



## Bernanke wird zum Hasardeur

Viele Jahre lang hat sich die US-Notenbank darum bemüht, berechenbar zu sein. Aus diesem Grund waren wir – so wie vermutlich alle anderen Marktteilnehmer auch – davon ausgegangen, dass die Fed in diesem September den Einstieg in den Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik angehen würde. Dies ist nicht geschehen. Die Begründungen Bernankes sind wenig überzeugend. Egal was seine Motive sein mögen, der Preis ist, dass er seine Glaubwürdigkeit verspielt hat.

### Bernanke überrascht die Märkte

Viele Jahre lang hat sich die US-Notenbank darum bemüht, berechenbar zu sein. Aus diesem Grund waren wir – so wie vermutlich alle anderen Marktteilnehmer auch – davon ausgegangen, dass die Fed in diesem September den Einstieg in den Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik angehen würde. Seit Mai dieses Jahres hatte der US-Notenbankpräsident die Märkte darauf vorbereitet, dass bei einer entsprechenden konjunkturellen Belebung die Fed das bisherige Volumen des Wertpapierkaufprogramms von 85 Mrd. Dollar pro Monat etwas reduzieren könnte. Eine verzögert folgende Zinsanhebung war an den Rückgang der Arbeitslosenquote auf 6,5 Prozent gekoppelt.

### Bernanke befeuert Kapitalmärkte

Die US-Konjunktur entwickelt sich sehr gut, so dass der Einstieg in den Ausstieg bereits von den Märkten gespielt wurde. Die Rendite 10jähriger Treasuries stieg im Zeitraum von Mai bis September von 1,6 auf 3 Prozent. Eine etwas weniger expansive Geldpolitik wurde somit von den Rentenmärkten antizipiert. Dies galt auch für die Aktien- und Devisenmärkte. Hätte Bernanke nun den Wechsel in der Geldpolitik auch umgesetzt, wäre dies keine Überraschung gewesen und entsprechend hätte es auch zu keinen Irritationen geführt. Es kam aber anders. Bernanke möchte offensichtlich nicht der Spielverderber sein. So befeuert er mit seiner fortgesetzten extrem expansiven Geldpolitik weiterhin die Kapitalmärkte, wovon sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte profitieren sollten. Der US-Dollar verliert dagegen an Attraktivität. Das ist zwar derzeit schön für die Anleger. Damit hat Bernanke aber eine Chance für den Einstieg in den Ausstieg vertan. Wie sollen in Zukunft seine Worte gewertet werden, wenn er letztendlich doch überraschen möchte und warum möchte er überhaupt die Märkte überraschen? Fragen über Fragen!

### Keine überzeugende Begründungen

Die Begründung von Bernanke ist wenig überzeugend. Der Anstieg der Zinsen seit Mai dieses Jahres – wenn er andauere – könne die Erholung der Wirtschaft und des Arbeitsmarktes gefährden. Also scheint er warten zu wollen, bis die konjunkturelle Erholung so stark ist, dass sie mehr als offensichtlich wird. Nur wäre es zu diesem Zeitpunkt dann zu spät. In der Zwischenzeit riskiert er Fehlallokationen und das Entstehen neuer Blasen. Dass die US-Wirtschaft sich gut entwickelt, sieht selbst Bernanke. Auch wenn die Fed ihre Prognosen leicht zurückgenommen hat, erwartet sie für das kommende Jahr immer noch ein Wachstum von rund 3 Prozent, das sich 2015 sogar auf 3,5 Prozent beschleunigen sollte. Bei einem geschätzten Potenzialwachstum von rund 2 Prozent ist also absehbar, dass die US-Wirtschaft im kommenden Jahr oberhalb des Potenzials wachsen wird und entsprechend weitere Arbeitsplätze geschaffen werden.

AUTOR  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
research@helaba.de

REDAKTION  
Markus Reinwand, CFA

HERAUSGEBER  
Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

### **Aufschieberitis ist eine gefährliche Krankheit**

Warum also diese Prokrastination, auf gut deutsch Aufschieberitis? Dieses Verhaltensmuster beinhaltet, dass notwendige, aber als unangenehm empfundene Arbeiten verschoben oder gar nicht erledigt werden. Als Therapie wird häufig empfohlen, die Lösung des Problems in kleinen Schritten anzugehen, damit die Aufgabe nicht als überwältigend empfunden wird. Für diese Vorgehensweise hat sich Bernanke nun den Weg verbaut. Er hätte den ersten Schritt gehen können. Mit einer Reduzierung der Anleihekäufe der Fed auf „nur“ noch 75 Mrd. US-Dollar wäre mit hoher Wahrscheinlichkeit die Konjunkturerholung nicht abgewürgt worden. Wann soll er jetzt anfangen und wie will er das glaubwürdig verkündigen?

### **Bernanke verspielt seine Glaubwürdigkeit**

Vielleicht steht sein Zögern im Zusammenhang mit dem möglichen Ende seines Vertrages als US-Notenbankpräsident. Dieser läuft zwar erst Ende Januar 2014 aus. Allerdings wird jetzt schon heftig über Bernankes Nachfolge diskutiert. Nachdem der Harvard-Professor und Obama-Berater Lawrence Summers lange als Kandidat gehandelt wurde, hat er sich selbst aus dem Rennen genommen. Die Widerstände innerhalb der demokratischen Partei waren offensichtlich zu groß. Favorit ist jetzt die Stellvertreterin Bernankes, Janet Yellen, der eine extrem laxe Haltung in der Geldpolitik nachgesagt wird. Will Bernanke die unangenehme Aufgabe an sie weitergeben? Oder will er sich vielleicht doch im Rennen für eine weitere Amtszeit halten, indem er Obama signalisiert „Auch ich werde den Geldhahn nicht zudreihen!“ Egal was seine Motive sein mögen, der Preis ist, dass er seine Glaubwürdigkeit verspielt hat.

Beitrag erschienen in „Die Welt Online“, 20. September 2013 ■