



EIN PAUKENSCHLAG AUS FRANKFURT

Dr. Holger Schmieding

Bundesbankpräsident Jens Weidmann gibt zum Jahresende sein Amt auf. Nach Axel Weber (2011) und Jürgen Stark (2012) verlässt damit zum dritten Mal ein deutscher Vertreter vorzeitig den für die Geldpolitik zuständigen Rat der Europäischen Zentralbank. In seinem Abschiedsbrief an die Mitarbeiter der Bundesbank verweist Weidmann darauf, dass sich „im andauernden Krisenmodus... das Koordinatensystem der Geldpolitik verschoben“ habe. Dies legt den Schluss nah, dass unterschiedliche Auffassungen innerhalb der EZB und darüber hinaus über das genaue Ausmaß künftiger Inflationsgefahren und die auf Dauer richtige Abgrenzung zwischen Geld- und Fiskalpolitik seine Entscheidung beeinflusst haben könnten.

Wird sich mit dem Abschied von Weidmann die Geldpolitik der EZB ändern? Vermutlich nicht. Die 25 Mitglieder des Rates der EZB bestimmen gemeinsam über Leitzinsen und Anleihekäufe. Weidmann war und ist bis Ende 2021 eine gewichtige Stimme für eine stabilitätsorientierte Politik mit einer gewissen Skepsis gegenüber unkonventionellen Maßnahmen. Aber durch seine gelegentliche Fundamentalopposition hatte er sich in vielen Debatten offenbar in eine Außenseiterposition gebracht, die nur von wenigen anderen Mitgliedern des Rates geteilt wird. Damit hat er seinen Einfluss auf das Gesamtergebnis der geldpolitischen Beratungen eher eingeschränkt. Auch wenn er die sowohl umfang- als auch erfolgreiche Reaktion der EZB auf die Pandemie mitgetragen hat, so galt er doch als der große Falke mit begrenztem Einfluss.

Wer ihm nachfolgen wird, ist unklar. An der Debatte über Namen möchte ich mich an dieser Stelle nicht beteiligen. Aber vermutlich dürfte Olaf Scholz eine wesentliche Rolle bei der Entscheidung spielen, sei es als Finanzminister der noch amtierenden Regierung oder als Bundeskanzler der wahrscheinlichen Ampel-Koalition. Im Rahmen vieler anderer offener Personalfragen – wer wird Finanzminister, wer bekommt andere Ministerien, wer ist der künftige Bundespräsident nach dem Ablauf der (ersten?) Amtszeit von Frank-Walter Steinmeier – ist es denkbar, dass es hier zu überraschenden Personal-Kompromissen zwischen den

künftigen Koalitionspartnern kommt. Aber vieles spricht für zwei Annahmen:

Erstens dürfte der oder die neue Präsident(in) der Bundesbank weniger als ausgewiesener „Hardliner“ ins Amt kommen, als es Weidmann war. Zweitens dürfte Berlin niemanden für dieses prominente Amt benennen, der oder die sich nicht hinreichend der deutschen Stabilitätskultur verbunden fühlt. Denn sollte dies wider Erwarten der Fall sein, könnte künftig die CDU/CSU in der Opposition mit dem Vorwurf punkten, Scholz vernachlässige die deutsche Stabilitätskultur. Im Extremfall könnte solch ein Vorwurf bei den anstehenden Landtagswahlen im kommenden Jahr eine Rolle spielen. Das würde Scholz klugerweise vermeiden wollen.

Dies legt die Vermutung nahe, dass Weidmanns Nachfolger(in) zwar weniger kategorisch auftreten könnte als Weidmann, aber doch – wie beispielsweise Isabel Schnabel als deutsche Vertreterin im Direktorium der EZB – dem Streben nach Preisstabilität eindeutig Vorrang einräumen wird. Eine solche Personalentscheidung würde meinen Ausblick für die EZB nicht verändern. Ich erwarte, dass die Inflation im Jahr 2022 etwas weniger sinken und danach etwas mehr steigen wird, als die EZB es bisher selbst in ihren Projektionen vorhersagt. Bei zunehmendem Mangel an Arbeitskräften könnte vor allem ein langsam steigender Lohndruck dafür sorgen. Während die EZB für das Jahr 2023 nur eine Inflationsrate von 1,5% erwartet, rechne ich mit einem Anstieg der Inflation auf 1,9% im Jahr 2023 und einer Rate von 2,0% Ende 2023. Deshalb wird die EZB meines Erachtens im Herbst 2023 ihre Anleihekäufe einstellen und vermutlich im Dezember 2023 erstmals wieder ihre Leitzinsen anheben. Mit ihrer neuen Strategie hat die EZB sich ein klares Korsett vorgegeben. Davon dürfte sie nur dann erheblich abweichen können und wollen, wenn die Inflation tatsächlich weit niedriger bleiben sollte, als ich es derzeit erwarte.

Weidmanns Rücktritt kann das Misstrauen, das der EZB weiterhin in Teilen der deutschen Öffentlichkeit entgegen schlägt, zunächst eher noch verstärken. Denkbar ist allerdings auf Dauer auch das Gegenteil. Ein(e) Nachfolger(in)



von Weidmann könnte einen neuen und nicht bereits durch lange Kontroversen vorbelasteten Anlauf nehmen, der deutschen Öffentlichkeit die Geldpolitik der EZB besser zu erklären – so wie Isabel Schnabel es bereits versucht. Denn gemessen an den wesentlichen Ergebnissen kann sich gerade Deutschland nicht über die EZB beklagen. Während die Kaufkraft der DMark in der manchmal turbulenten Ära der Bundesbank pro Jahr um durchschnittlich 2,9% abgenommen hat, liegt die deutsche Inflation seit dem Beginn des Euro im Durchschnitt bei nur 1,4%. Der derzeitige Ausreißer nach oben ist vor allem die Folge einer höherer Energiekosten und einer Rückkehr zur normaleren Preisen nach dem zeitweiligen Rückgang des Preisniveaus im Pandemiejahr 2020. Äußere Umstände haben der EZB zwar geholfen, die Inflation im Zaum zu halten. Aber alles in allem ist das hohe Maß an Preisstabilität auch ihr Verdienst. Dass ihre energische Reaktion auf mancherlei Krisen die Geldwertstabilität nachhaltig gefährdet habe, wird nicht durch Fakten gedeckt.

Weidmann gebührt Dank und Respekt. Aber dass nach seinem Abschied die deutsche Stabilitätskultur unter die Räder kommen und die EZB ihrer Aufgabe weniger nachkommen wird, die Preisstabilität zu sichern, erscheint wenig wahrscheinlich.

Dieser Text ist auch erschienen bei [Capital Online](#).



Makro-Team

Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Hamburg

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

London

Guidogiorgio Bodrato
+44 20 3753 - 3273 | guidogirogio.bodrato@berenberg.com

Salomon Fiedler

+44 20 3753 -3067 | salomon.fiedler@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

New York

Dr. Mickey Levy
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

- Geld & Währung
- Konjunktur
- Trends

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 20.10.2021

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de