

**Sonderbeilage: 60 Jahre Deutsche Bundesbank**

## Vertrauen und Verlässlichkeit – Erfolgsmodell Bundesbank

Entscheidend waren und sind ein klar auf die Geldwertstabilität konzentriertes Mandat und die politische Unabhängigkeit – Reputationstransfer zur EZB

**Börsen-Zeitung, 1.8.2017**  
Vertrauen und Reputation sind entscheidende Faktoren für eine erfolgreiche Geldpolitik. Haben Bürger und Unternehmen Vertrauen in das Stabilitätsversprechen der Notenbank, so erleichtert dies den Währungshütern nicht nur die geldpolitische Steuerung, sondern erzeugt auch positive wirtschaftliche Effekte. Zum Beispiel durch niedrige Langfristzinsen: Der Zuschlag, den Anleger und Investoren für die Unsicherheit über die künftige Inflationsentwicklung verlangen, ist umso niedriger, je höher die Reputation der Notenbank ist. Ein niedriges Zinsniveau wiederum fördert Investitionen und Konsum und führt so zu einem höheren Wirtschaftswachstum.

Die 1957 gegründete Deutsche Bundesbank hat in den letzten 60 Jahren in einem Maße Vertrauen und Reputation erwerben können, wie es nur wenigen Institutionen vergönnt war. Dies kommt nicht von ungefähr, ist es ihr doch gelungen, den inflationsgeplagten und -verängstigten Deutschen die Sorgen vor einer Wiederkehr traumatischer Erfahrungen aus der Zwischen- und Nachkriegszeit zu nehmen. Wesentlich für diesen Erfolg waren insbesondere ein klar auf die Geldwertstabilität konzentriertes Mandat sowie die gesetzlich geregelte politische Unabhängigkeit der Bundesbank. Diese Unabhängigkeit hat sie davor geschützt, zum Spielball politischer Interessen zu werden und Interventionen der Regierung über sich ergehen zu lassen, wie sie lange Zeit noch in sehr vielen europäischen Ländern gang und gäbe waren.

### Politik der „ruhigen Hand“

Welchen großen Vertrauensbonus sich die Bundesbank im Laufe der Jahre erarbeiten konnte, verdeutlicht gerade die Epoche nach dem Zusammenbrechen des Fixkursystems von Bretton Woods im Jahre 1973. Nachdem der Wechselkurs als geldpolitischer Anker weggefallen

war, führten die deutschen Währungshüter Ende 1974 die Geldmengensteuerung ein: Jährlich wurde eine Steigerungsrate der Geldmenge als Zwischenziel für die Preisniveaustabilität festgelegt, ab 1979 erfolgte dies in Form eines Zielkorridors. Doch obwohl die deutschen Währungshüter dieses Zwischenziel in fast der Hälfte aller Fälle nicht erreichen konnten, ist es ihnen auch in dieser Zeit gelungen, das hohe Vertrauen in ihre Stabilitätspolitik nicht nur zu sichern, sondern sogar noch weiter auszubauen.

Dies war der Bundesbank auch deswegen möglich, weil sie die Zielabweichungen eingehend erläutert und die jeweiligen Sonderfaktoren sorgfältig analysiert hat. Zudem hat sie stets verdeutlicht, dass sie ihre Geldpolitik keinem Automatismus unterwirft, sondern gründlich das komplexe Gesamtumfeld ausleuchtet. Diese umfassende und längerfristig orientierte Sicht ermöglichte es den deutschen Währungshütern, mit einer Geldpolitik der „ruhigen Hand“ auch einmal durch kurzfristige Ausschläge bei wichtigen Wirtschaftsindikatoren „hindurchzuschauen“. Auch dadurch wurde eine größere Stetigkeit und Verlässlichkeit der Geldpolitik erreicht, die wiederum zu dem hohen Vertrauen in die Stabilitätspolitik der Bundesbank beitrug.

### Bundesbank als Vorbild

Ein großer Teil der hohen Reputation der Deutschen Bundesbank wurde mit dem Start der Europäischen Währungsunion Anfang 1999 auf die Europäische Zentralbank (EZB) übertragen. In ihren Grundzügen wurde die EZB nach dem Vorbild der Deutschen Bundesbank aufgebaut: Die Preisniveaustabilität wurde als oberstes Ziel formuliert und ebenso in den EU-Verträgen verankert wie die politische Unabhängigkeit der EZB und der mitwirkenden nationalen Notenbanken. Der Reputationstransfer konnte auch deswegen gelingen, weil sich die Bundesbank von Anfang an sehr stark als

„stabilitätspolitisches Gewissen“ in die Arbeit der EZB einbringen konnte.

Der Start der EZB war dann auch sehr erfolgreich. Begünstigt durch das weltweit disflationäre Umfeld lag die jährliche Inflationsrate für den gesamten Euroraum in den ersten zehn Jahren bei durchschnittlich 2,2%. Allerdings sind die Inflationsraten zwischen den Euro-Staaten in dieser Zeit wieder stärker auseinandergeklaffen. Insgesamt hat die Annäherung der zum Teil sehr heterogenen Wirtschaftsräume nach Einführung des Euro nicht im erhofften Maße stattgefunden. Angesichts fehlender Abwertungsmöglichkeiten im gemeinsamen Währungsraum waren die nationalen Regierungen umso mehr gefordert, mit einer klugen Wirtschafts- und Fiskalpolitik die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Länder sicherzustellen und damit den Bedingungen der Währungsunion gerecht zu werden.

Doch in vielen Fällen gelang ihnen dies nicht, was sich unter anderem in stark voneinander abweichenden Lohnstückkosten und einem beständigen Inflationsgefälle ausdrückte. Für die EZB bedeuten systematische Inflationsunterschiede, dass ihre Geldpolitik für den Währungsraum als Ganzes zwar angemessen, für einige Mitgliedstaaten aber zu expansiv und für andere zu restriktiv wirkt.

Vor besonders große Herausforderungen wurde die EZB in der Finanzmarktkrise und der sich daran anschließenden europäischen Staatsschuldenkrise gestellt. Gerade während der Staatsschuldenkrise wurden die architektonischen Mängel der Währungsunion, aber auch die vorangegangenen Fehlsteuerungen in den nationalen Wirtschaftspolitiken schlaglichtartig deutlich. Auch wenn die Mitgliedsländer mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und der Bankenunion erste institutionelle Reformen auf den Weg bringen konnten, so war es doch die Geldpolitik der EZB, die den weitaus größten und wohl entscheidenden Teil der Nothilfen in der europä-

ischen Staatsschuldenkrise stemmen musste.

Mit den Nothilfen kaufte die EZB der allgemeinen Wirtschaftspolitik Zeit, notwendige Reformen und Anpassungen vorzunehmen. Diese Zeit wurde aber kaum genutzt. Dadurch droht nicht nur eine Überforderung der Geldpolitik, vielmehr rutschte die EZB auch in ein Dilemma: Die finanzpolitischen Zwänge nehmen zu und der Freiheitsgrad ihrer Geldpolitik bei einer früher oder später wieder notwendig werdenden Zinserhöhung sinkt. Mehr noch: In den letzten drei Jahren waren in der Geldpolitik der EZB aktionistische Tendenzen zu erkennen, die stark von recht kurzfristigen Perspektiven geprägt waren. Dazu beigetragen hat unter anderem, dass das längerfristige und zum Start der Währungsunion bewusst relativ offen formulierte Preisziel in der geldpolitischen Praxis fast zu einem Punktziel von 1,9% umgedeutet wurde, das innerhalb eines zweijährigen Prognosezeitraums erreicht werden sollte. Störungen in dieser verkürzten und eng begrenzten Gleichung führten zu einer fortgesetzten Ausdehnung der geldpolitischen Expansionsmaßnahmen bis hin zu deutlich negativen Einlagenzinsen und einem massiven Aufkaufprogramm von Staatsanleihen.

Die Deutsche Bundesbank hat in

dieser Phase zwar unüberhörbar für einen umfassenderen und ausgewogeneren Blick auf die jeweiligen Rahmenbedingungen und Sonderfaktoren geworben, wie zum Beispiel den starken Ölpreisverfall in den Jahren 2014 und 2015. Ihr ist es aber nicht gelungen, im EZB-Rat die Mehrheiten für eine Politik der „ruhigen Hand“ zu finden.

### Vertrauenkapital wichtig

Das Jubiläum der Deutschen Bundesbank ist daher ein guter Anlass, um noch einmal nachdrücklich zu betonen, welche immense Bedeutung dem Vertrauenkapital einer Notenbank zukommt. Sonst besteht die Gefahr, dass die einheitliche Geldpolitik in einer Währungsunion ohne hinreichende wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Konvergenz an Reputation und Überzeugungskraft verliert. Zugleich muss aber auch hinterfragt werden, ob die EZB nicht durch eigenes Zutun ihren Rückhalt bei Bürgern und Unternehmen leichtfertig aufs Spiel gesetzt hat. Ihre steigende fiskalpolitische Abhängigkeit durch das immer noch aktive billionenschwere Aufkaufprogramm sowie ihr sehr intensives „Austesten“ des geldpolitisch Machbaren – unter anderem in Form der Negativzinspo-

litik – werden nicht nur in Deutschland äußerst kritisch betrachtet.

### Richtung beibehalten

Es ist daher zu begrüßen, dass die EZB inzwischen erste verbale Schritte in Richtung eines allmählichen Ausstiegs aus der extrem expansiven Geldpolitik erkennen lässt. Diese Richtung muss nun beibehalten werden. Aus unserer Sicht gehört dazu auch die unmissverständliche Ansage, dass Negativzinsen nur in einer absoluten Notsituation sinnvoll sind und keinesfalls zum Dauerzustand werden dürfen.

Zugleich muss aber den anderen Politikakteuren ins Stammbuch geschrieben werden, dass sie die Geldpolitik nicht allein lassen dürfen. Wir benötigen in allen Euro-Staaten weitere Strukturreformen, die das schwache Wachstumspotenzial erhöhen und zu einer stärkeren wirtschaftlichen Konvergenz führen. Und auf der Ebene der Währungsunion brauchen wir weitere Maßnahmen für eine längerfristig stabile Architektur.

.....  
Hans-Walter Peters, Präsident des Bankenverbands und Sprecher der persönlich haftenden Gesellschafter der Privatbank Berenberg