



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Aggressive Fed setzt EZB unter Druck

14. September 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Es ist wieder einmal die Zeit der Notenbanken. Den Anfang machte in der vergangenen Woche die EZB. Erwartungsgemäss hielt sie an ihrer Wait-and-See-Strategie fest. Dazu gab es auch allen Grund. Die Wirtschaftsdaten hatten sich zuletzt spürbar aufgehellt. Entsprechend konnten die Währungshüter ihre BIP-Prognose für das laufende Jahr und die Inflationsprognose für 2021 leicht nach oben korrigieren. Insgesamt befindet sich die Notenbank somit auf gutem Weg, zumal die Wertpapierkäufe und Offenmarktgeschäfte in grosszügigem Umfang fortgeführt werden.

Die EZB könnte somit einfach weiter geradeaus fahren, wenn es nicht einen Störfaktor gäbe: den Wechselkurs. Seit März hat der Euro gegenüber dem USD um 11% aufgewertet. Dies dämpft den Inflationsausblick. Noch schrillen nicht die Alarmglocken, schliesslich ist die Aufwertung auch Ausdruck des wachsenden Vertrauens in die Eurozone. Dennoch zeigt sich der EZB-Rat zunehmend besorgt. Weitere 10% dürfte er kaum tatenlos hinnehmen.

Mehr noch als die Euro-Stärke spiegelt sich im jüngsten Dollarverfall jedoch die Schwäche des Greenbacks wider. Letztere ist die Folge der aggressiven Geldpolitik der Fed. Die US-Notenbank hat in kürzester Zeit den Leitzins auf null gesenkt und damit den Zinsvorteil des USD gegenüber den anderen wichtigen Währungen beseitigt. Darüber hinaus hat die Fed ihre Bilanzsumme so entschlossen ausgeweitet (um 3 Billionen USD) wie keine andere Notenbank, wodurch das Geldmengenwachstum M1 auf einen Rekordzuwachs von 40% (im Vorjahresvergleich) katapultiert wurde.

Die ultraexpansive Geldpolitik hat zusammen mit der nicht minder stimulierenden Fiskalpolitik dazu beigetragen, dass sich die US-Wirtschaft stabilisiert hat. Nach dem Einbruch im 2. Quartal um annualisiert 32% dürfte das BIP im laufenden Vierteljahr in ähnlicher Grössenordnung zulegen. Parallel ist die Arbeitslosenquote bereits unter 9% gefallen (ausgehend von 14,7% im April) – ein Niveau, das die Fed erst für das Jahresende prognostiziert hat. Schliesslich ist der befürchtete Preisverfall ausgeblieben. Die Währungshüter könnten sich somit beruhigt zurücklehnen.

Im August hat *Jerome Powell* indes die Hürden für den eigenen Erfolg weiter nach oben gesetzt. Die Fed strebt in den nächsten Quartalen nicht nur eine Inflation von 2,0%, sondern sogar von rund 2,5% an. Damit setzt sie sich unter Druck, zusätzliche expansive Massnahmen zu lancieren. Sehr wahrscheinlich ist, dass sie in den nächsten Wochen ihre Wertpapierkäufe stärker auf das lange Ende fokussiert und die Forward Guidance noch konkreter fasst.

Insgesamt riskiert die Fed mit ihrem immer hemmungsloseren Verhalten, dass sie über das Ziel hinausschiesst. Gleichzeitig setzt sie andere Notenbanken wie die EZB unter Zugzwang, ebenfalls weitere Stimuli zu lancieren und damit an den Vermögenmärkten noch grössere Verwerfungen zu erzeugen, ohne dass in Punkto Inflation viel gewonnen wäre.

Es bleibt zu hoffen, dass die Fed den Bogen nicht noch stärker überspannt und es bei den oben genannten eher homöopathischen Massnahmen belässt. Dafür spricht die anhaltende konjunkturelle Erholung. In diesem Fall dürfte zugleich der Aufwertungsdruck auf den Euro abebben, sodass die EZB ihre abwartende Haltung beibehalten kann. Mit Blick auf Bundesanleihen bedeutet dies, dass sie kurzfristig gut unterstützt bleiben. Im weiteren Jahresverlauf, wenn sich abzeichnet, dass die expansive Geldpolitik den Zenit überschritten hat, dürfte der Rückenwind jedoch spürbar nachlassen.

## **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.