

## Zeitenwende lässt auf sich warten



Jerome Powell will die Fehler von Ben Bernanke nicht wiederholen

REUTERS

**Die wichtigen Notenbanken haben noch nicht entschieden, wie es geldpolitisch weitergehen soll. Für die USA ist aber klar: Die Fehler aus 2013 wird man nicht wiederholen.**

Die Zentralbanken halten die Finanzmarktteilnehmer derzeit in Atem. Denn irgendwie werden die anstehenden bzw. ausstehenden geldpolitischen Entscheidungen nicht so richtig angegangen, obwohl genau das für diesen Herbst erwartet wurde.

Am Donnerstag machte die Europäische Zentralbank bei ihrer jüngsten Zinssitzung zwar klar, dass sie das Tempo ihres Krisenprogramms Pepp im vierten Quartal drosseln will, nachdem sie es zuvor erhöht hatte. Doch wie es nach dem Auslaufen des Programms im März 2022 weitergeht, bleibt einstweilen ebenso im Verborgenen wie die Antwort auf die Frage, wann die Reduktion der Anleihekäufe – im Fachjargon Tapering genannt – vorgesehen ist. Mehr dazu wird man allerdings erst im Dezember erfahren.

Auch auf der anderen Seite des Atlantiks lässt man sich noch Zeit. Die US-Notenbank Fed kauft nach wie vor Anleihen und andere Wertpapiere im Umfang von 120 Mrd. Dollar monatlich. Auch will sie mit dem Tapering beginnen, wie zahlreiche Aussagen von Zentralbankern in der jüngeren Vergangenheit belegen. Doch wann der Einstieg vom Ausstieg exakt losgehen soll, kann bis dato nur vermutet werden. Gewiss ist aber schon jetzt: Die Fed wird ihren Fehler aus 2013 nicht mehr wiederholen, als ein Ausschleifen der Anleihekäufe vom Finanzmarkt mit Zinserhöhungsängsten verknüpft wurde und zu einem drastischen Anstieg der Anleiherenditen in den USA wie auch zu einer Kapitalflucht aus den Schwellenländern führte.

Denn inzwischen haben die Märkte verstanden, dass Zinserhöhungen und Tapering einander nicht bedingen müssen. „Dass man die Zinsen erhöht, bevor das Tapering beendet ist, glaube ich nicht“, sagt RBI-Analyst Franz Zobl. Auch 2013 erfolgten die Schritte letztendlich nacheinander.

### **Schritt für Schritt**

Um mit der Reduktion der Anleihekäufe zu beginnen, müssten laut Angaben der Federal Reserve gegenüber dem Dezember des Vorjahrs substanzielle weitere Fortschritte zur

Erreichung der beiden geldpolitischen Ziele (Vollbeschäftigung und Preisstabilität) erfüllt werden. Mit den steigenden US-Inflationsraten in den vergangenen Monaten könnte man eines der Ziele als abgehakt betrachten. Anders sieht die Sache auf dem Arbeitsmarkt aus: Dort habe man zuletzt zwar Verbesserungen gesehen, „sie waren aber noch nicht substanziell genug“, sagt Zobl. Der jüngste Jobbericht enttäuschte, nun bleibt das Abwarten auf den nächsten, der Anfang Oktober erscheint. Wenn die Zahlen zur Beschäftigung da besser ausfallen, dürfte einem baldigen geldpolitischen Richtungswechsel aber kaum mehr etwas im Weg stehen.

Bis dann auch die Zinsen erhöht werden, wird es aber noch dauern, sagt Zobl. Denn um einen solchen Schritt zu rechtfertigen, muss nicht nur Vollbeschäftigung herrschen und die Inflation das Zwei-Prozent-Ziel erreichen. Sondern es muss auch eine „moderat überschießende Inflation in Aussicht stehen“, so Zobl. Mit dem Wort „moderat“ verschafft sich die Zentralbank einen Spielraum, da nur sie ihre eigene Erwartungshaltung kennt. Zobl glaubt, wenn eine Inflationsrate von 2,5 Prozent für zwei Jahre zu sehen sei, wären die US-Notenbanker für eine Zinserhöhung bereit.

Geht man nun also davon aus, dass die Fed mit ihrem Tapering im Dezember oder Jänner beginnt, könnte man es im vierten Quartal 2022 für beendet erklären. „Wenn dann auch noch die Konjunktur passt, kann man 2023 vielleicht den ersten Zinsschritt sehen.“

Von Nicole Stern