



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

Kooperation von Geld- und Fiskalpolitik: Gefährliches Spiel mit dem Feuer

30. November 2020

www.bantleon.com

Mit *Janet Yellen* als designierte Finanzministerin setzt der gewählte US-Präsident *Joe Biden* offensichtlich auf fachliche Kompetenz bei der Berufung seiner Spitzenbeamten. So hat *Yellen* ihre Sporen nicht nur an vorderster Front als Notenbankpräsidentin verdient. Sie konnte darüber hinaus als Vorsitzende des Wirtschaftsrats der Regierung unter *Bill Clinton* wichtige Erfahrungen im politischen Washington sammeln. Mindestens ebenso bedeutend wie diese fachliche Qualifikation ist allerdings die Symbolwirkung: Wenn eine ehemalige Fed-Präsidentin nun Chefin des Treasury-Departments wird, deutet das auf eine immer weitreichendere Kooperation von Geld- und Fiskalpolitik hin.

Natürlich bestimmt in den USA nicht der Finanzminister über Einnahmen und Ausgaben des Bundes. Dafür ist der Kongress zuständig. Und hier dürfte sich ein wahrscheinlich republikanisch dominierter Senat etwaigen Wünschen des Weissen Hauses nach einer expansiven Budgetpolitik entgegenstellen. Gleichwohl begünstigt die absehbar engere Zusammenarbeit von Fed und Finanzministerium die schon jetzt zu beobachtende Tendenz zu einer immer lockeren Fiskalpolitik, die – überspitzt formuliert – durch die Notenpresse finanziert wird. Wie soll man es sonst nennen, wenn die US-Notenbank seit Beginn der Coronavirus-Pandemie so viele Staatsanleihen erwarb, wie Washington zur Finanzierung der Konjunkturlieferungen begeben hat?

Aus kurzfristiger Perspektive scheint dieses Verhalten durchaus angebracht. So sorgen die grosszügigen staatlichen Geldspritzen dafür, dass sich aus dem coronabedingten Wachstumseinbruch keine sich selbstverstärkende konjunkturelle Abwärtsspirale entwickelt. Damit werden die Voraussetzungen für eine kräftige wirtschaftliche Erholung geschaffen, sobald die Pandemie zurückgedrängt ist. Für die Finanzmärkte sind das zunächst einmal gute Aussichten.

Langfristig ist die immer engere Kooperation von Geld- und Fiskalpolitik indes ein Spiel mit dem Feuer. In den vergangenen Jahren waren es primär die Notenbanken, die ihre Schleusen geöffnet hatten. Das hat vor allem den Vermögensmärkten Auftrieb beschert, jedoch auch zur Bildung von Blasen geführt. Der jüngste Höhenflug des Bitcoins dürfte eine weitere Blüte dieses Exzesses sein. Wenn nun die Fiskalpolitik mit ins Boot geholt wird, sollte es aber nicht mehr nur an den Finanz-, sondern auch vermehrt an den Gütermärkten zu Preissteigerungen kommen.

Angesichts der weltweit tiefen Inflationsraten ist das natürlich gewollt – zumindest in einem begrenzten Rahmen. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass es sich um ein sehr anspruchsvolles Vorhaben handelt, die Inflation auf diese Art und Weise um wenige Prozentpunkte anzukurbeln. Es besteht die Gefahr, dass die liquiditätsgetriebene Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen das Angebot schnell übersteigt. Erste Vorboten dafür sind bereits auszumachen. So verteuerten sich gebrauchte Kraftfahrzeuge in den USA im 3. Quartal mit +15% so kräftig wie nie zuvor in der fast 70-jährigen Historie dieser Datenreihe. Wenn diese Dynamik auf breiter Front einsetzt, würde das relativ schnell zu höheren Lohnforderungen führen und eine regelrechte Lohn-Preis-Spirale in Gang kommen. Dann wird sich zeigen, ob die Notenbank bereit und in der Lage ist, mit kräftigen Zinserhöhungen die ausufernde Inflation wieder einzudämmen. Wirtschaft und Finanzmärkte könnten das massiv unter Druck bringen.

Diese Probleme sind sicherlich Zukunftsmusik und es dürfte noch einige Zeit dauern, bis sie akut werden – mithin wird unser positiver Konjunktur- und Finanzmarktausblick für 2021 dadurch nicht in Frage gestellt. Je länger die Hybris der Geld- und Fiskalpolitik aber anhält, umso grösser drohen zuerst die Übertreibungen und dann der anschliessend unvermeidliche Einbruch zu werden.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.