

*comments & suggestion are
are always welcome!*

Mengenmässige Lockerung (Quantitative Easing, QE)

Im Zuge der sich auf die Subprime-Krise 2007 anschliessenden weltweiten Finanzkrise (in the slipstream of the turmoil surrounding sub-prime crisis) bekannt gewordene Politik einer Zentralbank, – ❶ über mengenmässige Massnahmen (also nicht über Zinssätze) – ❷ Geld in den Wirtschaftskreislauf zu leiten, – ❸ um ein Austrocknen (drying up) des Finanzmarktes und insbesondere der Kreditbeziehungen zwischen den Banken untereinander (Interbankenmarkt; interbank market) sowie zwischen den Banken und den (gewerblichen) Kreditnehmern zu verhindern.

Im einzelnen kann man drei zielentsprechende Vorgehensweisen (appropriate actions) unterscheiden.

❶ Die Zentralbank **kauft Staatsanleihen** (state securities), wodurch die Geldmenge ausgeweitet wird. Zugleich soll durch die erhöhte Nachfrage am Kapitalmarkt die Renditen der langfristigen Staatspapiere gesenkt werden. Denn Kurs und Rendite eines festverzinslichen (fixed-interest bearing) Papiers stehen in umgekehrten Zusammenhang: kaufe ich eine 6%ige Anleihe zum Preis von 200, dann ist mein tatsächlicher Zins nur 3%. Mittelbar soll durch dadurch auch ein Druck auf das Zinsniveau gesamthaft ausgeübt werden. Kredite werden dann billiger und könnten CETERIS PARIBUS Investitionen anregen. – Um 2000 hat die japanische Zentralbank diesen Weg zur Quantitativen Lockerung eingeschlagen.

❷ Die Zentralbank **kauft Unternehmensanleihen** und **Commercial Papers** (allgemein alle Geldmarktpapiere in Form abgezinster Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von sieben Tagen bis unter zwei Jahren. Die Rendite berechnet sich über den entstandenen Kursgewinn, es gibt bei Commercial Papers grundsätzlich keine Kuponzahlungen. - Emittenten sind in der Regel grössere Unternehmen, die auf diese Weise einen kurzfristigen Finanzbedarf decken. Banken treten bei der Emission von Commercial Papers als Vermittler [Plazeure] auf, indem sie die Commercial Papers an mögliche Anleger weiterleiten). Damit wird die Liquiditätsversorgung der Unternehmen trotz einer Liquiditätsklemme (liquidity squeeze) unmittelbar von der Zentralbank gewährleistet. Diese Form der Mengenmässigen Lockerung wurde (neben dem Kauf von Staatsanleihen) im Frühjahr 2009 von der US-Notenbank gewählt.

Anfang Mai 2010 kam es aufgrund der alarmierenden ökonomischen Verhältnisse in Griechenland sowie hohen Haushaltsdefiziten in anderen Ländern der Eurozone zu schweren Marktstörungen auf dem in EUR denominierten Anleihemärkten. Staatsanleihen von Portugal,

Italien, Griechenland und Spanien (sog. "Pigs") sanken beängstigend im Kurs. Banken, Pensionsfonds, Versicherungen und andere Anleger trennten sich daraufhin von Staatsanleihen dieser Länder, was den Kursverfall (slump in prices) rasch verstärkte. Um geordnete Marktverhältnisse wiederherzustellen, griff die EZB ab 10 Mai 2010 mit einem *"Programm für die Wertpapiermärkte"* (*Securities Markets Programme, SMP*) ein und kaufte Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt auf. Von vielen Beobachtern wurde diese Massnahme zurecht dem Quantitative Easing zugeordnet.

Die EZB indessen stellte zunächst immer wieder heraus (ausführlich im Monatsbericht vom Juni 2010), dass ihre Ankaufsprogramm in Bezug auf die Geldmenge neutral wirkt. Vielmehr sei einziges Ziel, *"to ensure depth and liquidity in malfunctioning segments of the debt securities markets"*, nicht aber Geld in den Kreislauf zu pumpen.

Aber spätestens Mitte 2011 wurde unverkennbar, dass die EZB mit ihrer Ankaufspolitik die Staatshaushalte einiger durch jahrelange Mißwirtschaft [continuing years of mismanagement] ins Abseits geratener Mitgliedsländer finanzierte. Aus Protest gegen diese Politik (in protest against this policy) trat der deutsche Bundesbankpräsident Axel Weber zurück, und auch der deutsche Chefvolkswirt bei der EZB, Jürgen Stark, weigerte sich, diese Politik weiter zu verantworten [refused to support furthermore this policy] und schied aus dem Amt [ceased to hold his office]. Bis Jahresbeginn 2012 hatte die EZB etwa 211 Milliarden Euro für den Kauf von Staatsanleihen wackliger Mitglieder der Eurozone ausgegeben. Müssen diese Papiere abgeschrieben werden, dann muss das Kapital der EZB aufgestockt werden (capital increases will be required) und der Steuerzahler vor allem in Deutschland haben die Folgen dieser Politik – die ja nicht die Wurzeln der Ungleichgewichte angeht, sondern eher entsprechende Anstrengungen hinauszögert! – zu zahlen.

③ Die Zentralbank kauft keine Wertpapiere, sondern **nimmt diese als Pfand** für die Bereitstellung von Liquidität (= Zentralbankgeld) von **Banken** herein. Gleichzeitig – ❶ lockert sie die Anforderungen an die notenbankfähigen Sicherheiten (papers eligible for refinancing with central bank) und – ❷ dehnt die Zeit aus, bis zu welcher die Banken diese Kredite an die Zentralbank zurückbezahlt werden müssen (Repo-Geschäft: Rückkaufsvereinbarung bei Wertpapiergeschäften, also Verkauf unter gleichzeitigem Termin-Rückkauf). Diese Art der Mengenmässigen Lockerung betrieb die EZB. Man nennt diese Variante auch "passive Quantitative Lockerung". – Der Pferdefuss der Politik der Mengenmässigen Lockerung im Sinne von ③ liegt darin, dass die Banken die ihnen zugeleitete Liquidität häufig nicht zur Darlehensgewährung an Kunden einsetzen, sondern ihre finanziellen Reserven damit aufpumpen. Das Geld kommt daher letztlich nicht (wie beabsichtigt) in der Realwirtschaft an.