

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



16. August 2024

ZENTRALBANKPOLITIK: UNABHÄNGIGKEIT IST EIN HOHES GUT

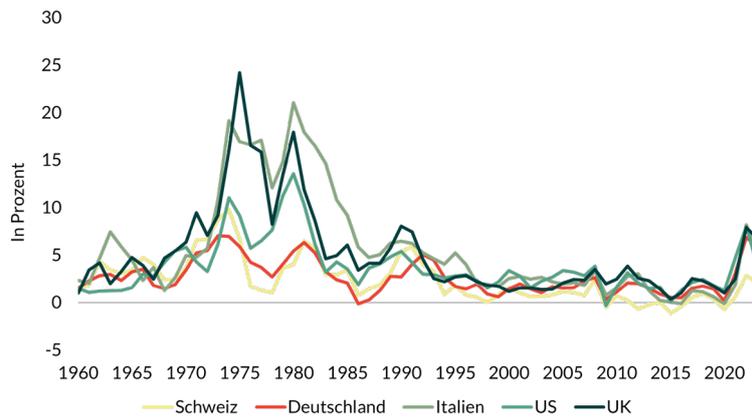
Die Notenbanker der Federal Reserve (Fed) sind aktuell damit beschäftigt, den richtigen Zeitpunkt für eine erste Zinssenkung auszuloten. Anderswo diskutiert man über die Unabhängigkeit der Fed. Die jüngsten Kommentare des republikanischen Präsidentschaftskandidaten Donald Trump geben Anlass zur Sorge, dass eine Trump geführte Administration mehr Einfluss auf die Zinspolitik anstreben und die Unabhängigkeit der Federal Reserve in Frage stellen könnte. Ex-Präsident Donald Trump fordert ein Mitspracherecht des US-Präsidenten bei Notenbankentscheidungen. Auf einer Pressekonferenz in Florida erklärte Trump, weshalb die Fed in ihrer Arbeit nicht ohne seinen guten Instinkt auskomme: „Ich denke, dass ich in meinem Fall eine Menge Geld verdient habe, ich war sehr erfolgreich, und ich denke, dass ich einen besseren Instinkt habe als in vielen Fällen die Leute, die bei der Federal Reserve sind oder der Vorsitzende“ 1).

Darüber, wer das beste Bauchgefühl für den „richtigen“ Zeitpunkt von Zinsentscheidungen hat, kann spekuliert werden. Ob das Bauchgefühl die richtige Grundlage für geldpolitische Entscheidungen ist, darf aber bestritten werden. Vor allem wenn, wie im Fall von Donald Trump, der Bauch eine grundsätzliche Vorliebe für niedrige Zinsen hat.

Die Unabhängigkeit der Zentralbank ist die Basis für eine von wahltaktischen Überlegungen, politischen Interessen und haushaltspolitischen Bedürfnissen freie Geldpolitik. Dies stärkt das Vertrauen in die Preisstabilität; niedrige langfristige Inflationserwartungen tragen zu attraktiven Finanzierungsbedingungen und einem stabileren Wachstum bei. „Die Unabhängigkeit der Zentralbank ist wichtig für die Preisstabilität - und Preisstabilität ist wichtig für ein beständiges langfristiges Wachstum“, so der internationale Währungsfonds (IWF), der sich zuletzt auf Basis von umfangreichen Studien wiederholt für die Unabhängigkeit von Zentralbanken aussprach“ 2). Den jüngsten Erfolg bei der Senkung der Inflation führt der internationale Währungsfonds (IWF) auf die erfolgreiche Arbeit unabhängig agierender Zentralbanken zurück, die im Vergleich zur Hochinflationsphase in den 1970er Jahren klaren Gesetzen zum Schutz ihrer Autonomie unterliegen.

Historisch betrachtet sind die USA ein „gebranntes Kind“. Die lockere Geldpolitik der US-Notenbank unter ihrem damaligen Präsidenten Arthur F. Burns, der von Richard Nixon ins Amt gebracht worden war, wird heute als wesentliche Ursache für die sehr hohe und persistente Inflation in den USA in den 70er Jahren angesehen. Burns und seine Kollegen hatten dem Druck Nixons nachgegeben, angesichts der explodierenden Kosten des Vietnam-Kriegs und der wirtschaftlichen Probleme eine lose Geldpolitik zu implementieren 3). Während Länder wie die USA, Italien oder Großbritannien zeitweise Inflationsraten weit über 10 Prozent verzeichneten, beschränkten die unabhängigen Zentralbanken in Deutschland und der Schweiz den Preisaufrtrieb auf ein wesentlich niedrigeres Niveau (siehe Abbildung).

Jährliche Inflationsraten von 1960 – 2023



Quelle: World Bank, Zeitraum: 31.12.1960 - 31.12.2023

Republikanische Kreise scheinen die Lehren der Vergangenheit zu vergessen. Ehemalige Trump-Mitarbeiter und Unterstützer haben im Frühjahr ihre Vision für eine Reform der Notenbank in einem zehneitigen Dokument dargelegt 4). Es wurde unter anderem gefordert, dass der Präsident bei Zinsentscheidungen konsultiert und Fed-Maßnahmen der Prüfung durch das Finanzministerium unterworfen werden sollen.

Der offensichtliche Weg zur Ausübung der Kontrolle führt über das Ernennungsverfahren. Denn die Zentralbank der Vereinigten Staaten ist als „independent agency“ eine quasi-staatliche Einrichtung mit einem vom Präsidenten ausgewählten und vom Senat genehmigten Gouverneursrat. Der Fed-Chef wird vom Präsidenten nominiert und vom Senat bestätigt. Um die Geldpolitik zu beeinflussen, könnte Trump versuchen, einen Fed-Chef zu ernennen, der bereit ist, die Loyalität zu ihm über die Unabhängigkeit der Fed zu stellen. Dies scheint Trump mit der Ernennung von Powell nicht gelungen zu sein. Dessen Amtszeit endet allerdings im Jahr 2026.

Darüber hinaus könnte der Kongress die Fed theoretisch durch einen einfachen Gesetzgebungsakt grundlegend ändern oder gar auflösen. Denn das Federal Reserve Zentralbanksystem entstand 1913 durch den Federal Reserve Act, der als „simple act of Congress“ erlassen wurde. Die Unabhängigkeit der Federal Reserve ist nicht so stabil wie die der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Satzung der EZB kann nur durch den einstimmigen Beschluss aller Mitgliedsstaaten geändert werden. Dabei besteht das Verbot für die Mitglieder des EZB-Rates, Anweisungen von ihren Regierungen entgegenzunehmen.

Sollten sich nach der Wahl die Hinweise darauf konkretisieren, dass das Weiße Haus seinen Einfluss auf die US-Notenbank auszuweiten versucht, wäre dies eine schlechte Nachricht für die Kapitalmärkte. Gerade angesichts der angespannten Haushaltslage und vor dem Hintergrund der aggressiven Steuersenkungspläne Trumps dürften die Märkte Angriffe auf die Unabhängigkeit der Zentralbank rasch in höhere Inflationserwartungen bzw. höhere Prämien für Inflationsrisiken übersetzen. Die langfristigen Renditen würden vermutlich strukturell steigen, was auch die Aktienmärkte in Mitleidenschaft ziehen könnte. Würde Trump eine Weichwährungspolitik einschlagen, die zu einer verbesserten US-Handelsbilanz über einen schwachen US-Dollar führen soll, dann würde die exportabhängige Wirtschaft in Deutschland besonders darunter leiden. Obwohl gute Hoffnungen bestehen, dass Trump nicht in das Weiße Haus einziehen wird, sollten Anleger die Entwicklung genau im Auge behalten.

Jan Viebig

1) Nishant, N. (2024): Trump signals interest in influencing Federal Reserve decisions if he regains White House, Reuters

2) Georgieva, K. (2024): Strengthen Central Bank Independence to Protect the World Economy, Blogbeitrag des IWF

3) Abrams, B. A. (2006): How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes, Journal of Economic Perspectives. Vol. 20, No. 4, Herbst 2006, S. 177-188.

4) Restuccia, A., Timiraos, N., Leary, A. (2024): Trump Allies Draw Up Plans to Blunt Fed's Independence, Wall Street Journal

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder GreenCard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.