

Die EZB im Bann der Märkte

1. Kompetenzen

Die Schülerinnen und Schüler sollen ...

1. sich die Stellung und Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) erschließen.
2. die zentralen Maßnahmen der EZB in den letzten Jahren sowie die von ihnen ausgehenden Wirkungen auf den Finanzmärkten analysieren.
3. sich kritisch mit den Wechselbeziehungen zwischen den Entscheidungen und Ankündigungen der Notenbank und den Handlungen der Akteure auf den Finanzmärkten auseinandersetzen.

2. Aufgaben

1. *Beschreiben Sie Stellung und Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) innerhalb der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Gehen Sie hierbei auf den Status der politischen Unabhängigkeit ein.*
2. *Fassen Sie die zentralen Schwerpunktsetzungen und geld-/zinspolitischen Maßnahmen der EZB in den letzten Jahren zusammen. Benennen Sie die hiermit verfolgten Zielsetzungen.*
3. *Analysieren Sie die Auswirkungen der Maßnahmen der EZB auf den Finanzmärkten. Arbeiten Sie heraus, wie sich Aktienkurse im Durchschnitt in diesem Zusammenhang verändert haben.*
4. *Charakterisieren Sie die im Artikel beschriebene „Abhängigkeit“ zwischen der EZB und den Finanzmärkten. Erklären Sie in diesem Zusammenhang den Begriff der „Forward Guidance“.*
5. *Bewerten Sie die Vor- und Nachteile dieser Entwicklung und begründen Sie Ihre Einschätzung.*
6. *Überprüfen Sie in diesem Zusammenhang, inwieweit sich die Strategien der Notenbank im Vergleich zu Vorgehensweisen der Vergangenheit verändert haben.*

Die EZB im Bann der Märkte

Die Europäische Zentralbank ist so abhängig von den Märkten wie nie zuvor. Die Steuerung der Investoren-Erwartungen ist eines ihrer wichtigsten Instrumente. Doch Kritiker sehen darin mittlerweile erhebliche Risiken.

Es waren wenige Worte, mit denen Mario Draghi die Märkte Ende September in Aufregung versetzte. Er sehe eine „relativ starke“ Zunahme des Preisdrucks im Euro-Raum, sagte der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) in einer Anhörung vor dem EU-Parlament. Kurz darauf stiegen die Zinsen für europäische Staatsanleihen an, gleichzeitig vergrößerten sich die Verluste an den Aktienmärkten. Mit dieser Reaktion hatte die Notenbank offenbar nicht gerechnet. Einen Tag später griff EZB-Chefvolkswirt Peter Praet mit der Feststellung ein: „Ich glaube nicht, dass Draghi etwas Neues gesagt hat.“ Die Märkte beruhigten sich wieder. Praet wollte deutlich machen, dass die Investoren Draghis Worte nicht überinterpretieren, nicht jede Silbe auf die Waagschläge legen sollten. Die Vorsicht der Notenbanker kommt nicht von ungefähr. Jede Nuance in ihren Worten bewegt weltweit Milliardensummen an den Märkten, wenn Investoren sie als Signal für einen anderen geldpolitischen Kurs sehen. Aber auch mit dieser Klarstellung hatte Praet zugleich selbst wieder die Erwartungen der Anleger beeinflusst. Kritiker halten das für problematisch. „Die EZB sollte zulassen, dass die Märkte auch mal falsch liegen“, sagt Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer. „Sonst schläfert sie das Risikobewusstsein ein.“

Was für ein Unterschied zu früheren Bundesbank-Zeiten: Die Hüter der D-Mark kommunizierten ihre Entscheidungen nicht, scherten sich nicht um Marktreaktionen. Sie versuchten nicht, Märkte auf Entscheidungen vorzubereiten, und noch weniger, Kursreaktionen zu beeinflussen. Ein gewisser Überraschungseffekt von Zinssenkungen oder -anhebungen kam ihnen gerade recht. Damals herrschte sogar die Devise: Wenn unsere Entscheidungen vorher schon abzusehen sind, dann verpufft die Wirkung. Nicht nur die Bundesbank dachte so. Auch bei der US-Notenbank (Fed) war Geheimnistuerei lange Zeit Trumpf. Erst im Jahr 2011 führte der damalige Fed-Präsident Ben Bernanke regelmäßige Pressekonferenzen ein, um die geldpolitischen Entscheidungen zu erklären. Seither hat sich die Geldpolitik radikal verändert.

Die Kapitalmärkte haben immer mehr Einfluss auf das gesamte wirtschaftliche Geschehen bekommen. Sie sind entscheidend dafür, dass sich die Geldpolitik auf die Realwirtschaft überträgt. Eine neue Studie der Ökonominen Anna Cieslak und Annette Vissing-Jorgensen liefert empirische Belege, dass die Fed regelmäßig auf nachgebende Aktienkurse reagiert und sie so auffängt. Commerzbank-Chefvolkswirt Krämer führt die ungewöhnliche Häufung von Blasen und Finanzkrisen in den vergangenen 30 Jahren auch auf die Art von Geldpolitik zurück, die der frühere Fed-Chef Alan Greenspan eingeführt hatte. Die Notenbanker sind auf die Märkte angewiesen, um ihre Ziele zu erreichen. Umgekehrt hängen die Investoren immer mehr an den Lippen der Notenbanker. Es ist eine gegenseitige Abhängigkeit, über die beide Seiten nicht immer glücklich sind. Verstärkt wird sie möglicherweise noch durch das Bemühen der Notenbanker, ihr Handeln der

40 Öffentlichkeit transparent zu machen und deswegen auch mehr Informationen zur Verfügung zu stellen.

Für die EZB dürfte die sogenannte „Forward Guidance“, also die Orientierung über ihre künftige Geldpolitik, sogar noch an Bedeutung gewinnen. „Die Forward Guidance wird
45 2019 noch wichtiger und zum entscheidenden Instrument, um den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zu meistern“, sagt Katharina Utermöhl, Europa-Ökonomin der Allianz. Denn nachdem die EZB die geldpolitische Wende eingeleitet hat und ab dem kommenden Jahr keine zusätzlichen Anleihen mehr kaufen will, warten die Märkte nun auf jede Andeutung zu der Frage, wann sie die Zinsen anhebt - und wie es nach dem
50 ersten Schritt weitergeht. „Hier fehlen den Märkten zur Orientierung die nötigen Erfahrungswerte, was dazu führen könnte, dass die Markterwartungen von den Intentionen der EZB abweichen“, sagt Utermöhl. Auf die Spitze getrieben hat das Prinzip der Erwartungssteuerung die japanische Notenbank, die nicht nur den Leitzins bestimmt, sondern versucht, die gesamte Zinskurve, also die Zinsen über sämtliche Laufzeiten, durch
55 gezielte Käufe zu kontrollieren. Draghi hob auf seiner Pressekonferenz im Oktober hervor, dass sich die Forward Guidance für die EZB „sehr, sehr, sehr erfolgreich“ bewährt habe. Dies könne man etwa am Ausmaß der Schwankungen an den Märkten ablesen, aber auch an sämtlichen anderen Indikatoren. „Eine glaubwürdige Orientierung reduziert Unsicherheit“, so der EZB-Präsident.

60 Inwieweit Notenbanken aber Schwankungen und Unsicherheit an den Märkten reduzieren sollen, ist unter Ökonomen umstritten. Die EZB versuche, die Märkte vor Überraschungen zu bewahren, kritisiert Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer. „Das trägt dazu bei, dass Investoren größere Risiken eingehen und die Märkte letztendlich sogar anfälliger für
65 Schocks werden.“ Grundsätzlich ist es durchaus ein Ziel der Geldpolitik der EZB, die Risikoneigung der Investoren zu erhöhen, um so der Wirtschaft mehr Schwung zu geben. Die Frage ist aber auch, wie weit sie dabei gehen soll. Aus Sicht des Chefvolkswirts der Berenberg Bank, Holger Schmieding, gehören gewisse Schwankungen zur normalen Suche der Marktteilnehmer nach angemessenen Kursen in einer ungewissen und sich
70 ständig ändernden Welt. „Zentralbanken sollten die Volatilität nur in Ausnahmefällen zu unterdrücken suchen“, sagt er. Allerdings gebe es solche Fälle durchaus. Allianz-Ökonomin Utermöhl verweist außerdem darauf, dass sich die EZB durch die Forward Guidance sehr stark auf ihren künftigen geldpolitischen Kurs festlegt. „Das nimmt ihr Flexibilität, um auf neue Entwicklungen zu reagieren“, sagt Utermöhl. Außerdem sieht
75 auch sie die Gefahr, dass die Forward Guidance die Risikobereitschaft der Märkte erhöht, wenn sie als verbindliche Festlegung verstanden wird. „Sie sollte daher kein Dauerzustand sein, weil sie sonst Fehlanreize setzt.“ Für die EZB ist die Strategie stets eine Gratwanderung: Auf der einen Seite will sie den Investoren ein genaueres Bild über ihren künftigen Kurs vermitteln - auf der anderen Seite betont sie stets, dass ihre
80 Entscheidungen von Daten abhängen. Je stärker sich die EZB festlegt, desto mehr reduziert sie die Unsicherheit - andererseits aber läuft sie Gefahr, von ihrer Festlegung abweichen zu müssen und ihre Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen. Daher vermeidet es die EZB wiederum, sich zu stark festzulegen. [...]

Quelle: Mallien, J./Wiebe, F., Handelsblatt, Nr. 218, 12.11.2018, 32