



FERI Prognose-Update: November 2017

FERI INVESTMENT RESEARCH

EZB-Politik: Die Quadratur des Kreises

- Jüngste Beschlüsse der EZB sind keine Abkehr von expansiver Geldpolitik
- Geldpolitik für den Euroraum droht an innereuropäischer Heterogenität zu scheitern
- EZB-Maßnahmen sollten aus gesamteuropäischer Perspektive betrachtet werden

Bad Homburg, 9. November 2017 – Die EZB sieht sich seit geraumer Zeit mit der Forderung nach einer zügigen und deutlichen Abkehr von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik konfrontiert. Der Beschluss, das Ankaufvolumen von Wertpapieren ab Januar auf 30 Milliarden Euro monatlich zu halbieren, das Programm selbst aber mindestens bis Oktober und aller Voraussicht nach noch darüber hinaus weiterlaufen zu lassen, erfüllt diese Forderung nicht und wird folglich die Kritik an der EZB nicht zum Verstummen bringen. Aber wie berechtigt ist die Kritik überhaupt?

Richtig ist: Die deutsche Bundesbank hätte die geldpolitischen Zügel längst gestrafft, so wie es die Fed bereits tut. Aus deutscher Sicht läge dies jedenfalls nahe:

- Die deutsche Wirtschaftsleistung liegt knapp 10 Prozent über dem Niveau von 2008.
- Im laufenden Jahr steht beim Wachstum eine Zwei vor dem Komma.
- Die Arbeitslosenquote liegt (nach international vergleichbaren Kenngrößen) unter 4%.
- Die Beschäftigtenstatistik weist 3,6 Millionen mehr Beschäftigte aus als im Jahr 2008.
- Die Banken vergeben wieder mehr Kredite (aktuell etwa 4% mehr als im Vorjahr und 25 Mrd. Euro mehr als im Jahr 2008).
- Steigende Zinsen stellen angesichts eines Schuldenstandes des deutschen Staates von 65% und einer aktuellen Rendite 10-jähriger Staatsanleihen von etwa einem halben Prozentpunkt auch für den Finanzminister kein Problem dar.

Diskussionswürdig wäre allenfalls die Inflationsentwicklung: Die aktuelle Kerninflation von 1,5% zeigt, dass selbst die unter Volldampf befindliche deutsche Wirtschaft nicht mit Inflationsgefahren zu kämpfen hat.

Ganz anders sieht das Bild allerdings aus, wenn man die wirtschaftliche Lage durch eine italienische Brille betrachtet:

- Die italienische Wirtschaftsleistung liegt insgesamt noch mehr als 6 Prozent unter ihrem Niveau von 2008.
- Die Arbeitslosenquote ist mit 11% noch immer sehr hoch.
- Die Kreditvergabe der Banken liegt weiterhin darnieder (6% unter dem Vorjahreswert, knapp 140 Mrd. Euro unter dem Niveau von 2008).



- Und schließlich: Zinserhöhungen würden den italienischen Finanzminister, der einen doppelt so hohen Schuldenstand wie Deutschland verkraften und für 10-jährige Staatsanleihen etwa viermal so hohe Zinsen bieten muss wie sein deutscher Amtskollege, erheblich belasten.

Nun ist Mario Draghi weder Präsident der deutschen noch der italienischen Notenbank, sondern hat die Aufgabe, eine für den Euroraum angemessene Geldpolitik zu finden. Die Ausführungen oben zeigen, dass diese Aufgabe im Grunde genommen praktisch unlösbar ist, solange die wirtschaftlichen Entwicklungen im Euroraum so weit auseinanderlaufen, wie das aktuell noch immer (und übrigens schon seit dem Start der Währungsunion) der Fall ist.

Der Beschluss der EZB vom Oktober kann in diesem Lichte als Versuch angesehen werden, verschiedenen Anforderungen an die Geldpolitik Rechnung zu tragen. Natürlich lässt sich darüber streiten, inwieweit dies als gelungen gelten kann. Es wäre aber für eine sachbezogene Diskussion der Geldpolitik im Euroraum gewiss hilfreich, eine europäische Sichtweise einzunehmen und das Thema nicht einfach ausschließlich aus deutscher Sicht zu betrachten.

Über den Autor

Axel D. Angermann analysiert als Chef-Volkswirt der FERI Gruppe die konjunkturellen und strukturellen Entwicklungen aller für die Asset Allocation wesentlichen Märkte. Diese Daten bilden die Grundlage für die strategische Ausrichtung der Vermögensanlagen der FERI. Angermann verantwortet seit 2008 die von FERI erstellten Analysen und Prognosen für die Gesamtwirtschaft sowie einzelne Branchen. 2002 trat er als Branchenanalyst in das Unternehmen ein. Seine berufliche Karriere begann beim Max-Planck-Institut für Ökonomie und beim Verband der chemischen Industrie. Angermann studierte Volkswirtschaftslehre in Berlin und Bayreuth.

Über die FERI Gruppe

Die FERI Gruppe mit Hauptsitz in Bad Homburg wurde 1987 gegründet und hat sich zu einem der führenden Investmenthäuser im deutschsprachigen Raum entwickelt. Für institutionelle Investoren, Familienvermögen und Stiftungen bietet FERI maßgeschneiderte Lösungen in den Geschäftsfeldern:

- Investment Research: Volkswirtschaftliche Prognosen & Asset Allocation-Analysen
- Investment Management: Institutionelles Asset Management & Private Vermögensverwaltung
- Investment Consulting: Beratung von institutionellen Investoren & Family Office Dienstleistungen

Das 2016 gegründete FERI Cognitive Finance Institute agiert innerhalb der FERI Gruppe als strategisches Forschungszentrum und kreative Denkfabrik, mit klarem Fokus auf innovative Analysen und Methodenentwicklung für langfristige Aspekte von Wirtschafts- und Kapitalmarktforschung.

Derzeit betreut FERI zusammen mit MLP ein Vermögen von 31,5 Mrd. Euro, darunter über 3 Mrd. Euro Alternative Investments. Die FERI Gruppe unterhält neben dem Hauptsitz in Bad Homburg weitere Büros in Düsseldorf, München, Luxemburg, Zürich und Wien.

Pressekontakt FERI:

FERI AG

Katja Liese

Tel.: 06172 / 916-3192

presse@feri.de