

Die Ankündigungsgouvernante Janet Yellen

Auf die sich verzögernde US-Zinswende reagierten die Aktienmärkte zuletzt verschnupft. Denn Fed-Chefin Janet Yellen hält ihre Vorhersagen nicht ein. Ihre Begründung ist überraschend.

Wie sich die Verhältnisse an den Finanzmärkten verkehrt haben, war unlängst einmal mehr zu beobachten, als die amerikanischen Aktienbörsen äußerst verschnupft auf die nicht eingetretene US-Leitzinserhöhung reagierten. Während Aktienmärkte für gewöhnlich erfreut auf niedrige Zinsen reagieren, war es diesmal gerade umgekehrt. Die ausbleibende Zinswende schürte Besorgnisse vor einer andauernden Konjunkturschwäche.

Der Überraschungseffekt speiste sich zudem aus dem Umstand, dass die Präsidentin der Federal Reserve Bank in Washington bereits seit mehr als einem Jahr in öffentlichen Vorträgen die große Leitzinswende für das Jahr 2015 ankündigt. Zuvor war bereits Frau Yellens Vorgänger Ben Bernanke dadurch aufgefallen, seine eigene Vorhersage einer Leitzinswende nicht eingehalten zu haben.

Tatsächlich hatte Bernanke vor Jahren angekündigt, die Leitzinsen dann anzuheben, wenn die US-Arbeitslosenquote unter 6,5 Prozent fällt. Heute liegt die amtliche

Arbeitslosenquote bei 5,1 Prozent und deutet – nach historischer Lesart – auf Vollbeschäftigung in der US-Ökonomie hin.

Derweil setzt Janet Yellen etwas andere Prioritäten als ihre Vorgänger. Auffällig ist die ständige Betonung der Lage auf dem Arbeitsmarkt, die sie nach wie vor für einigermaßen labil hält. Dabei bezieht sich die Notenbankchefin



vor allem auf die stark gesunkene Partizipationsrate am Arbeitsmarkt sowie die äußerst verhaltene Lohnentwicklung seit zwei Jahrzehnten.

Entsprechend negativ fielen dann auch die Deutungen ihrer Unterlassensbotschaft aus. Nicht wenige Volkswirte und Analysten meinen, die Zögerlichkeit der Notenbank sei als Beleg eines strukturell schwachen Aufschwungs zu

deuten. Das Wort von der säkularen Stagnation taucht in diesem Zusammenhang stets wiederkehrend auf.

Ferner kommt noch der Umstand hinzu, dass die amerikanischen Inflationszahlen eine Anhebung der Leitzinsen durchaus nicht naheliegend erscheinen lassen. Unterstützt durch die stark gesunkenen Energiepreise in Nordamerika ist derzeit kein Preisdruck in der amerikanischen Volkswirtschaft erkennbar.

Und der seit vielen Monaten robuste US-Dollar bereitet gerade den international aufgestellten Großunternehmen einige Sorgen. Jedenfalls zeigten zuletzt die schwachen Quartalszahlen, wie sehr viele Gesellschaften unter der Dollar-Aufwertung leiden.

Dennoch begründete die Notenbankgouverneurin ihr Zögern bei der Leitzinsanhebung mit internationalen Entwicklungen. Dieser Umstand allein für sich ist bereits erstaunlich, denn traditionell wird die amerikanische Wirtschaftspolitik von einer sehr domestischen Sichtweise dominiert. Nunmehr

hieß es jedoch seitens der Fed, das zurückgehende Wachstum in China und die anhaltende Staatsschuldenkrise in Europa sowie die strukturellen Krisen in den Schwellenländern gebten Zurückhaltung bei der Anhebung der Leitzinsen. Man mag sich daran erinnern, dass noch vor wenigen Wochen Christine Lagarde, die Chefin des IMF, Frau Yellen öffentlich ermahnte, die Leitzinsen mit Blick auf den Rest der Welt und vor allem auf die Schwellenländer noch nicht anzuheben. Damit Frau Yellen auch künftig ernst zu nehmen ist, steht sie nun jedoch nunmehr unter Druck,

noch in diesem Jahr gemäß ihrer vielfach wiederholten Aussage zu handeln. Andernfalls könnte sie als Ankndigungsgouvernante in die Geschichtsbücher eingehen. Und tatsächlich kam in der letzten Woche die Willensbekundung seitens der Fed, noch in diesem Jahr die große Zinswende einzuleiten. Zwar fehlen überzeugende ökonomische Gründe für die Anhebung, die Psychologie gebietet es aber.

Solcherlei Probleme kennt Europa nicht. Auf dem alten Kontinent geht die Diskussion in die entgegengesetzte Richtung. Wie die jüngsten Inflationszahlen aus

Deutschland zeigen, herrscht angesichts der stark gefallenen Rohstoffpreise Preisstabilität. EZB-Prsident Mario Draghi lässt deshalb keinen Zweifel daran, dass auf Jahre hinaus mit negativen Realzinsen zu rechnen ist und die Anleihekufer der Notenbank eherverstrkt als beendet werden dürften.

Aus Chicago,



Dr. Christoph Bruns