

Folgt auf den neuen Fed-Chef die neue Krise?

Michael Rasch, Frankfurt

6-8 Minuten

Der Boom am Aktienmarkt geht weiter. Doch der nächste Crash kommt bestimmt. Der neue Fed-Chef Jerome Powell sollte sich auf Turbulenzen einstellen, wie die Vergangenheit zeigt.

29.1.2018, 07:00 Uhr



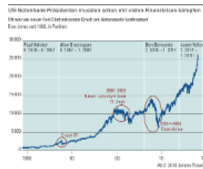
Beobachter erwarten, dass Fed-Chef Jerome Powell die grosszügige Politik von Yellen mit vorsichtigen Zinserhöhungen fortsetzen wird. (Bild: Joshua Roberts / Reuters)

In den USA wird in den kommenden Tagen einer der wichtigsten Wirtschaftsposten der Welt neu besetzt. Die Amtszeit von [Janet Yellen, der ersten Präsidentin der US-Notenbank Federal Reserve \(Fed\)](#), läuft am 3. Februar aus. Auf die 71-jährige Ökonomin folgt [Jerome H. Powell, ein fast 65-jähriger Princeton-Absolvent, der in seiner Karriere unter anderem als Partner bei der Private-Equity-Firma The Carlyle Group tätig war](#). Powell ist bereits seit 25. Mai 2012 Mitglied des Board of Governors des Fed. Er hatte eine noch nicht abgelaufene Amtszeit eines scheidenden Mitgliedes übernommen und wurde im Juni 2014 für einen vollen Turnus berufen. Beobachter erwarten, dass er die grosszügige Politik von Yellen mit vorsichtigen Zinserhöhungen fortsetzen wird.

Greenspan und der Crash 1987

Für die Finanzmärkte bedeutet der Wechsel auf dem Chefsessel des Fed stets eine gewisse Unsicherheit. Beobachter und Marktteilnehmer müssen sich auf eine neue Person einstellen, die gegebenenfalls einen anderen Stil und eine andere Kommunikation pflegt. In einer inzwischen etwas älteren Studie kam die Bank Julius Bär zu dem Ergebnis, dass die Finanzmärkte rund um die bis dahin zwölf Chefwechsel bei der US-Notenbank seit dem Jahr 1914 in der Regel sehr volatil waren. Die Analytiker führten das ebenfalls auf eine steigende Unsicherheit wegen des neuen Amtsinhabers

zurück.



Schaut man auf die letzten 40 Jahre, so musste fast jeder neue Fed-Präsident in seiner Amtszeit mit einer dramatischen Krise kämpfen, oft sogar sehr schnell nach der Inthronisation. Die einzige Ausnahme ist Yellen, die zwar damit beschäftigt war, die Folgen der grossen Finanzkrise vor zehn Jahren zu bewältigen, aber keine eigentlich neue schwere Krise meistern musste. Mehrmals kam es nach Chefwechsellern zum Crash am Aktienmarkt, doch auch Turbulenzen am Devisen- oder Anleihemarkt sowie extreme Inflation machten früheren Fed-Präsidenten zu schaffen.

Ben Bernanke, der Vorgänger von Janet Yellen, bekam es rund anderthalb Jahre nach der Amtseinführung im Februar 2006 mit der grössten Finanz- und Wirtschaftskrise seit der Grossen Depression zu tun. Das Fed erkannte Ende 2007 zwar relativ spät, was sich zusammenbraute. Doch dann senkten die Notenbanker entschlossen und mit grosser Geschwindigkeit die Leitzinsen innerhalb weniger Monate von 5,25% auf beinahe 0%. Dort blieben sie über viele Jahre.

Bernankes Vorgänger [Alan Greenspan, der fast zwei Jahrzehnte das Gesicht der US-Notenbank war](#) und am Ende seiner Amtszeit einen (inzwischen verblassten) Legendenstatus innehatte, wurde sogar noch schneller mit einem Crash am Aktienmarkt konfrontiert. Greenspan trat sein Amt als Präsident der Währungsbehörde im August 1987 an. [Gut zwei Monate später kam es am 19. Oktober zum «Schwarzen Montag», dem ersten grossen Börsenkrach seit dem Zweiten Weltkrieg](#). Damals stürzte der Dow innerhalb eines Tages um 508 Punkte oder 22,6% ab. Dies ist bis heute der grösste prozentuale Verlust, den der Dow Jones je erlitten hat. Greenspan war dann erneut mit einer grossen Baisse beschäftigt, als die Technologieblase im Jahr 2000 platzte, die Terroranschläge am 11. September 2001 stattfanden und es ein Jahr später zur Krise der Versicherungsbranche kam.



Schaut man weiter in die Vergangenheit, so hatten die Fed-Chefs weniger mit Turbulenzen am Aktienmarkt zu kämpfen als vielmehr mit makroökonomischen Entwicklungen, die schliesslich Folgen für den Devisen- und den Bondmarkt hatten. In die Amtszeit von Arthur

F. Burns von 1970 bis Anfang 1978 fielen beispielsweise die Erdölkrise von 1973 sowie der Watergate-Skandal von 1972–74. Sein Nachfolger G. William Miller, der von März 1978 bis August 1979 anderthalb Jahre Präsident des Fed war, bekam es dann mit der zweiten Erdölkrise und einer enorm hohen Inflation bei gleichzeitiger Stagnation der Wirtschaft zu tun, einer Stagflation. Damals verlor der Dollar zum Yen gut 40% seines Wertes innerhalb von gut zwei Jahren, wobei sich der Absturz in der Amtszeit von Miller akzentuierte. Ursache für den Dollar-Kollaps gegenüber dem Yen und beispielsweise auch der D-Mark und dem Franken war die überschüssende Inflation, vor allem wegen der extrem steigenden Erdölpreise.

Volcker besiegte die Inflation

Paul Volcker, der den Fed-Vorsitz im August 1979 übernahm und bis 1987 im Amt blieb, gelang schliesslich der Sieg über die Inflation, die Anfang 1980 mit fast 15% den Höhepunkt erreichte. Volcker scheute sich nicht, zur Eindämmung der Teuerung und damit zum Schutz der kleinen Leute die Leitzinsen bis auf rund 20% Mitte 1981 zu erhöhen. Damit gelang es ihm, die massive Inflation zu bändigen. 1983 sank die Teuerungsrate dann wieder unter 3%.

Es wäre also nicht überraschend, wenn auch der neue Fed-Chef Powell mit einer grossen Krise konfrontiert würde. Derzeit läuft die Wirtschaft in den USA, Europa und Asien zwar gut, und es gibt erstmals seit Jahren wieder einen synchronen Aufschwung in den drei grossen Weltregionen. Doch die Hausse am Aktienmarkt ist schon sehr dauerhaft, und auch die wirtschaftliche Expansion ist eine der längsten in der Geschichte. Die nächste Rezession rückt unvermeidbar näher, und viele Beobachter befürchten zumindest eine grössere Korrektur am Aktienmarkt. Manche Kritiker orten Finanzblasen allenthalben, nicht nur bei den in den USA sehr stolz bewerteten Aktien, sondern auch an den völlig überkauften Bondmärkten, an denen die Notenbanken über viele Jahre einen Grossteil der Staatsanleihen absorbiert haben. Langweilig dürfte es Powell nicht werden.

Sie können Wirtschaftsredaktor Michael Rasch auf [Twitter](#), [LinkedIn](#) und [Xing](#) sowie NZZ Frankfurt auf [Facebook](#) folgen.