

**LB $\equiv$ BW**

Bereit für Neues

# Burkerts Blick

Strategy Research | Kommentar des LBBW Chefvolkswirts

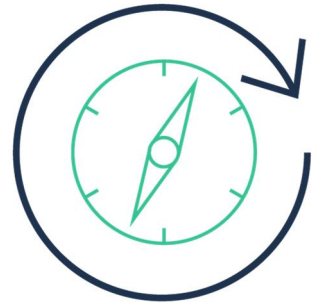
## Wer braucht die EZB, wenn Inflation fehlt?

Notenbanken haben ein Problem  
mit zu viel Preisstabilität

Es war nur ein Randthema auf der Pressekonferenz mit EZB-Präsident Mario Draghi: Die Notenbank hat ihre Inflationsprojektionen für 2020 und 2021 leicht gesenkt. Mit 1,4% und 1,6% für 2020 bzw. 2021 sieht die Zielzone der EZB, eine Inflationsrate „unter, aber nahe 2%“ aus heutiger Sicht weit weg aus.

### Was tun, wenn zu viel Stabilität unbequem wird?

Rückblende in die Zeit vor der Währungsunion: In Deutschland wird eine Debatte geführt, ob der Euro eine Inflationsgemeinschaft wird. Um dies zu verhindern, wird der EZB das institutionelle Design der Bundesbank verpasst: Unabhängigkeit und Verpflichtung auf das vorrangige Ziel der Preisstabilität. Heute scheint es im Gegenteil, dass die EZB unter zu viel Preisstabilität leidet. Beim Versuch, Inflation (und Konjunktur) künstlich zu beatmen, sind die Notenbanken in die kalte Welt negativer Zinsen vorgedrungen. Deshalb sind führende Zentralbanken auf der Suche nach neuen geldpolitischen Strategien. In Chicago gab es einen Gedankenaustausch von Ökonomen und Zentralbankern zur Strategie der US-Notenbank. Kommende Woche findet die alljährliche EZB-Konferenz im portugiesischen Sintra zum Thema „20 Jahre EWU statt“. Aber auch dort wird es mehr um die Zukunft gehen. Unter Fachleuten wird derzeit eine Abkehr von (impliziten oder expliziten) Inflationszielen diskutiert. Im Schwange sind Überlegungen, dass eine Notenbank am Preisindex orientieren sollte. Auf Phasen niedriger Inflation sollten ausgleichende Phasen hoher Inflation folgen, die Leitzinsen müssten zunächst nicht gesenkt, später nicht erhöht werden. Dies den Märkten glaubwürdig vermittelt, würden Inflationserwartungen und Marktrenditen nicht so stark fallen wie beobachtet. Da sich u.a. Lohnabschlüsse an Inflationserwartungen der Tarifparteien orientieren und der Lohn den Preisdruck regelt,

**Uwe Burkert**Chefvolkswirt und  
Leiter Research[LBBWResearch@LBBW.de](mailto:LBBWResearch@LBBW.de) [LBBW\\_Research](#)

---

Zu wenig und zu  
viel Preisstabi-  
lität

---

---

Geldpolitik auf  
der Suche nach  
neuen Wegen

---

wären glaubwürdige Preisniveaueziele der Notenbank ein „Selbstläufer“. Für unerwartete Schwächephasen der Konjunktur durch exogene Schocks gewinnen die Notenbanken zudem Zinssenkungsspielraum, der im Notfall einzusetzen wäre.



## Zu Ende gedacht werden Zentralbanken überflüssig

Und wenn sich Inflation auch dann nicht einstellt? EZB & Co. ziehen ihre Existenzberechtigung aus der Notwendigkeit, in einem Kreditgeldsystem eine inflationäre Kreditgeldschöpfung der Geschäftsbanken zu begrenzen. Heute zeigt sich: Selbst mit extremer Liquiditätsbereitstellung bleibt Inflation aus. Wer braucht in so einer Welt eigentlich noch eine Zentralbank? Ebenso gut könnte jede Geschäftsbank eigenes Geld anbieten, nicht zu reden von den Kryptowährungen wie Bitcoin. Zur Wahrung von Mindeststandards genügte eine Mischung aus TÜV und Verbraucherzentrale. Den Rest würde der Markt regeln – effizienter als die 19+1 Notenbanken des Eurosystems. Am Ende setzte sich das aus Kundensicht nützlichste Zahlungsmittel durch. Pech für den Staat, dem bislang der Gewinn aus der Geldschöpfung, die „Seignorage“, zufließt, aber gut für die Unternehmen und Haushalte? Noch ist das nur ein Gedanke. Aber in einer Welt, in der große Internetkonzerne eigene Zahlungsmittel vorbereiten, schon bald eine echte Option – vorausgesetzt die Inflation kehrt nicht zurück.

---

### Disclaimer:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. 14.06.2019 09:09

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

---

## Eine Zentralbank in einer Welt ohne Inflation?

---

---

## Währungswettbewerb könnte diskutiert werden

---