktionell unabhängig)	Funktional der Preisstabilität verpflichtet, aber in Zusammenarbeit mit Regierung: Regierungsvertreter dürfen am Treffen des wichtigsten Entscheidungsgremiums, dem Policy Board, teilnehmen. Haushalt der Zentralbank ist vom Finanzministerium zu genehmigen.
Instrumente der Geldpolitik	<p>Konventionelle Maßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mindestreserve (auch freiwillig) • Offenmarktgeschäfte • Diskontkredite (kurzfristig) <p>Sondermaßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quantitative, Credit Easing (z. B. massive Ausweitung des Kaufs von Staatsanleihen, insbesondere langlaufende Papiere sowie Hypothekenanleihen) • zweckgebundene Kredite (Kurzfristkredite) • Forward Guidance 	<p>Konventionelle Maßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mindestreserve • Offenmarktgeschäfte • ständige Fazilitäten (Übernachtskredite oder -einlagen bei Zentralbank) <p>Sondermaßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Halbierung des Mindestreservesatzes • Mengentender mit Vollzuteilung • Credit Easing (z. B. CBPP) • Negativzinsen • zweckgebundene Kredite (Langzeitkredite) • Forward Guidance 	<p>Konventionelle Maßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mindestreserve (freiwillig) • Offenmarktgeschäfte • ständige Fazilitäten (Übernachtskredite oder -einlagen bei Zentralbank) <p>Sondermaßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quantitative Easing (vor allem Staatsanleihen) • zweckgebundene Kredite (FLS) • Forward Guidance 	<p>Konventionelle Maßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mindestreserve • Offenmarktgeschäfte <p>Sondermaßnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quantitative, Credit Easing (vor allem Staatsanleihen mit langen Laufzeiten) • zweckgebundene Kredite (Kurzfristkredite) • Forward Guidance

Quellen: Fed, EZB, BoE und BoJ