

„Aktuelle Perspektiven der europäischen Geld- und Kreditpolitik“

Die Niedrigzinsphase im europäischen Raum hält sich wacker. Seit 2011 kennt die Zinsentwicklung nur eine Richtung und verharnt seit März 2016 bei Null Prozent. Im Gegensatz dazu hat die Fed den Leitzins in den USA allein in diesem Jahr schon zum dritten Mal erhöht. Dieser liegt nun bei 2,0 bis 2,25 Prozent. Daher stellt sich die Frage wie es in Zukunft mit der aktuellen europäischen Geld- und Kreditpolitik weitergehen wird. In diesem Zusammenhang analysierte Prof. Dr. Ewald Nowotny, Gouverneur der Österreichischen Nationalbank (OeNB), am 08.11.2018 an der Universität Hohenheim die aktuelle wirtschaftliche Lage im Euroraum und präsentierte zugleich die Erwartungen der OeNB für die nahe Zukunft.

Ewald Nowotny studierte Rechts- und Staatswissenschaften an der Universität Wien und Volkswirtschaftslehre am Institut für Höhere Studien (Wien) und promovierte 1967 an der Universität Wien in Rechtswissenschaften. Nach einigen beruflichen Stationen, unter anderem als Vizepräsident der Europäischen Investitionsbank (EIB) in Luxemburg und als Generaldirektor der BAWAG P.S.K.-Gruppe, wurde Ewald Nowotny 2008 zum Gouverneur der OeNB ernannt. Auch ist er Mitglied des Ausschusses für Systemrisiken (European System Risk Board, ESRB) und seit Juni 2012 im Rahmen dieses Gremiums Mitglied des Lenkungsausschusses (Steering Committee des ESRB).

Herr Nowotny startete seinen Vortrag mit der Warnung, dass sich Deutschland nicht von der EZB entfremden dürfe. Dabei dürfte er sich auf die unterschiedlichen Interessen von Deutschland und der EZB bezogen haben. Eine Erhöhung der Zinsen wäre sehr im Interesse von Deutschland, jedoch könnte sich dies noch im Moment für

die wirtschaftlich schwächeren Länder sehr negativ auswirken.

Anschließend ging Herr Nowotny auf die Entwicklung des realen BIPs im Euroraum ein. Auf der einen Seite wurde ersichtlich, dass sich die Wirtschaftskrise am negativsten auf Griechenland ausgewirkt hat. Griechenlands realer BIP liegt heute noch ca. 20 Prozent unter dem Vorkrisenniveau (2007). Weiterhin leidet auch Italien immer noch unter den Folgen der Wirtschaftskrise und befindet sich schon seit zehn Jahren in einer Stagnation. Beide Länder besitzen außerdem eine sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit. Auf der anderen Seite gibt es viele Länder im Euroraum, die die Wirtschaftskrise gut überstanden haben, in den letzten Jahren stark gewachsen sind und einen positiven Trend aufzeigen.



Prof. Dr. Ewald Nowotny

Besonders positiv zeigt sich dieser Trend bei Irland, dass heute knapp 60 Prozent über dem Vorkrisenniveau liegt. Die große Diskrepanz in der wirtschaftlichen Entwicklung der Länder im Euroraum macht eine Zinserhöhung immer noch sehr schwierig. Überdies wird in Europa mit einer Abschwächung des Wachstums gerechnet. Der Rückgang gegenüber den sehr hohen Wachstumsraten der Vergangenheit ist in erster Linie auf den schwächeren Wachstumsimpuls des Außenhandels zurückzuführen, in dem sich der Effekt eines rückläufigen Welthandels widerspiegelt. Der Wachstumsmotor war weiterhin in erster Linie die Binnennachfrage. Herr Nowotny hat besonders betont, dass eine Schwä-

chung des Wachstums nicht zum Schrumpfen der Wirtschaft führt, sondern dass diese lediglich langsamer wächst.

Darüber hinaus liegt Italien heute besonders im Fokus der Finanzmärkte. Die 10-Jahresrenditen für italienische Staatsanleihen steigen und das reale Wachstum kommt nicht in den Gang. Des Weiteren besitzt Italien eine sehr hohe Gesamtverschuldung in Höhe von 130 Prozent des BIPs. Hinzu kommt, dass Italien einen sehr hohen Refinanzierungsbedarf in Höhe von ca. 100 Mrd. Euro besitzt. Deshalb kaufen italienische Banken, die mittlerweile eigentlich relativ gut dastehen große Mengen an Staatsanleihen, um diesen Bedarf zu decken. Dies erhöht jedoch das Risiko für die Bankenwelt. Herr Nowotny findet wichtig, dass Italien beobachtet wird. Als besonders problematisch sieht er die politische Unsicherheit im Land und die Abkehr vom Sparkurs an. Dies lässt die Renditen der Anleihen steigen und erhöht die Gefahr eines Downgrades im Kreditrating. Das wiederum könnte die ohnehin schon hohen Refinanzierungskosten für Banken steigen lassen.

Daraufhin ging Ewald Nowotny auf das Thema Inflation und Deflation ein und erläuterte die Zielinflationsrate der EU, die bei 2 Prozent liegt. Diese dient als Sicherheitsabstand vor einer möglichen Deflation, da diese für die EZB viel schwieriger zu bewältigen ist als eine Inflation. Zurzeit liegt die HVPI-Inflationsprognose bei 1,7 Prozent. Die Kerninflationsrate (HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel) weist die gewünschte Annäherung an die Preisstabilitätsdefinition des Eurosystems auf. Die österreichische Nationalbank geht davon aus, dass das Lohnwachstum und die Entwicklung der Lohnstückkosten über den in Zukunft deutlich anziehen wird. Zum einen sollte sich die Lage an den Arbeitsmärkten verschärfen, zum anderen dürften die Auswirkungen von Faktoren, die das Lohnwachstum in den vergangenen Jahren in einigen Ländern gedämpft haben, nachlassen.

Zum Ende seines Vortrags ging Ewald Nowotny nochmal auf die Strategien der FED und der EZB ein. Die FED hat sich entschlossen auslaufende Anleihen nicht mehr zu refinanzieren, etwas was die EZB nach wie vor beabsichtigt zu tun. Generell besitzt die EZB die gleiche Strategie, mit der auch die FED agiert, jedoch aber mit einer deutlichen zeitlichen Verschiebung. Erst ab Sommer 2019 wird eine Änderung der Zinspolitik von der EZB erwartet.

Nach dem Ende des Vortrags fand eine Publikumsdiskussion statt. Auf die Frage, ob wir denn nicht eine Deflationsgefahr in der EU haben, da die Kerninflationsrate lediglich bei einem Prozent liegt, antwortete Herr Nowotny, dass dies in der EU gesehen wird aber auch ein positiver Trend für die Kerninflationsrate vorliegt. Die Notenbanken treten des Weiteren für höhere Lohnsteigerungen in einem vernünftigen Maße ein.



Zuhörer des Vortrages

Ein weiterer Zuhörer interessierte sich dafür wie die Notenbanken zu Kryptowährungen stehen. Herr Nowotny entgegnete, dass erstmal, um von einer Währung sprechen zu können, bestimmte Kriterien erfüllt sein müssen. Erstens muss das Zahlungsmittel vollkommen akzeptiert sein. Zweitens müsste das Zahlungsmittel einen stabilen Wert besitzen. Beides ist bei Kryptowährungen nicht der Fall. Er betonte, dass die Notenbanken von Kryptowährungen „gar nichts“ halten und noch dazu vor Ihnen warnen. Anders würde es mit der Blockchain aussehen. Man könnte sich in Zukunft vorstellen neben dem Buchgeld,

Banknoten und -Münzen eine dritte Währung auf Basis der Blockchain einzuführen. Es könne sein, dass dadurch die Geldpolitik leichter wird, jedoch sei das alles noch „Science Fiction“.

Ein weiterer Gast fragte, ob Europa eine Rezession droht und wie unabhängig die EZB wirklich ist. Herr Nowotny entgegnete, dass die Notenbanken nicht mit einer Rezession rechnen. Das Sinken der Wachstumsraten sei lediglich ein Indiz dafür, dass sich das Wachstum normalisiere. Außerdem sei weltweit keine Bank so unabhängig wie die EZB, da bei wichtigen Entscheidungen alle Länder zustimmen müssen. Zudem spiele die Nationalität des EZB Chefs keine Rolle, eher das Temperament.

Dies war für die Stiftung Kreditwirtschaft der vorletzte Vortrag im Wintersemester 2018/19. Im neunten Jahr dürfen Sie sich noch auf den Vortrag von Herrn Dr. Christian Kames, Leiter Investment Banking Deutschland bei JP Morgan zum Thema: "Amerikanische Großbank oder Volksbank um die Ecke - Vor- und Nachteile für die Mittelstandsfinanzierung" freuen. Für die Vorträge erhalten Sie wie gewohnt Ihre Einladung per Post oder über unseren E-Mail-Verteiler und können sich unter <https://stifikred.uni-hohenheim.de/67432> weiter darüber informieren und anmelden.

Jure Mikulic, M.Sc. cand.