

---

**POLICY PLATFORM** | Press Article

# Notenbanker müssen zunehmend Finanzmarkterfahrung haben

**Stefan Gerlach**

Institute for Monetary and Financial Stability

Januar 2011

Erschienen in: **Neue Zürcher Zeitung**, 25.01.2011, S. 21

# Notenbanker müssen zunehmend Finanzmarkterfahrung haben

*Prof. Dr. Stefan Gerlach*

Die weltweite Finanzkrise wird gewaltige Auswirkungen auf die Notenbanken haben. Künftig werden Zentralbanken die Finanzmärkte besser im Blick behalten müssen und auch ein umfassenderes Mandat zur Wahrung der Finanzstabilität und eine größere Verantwortung für Finanzaufsicht und Regulierung erhalten als bisher. Diese Veränderungen sind willkommen, aber selten wird erwähnt, was eng damit verbunden ist: In der Führung von Notenbanken werden künftig mehr Persönlichkeiten mit Finanzmarkterfahrung präsent sein müssen.

Vor der Großen Depression war das Führen von Zentralbanken weitgehend eine technische Aufgabe, wichtig waren der Umgang mit Geldmärkten und Goldstandard sowie das Reagieren auf die Liquiditäts- und Finanzkrisen. Eine Geldpolitik in dem Sinne, dass man via Zinssätze die Inflation zu kontrollieren und Konjunkturzyklen zu glätten versuchte, gab es nicht. Damals waren Notenbanker oft ehemalige Bankiers. In der Schweizerischen Nationalbank beispielsweise bestand das Direktorium am Anfang aus Bankiers: Heinrich Kundert, Rodolphe de Haller und August Burckhardt. Und tonangebende Notenbank-Exponenten der zwanziger Jahre – Benjamin Strong vom New Yorker Fed, Montagu Norman von der Bank of England und Hjalmar Schacht von der Reichsbank - kamen alle aus dem Bankensektor. Nach dem Zweiten Weltkrieg indessen wurde Geldpolitik zunehmend als Teil einer umfassenderen Wirtschaftspolitik angesehen. Im System fixer Wechselkurse und stark regulierter Kapitalflüsse und Finanzmärkte waren auch Ökonomen in den Führungsetagen von Notenbanken nicht gerade gesucht. Von 1950 bis 1970 dominierten Fragen, wie die Kreditvergabe in strategisch wichtige Wirtschaftssektoren zu lenken wäre oder wie man Wirtschaftswachstum zu möglichst niedrigen und stabilen Zinsen finanzieren kann. Es war folgerichtig, dass Zentralbank-Top-Etagen vor allem mit Spitzenbeamten, Juristen und ehemaligen Politikern besetzt wurden.

Mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems 1973, der Deregulierung des Kapitalverkehrs in den achtziger Jahren und dem Scheitern der fixen Wechselkurse in Europa und Asien in den neunziger Jahren wurde dieser Rahmen völlig verändert. Als Zentralbanken vielerorts dazu übergingen, durch Zinspolitik die Inflation zu kontrollieren und Konjunkturzyklen zu glätten, wurden Wissen und technische Erfahrung in Geldtheorie und Prognosen zum zentralen Faktor. In den Vordergrund trat die Frage, welcher Zinssatz zu wählen sei, um zwei, drei Jahre später ein bestimmtes erwünschtes Inflationsniveau zu haben. Immer mehr Ökonomen, oft sehr angesehene, kletterten in Zentralbanken die Karriereleiter hoch.

Hingegen wurde in vielen Notenbanken zu wenig getan, um das Verhalten der Finanzinstitutionen zu analysieren und zu verstehen. Vernachlässigt wurde die Frage, wie sich Banken und Akteure am Markt positionieren, wenn sie das Beste aus erwarteten Marktschwankungen herausholen wollen, und welche Risiken es mit sich bringen kann, wenn Grösse und Komplexität des Finanzsystems fast explosionsartig zunehmen.

Nach der jüngsten Finanzkrise wird die Tendenz dominieren, dass «central banking» wieder dem nahe kommt, was das Zentralbankwesen vor 1930 ausmachte - näher denn je in den vergangenen achtzig Jahren. Notenbanker müssen sich nun nämlich mit der Kontrolle von Zins- Spreads am Geldmarkt auseinandersetzen, sie müssen sicherstellen, dass alle nachfragenden Banken Zugang zur notwendigen Liquidität erhalten, müssen das Risiko von Bankzusammenbrüchen verringern und für den Fall, dass es doch zu Ausfällen kommt, den Schaden in Grenzen zu halten versuchen.

Die Finanzmärkte zu kennen und zu verstehen, ist damit zu einer zentralen Fertigkeit moderner Notenbanker geworden. Dies ist eine schwierige Anforderung angesichts der zahllosen Marktsegmente, die heute auf komplexe Art und Weise miteinander zusammenhängen. Und wie sich in der Krise gezeigt hat, können Märkte schlagartig aus den Fugen geraten, wenn das Vertrauen schwindet. Wenn es um das Beurteilen von Vertrauen, von Marktdynamik, ums Erfassen eines Stimmungsumschwungs und damit verbundener Risiken geht, dann ist Finanzmarkterfahrung oft hilfreicher als ein Theoriehintergrund in monetärer Ökonomie. Zudem steht eine strengere Regulierung des Finanzsektors fast überall weit oben auf der politischen Traktandenliste. Und bei der Frage, warum bestehende Regulierungen vielerorts derartige Fehlschläge waren, kommt man nicht umhin, die Gründe für dieses Versagen auch darin zu sehen, dass die Regulatoren die Komplexität des modernen Finanzwesens nicht ganz verstanden und allzu rasch bereit waren, die Darlegungen und Erklärungen der Banken zu akzeptieren. Auch dies ruft nach mehr Finanzfachkenntnis in Notenbanken, und dies sollte bei Ernennungen zum Ausdruck kommen.

Nachholbedarf in etlichen Notenbanken Etliche Zentralbanken haben zwar reagiert - etwa das Fed New York, die Bank of Canada oder die Schweizerische Nationalbank -, vielerorts sucht man aber in den Top-Etagen vergebens Persönlichkeiten mit Finanzmarkterfahrung. Gewiss, Geldpolitik bleibt eine vielfältige Aufgabe, die in mehrfacher Hinsicht gutes Urteilsvermögen und Fachkenntnisse verlangt. Notenbanken sind große, komplexe, mit Politik in Kontakt stehende Institutionen; nicht jeder Notenbanker muss die Finanzmärkte unbedingt aus eigener Erfahrung kennen. Aber die Krise hat gezeigt, dass das Verständnis und Durchschauen der Finanzmärkte und Finanzinstitute zum Kern des «central banking» zählt. Es sieht ganz danach aus, dass sich diese Erkenntnis zunehmend auf Ernennungen der Kader in Zentralbanken auswirken wird, und das ist zu begrüßen.