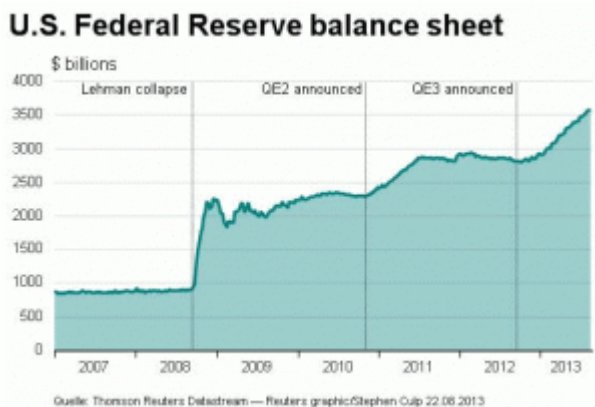


QE – worum geht es wirklich?

Description

Die gestrige Veröffentlichung des Protokolls der jüngsten FOMC-Sitzung brachte keine neuen Erkenntnisse, wann und in welchem Ausmaß die Fed ihre QE-Aktivitäten reduzieren wird.

Auch wenn es vordergründig darum gehen mag, entscheidend ist das letztlich nicht. Wichtiger ist die Frage, wann die Fed nicht nur den Fuß vom Gas nimmt, sondern auf die Bremse tritt in dem Sinne, dass sie beginnt, ihre Bilanz zu verkürzen. Die war ja bekanntlich mit den massiven Käufen von Schuldscheinen auf über 3,6 Bill. Dollar angeschwollen, ihr gehören jetzt rund ein Drittel aller ausstehenden 10-jährigen US-Staatsanleihen.



Die wichtigste Frage aber ist eine andere.

In der Fokussierung auf die QE-Aktivitäten ist ein wenig untergegangen, dass sich die Geschäftsbanken weiterhin Geld bei den Notenbanken leihen können zu einem Zinssatz von praktisch null Prozent, obwohl die Zinsen in den zurückliegenden Monaten deutlich gestiegen sind.

Die Geschäftsbanken nutzen den Geldsegen dazu, zu spekulieren, wobei sie je nach Marktlage durch die einzelnen Asset-Klassen rotieren. Aktuell stehen Aktien im Mittelpunkt. Hier sind die Preise jetzt so weit getrieben worden, dass man getrost von deutlicher Überbewertung sprechen kann – insbesondere vor dem Hintergrund des schwächsten Wirtschaftswachstums außerhalb einer Rezession seit Ende des zweiten Weltkriegs.

Die Liquiditätsflut nach dem Crash-Herbst 2008 war damit begründet worden, dass damit Schuldenlöcher gestopft werden sollten, um die mit ihren damaligen Spekulation schief liegenden Banken vor dem Kollaps zu bewahren. Welchem Banker kann man es verdenken, dass er aus dieser Rettungsaktion den Schluss gezogen hat, er werde auch fortan gerettet, wenn er beim Geld verdienen ein wenig übertrieben hat? Jedenfalls diene die Geldschwemme weniger dazu, die Verschuldung zurück zu fahren und die Finanzinstitute wieder auf solidere Füße zu stellen, sondern dazu, ein Geschäftsmodell zu perfektionieren, nach dem nahezu kostenloses Geld dazu benutzt wird, Spekulationsgewinne zu erzielen (siehe hierzu auch: [Big three Banks are gambling with 860 Billion in Deposits](#)).

Die eigentliche Aufgabe von Banken, Kredite an Unternehmen und Verbraucher auszuhändigen, um wirtschaftliches Wachstum zu ermöglichen, blieb da auf der Strecke. Das Ergebnis sind sprudelnde



Bankgewinne, die Profite der nicht-Finanz-Unternehmen hingegen haben kaum noch Entwicklungspotenzial.

Das eigentliche Problem hinter der Frage nach der Reduktion der QE-Maßnahmen ist demnach, wie die Banken dazu gebracht werden können, ihr Geschäftsmodell erneut zu ändern und wieder zu ihrer originären Aufgabe zurückzukehren. In der Terminologie der Notenbanken bedeutet das, dass die Transmissionsmechanismen der Geldpolitik wieder in Funktion gebracht werden, in der Weise, dass das billige Geld der Notenbanken zu günstigen Krediten führt.

Dabei allerdings haben sich die Notenbanken selbst ein Bein gestellt, sprich sich selbst in die Liquiditätsfalle hinein manövriert. Denn sie haben ja den Banken gezeigt, dass sie (letztlich vom Steuerzahler) gerettet werden, wenn etwas schief geht. Warum sollen also diese Institute zum mühsamen und risikoreicheren Leihgeschäft zurückkehren. Aus Sicht der Geschäftsbanken macht ein solcher Schwenk nur Sinn, wenn der Übergang auf das Kreditgeschäft mindestens so viel abwirft wie das Spiel im Asset-Kasino. Und davon ist einstweilen nicht auszugehen.

Bernanke und die anderen Notenbanker stehen damit vor einer kaum lösbaren Aufgabe. So lange der „moral hazard“ vorherrscht, der den Banken nahelegt, dass sie ohne eigenes Risiko an den Finanzmärkten unterwegs sein können, spielen sie lediglich eine Nebenrolle. (Zum Thema "[Too big to fail](#)" hatte sich vor längerem bereits der Vize-Präsident der Fed von Dallas dzidiert geäußert).

Die Bereitschaft der Notenbanken, das Risiko der Geschäftsbanken abzufedern, könnte schon bald auf die Probe gestellt werden. [Nachdem sich die Anzeichen mehren, dass bei Aktien weitgehend die Luft raus ist](#), stellt sich die Frage, welches Schwein als nächstes durchs Dorf getrieben wird. Bei diesem vornehm Asset-Rotation genannten Übergang kann es durchaus zu Betriebsunfällen kommen.

Welche Assetklassen könnten als neue Spekulationsobjekte in Frage kommen? Nachdem man in 2011 begonnen hatte, sich von Edelmetallen und Rohstoffen zu trennen und in 2012 auch Anleihe-Kurse abzustürzen begannen, könnten nun Edelmetalle und Rohstoffe wieder in den Fokus kommen. Auch Währungen signalisieren nach einer längeren Seitwärtsphase im Euro, dass hier demnächst wieder Bewegung hineinkommt.