



EZB ÜBERRASCHT MIT EINEM GANZEN BÜNDEL AN GELDPOLITISCHEN MAßNAHMEN

von Cornelia Koller

Die EZB hat ihre Geldpolitik heute mit einem überraschend dicken Bündel von Maßnahmen weiter gelockert. Zum einen wurde die gesamte Bandbreite der Leitzinsen gesenkt, zum anderen wird sie ihr Wertpapierankaufprogramm stärker als erwartet aufstocken.

Geldpolitik wird weiter gelockert

Die EZB hat wiederholt klar gestellt, dass sie alles tun wird, was nötig ist, um die Gefahr einer möglichen Deflation zu bekämpfen und ihr stabilitätspolitisches Ziel einer Inflation von „unter, aber nahe 2 %“ zu verteidigen. Mit Blick auf den erneuten Rückgang der Ölpreise und die Wachstumsabschwächung in China und anderen Emerging Markets hat sie daher heute beschlossen, sowohl ihre konventionelle Zinspolitik als auch ihre unkonventionelle Geldpolitik noch weiter zu lockern.

So wird sie ihr Wertpapierankaufprogramm im Volumen von bisher monatlich 60 Mrd. Euro ab April 2016 auf 80 Mrd. Euro und damit stärker als allgemein erwartet erhöhen. Neben dem Kauf von Staatsanleihen, regionalen und kommunalen Anleihen sowie Kreditverbriefungen (ABS, Asset-Backed Securities) und gedeckten Schulverschreibungen (Covered Bonds) sollen künftig zudem auch Unternehmensanleihen mit ausreichender Bonitätsbewertung (Investment Grade) gekauft werden.

Wie allgemein erwartet hat die EZB darüber hinaus den Einlagesatz von $-0,30\%$ auf $-0,40\%$ gesenkt. Das bedeutet, dass die Geschäftsbanken ihre überschüssige Liquidität bei der EZB künftig zu einem höheren „Strafzins“ parken müssen als bisher. Die EZB will hierdurch – ebenso wie durch die Aufstockung des Wertpapierankaufprogramms – die Kreditvergabe an die Wirtschaft weiter anregen und durch ein anspringendes Ausgabeverhalten der Unternehmen und Verbraucher letztlich die Konjunktur stimulieren. Auf der anderen Seite werden die Geschäftsbanken aber dadurch entlastet, dass die EZB gleichzeitig auch ihre Zinsen für die Hauptrefinanzierung und die Spitzenfinanzie-

rung um jeweils 5 Basispunkte auf 0% bzw. $0,25\%$ gesenkt hat. Hierdurch können sich die Kreditinstitute künftig noch günstiger als bisher mit Zentralbankgeld versorgen. Zudem wird sie den Banken ab Juni vier neue großzügige gezielte längerfristige Refinanzierungsoperationen (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO) mit einer Laufzeit von jeweils vier Jahren zur Verfügung stellen.

EZB besorgt über Rückfall in die Deflation

Hintergrund der Entscheidung, noch stärkere geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen, ist die Sorge der EZB vor einem anhaltenden Preisrückgang auf breiter Front (Deflation). So wird die Preisentwicklung weiterhin durch die stark rückläufigen Ölpreise überschattet und die Inflationsrate ist im Februar erneut in den negativen Bereich gefallen ($-0,2\%$). Zudem fiel die Kernrate ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise von $1,0\%$ im Januar auf $0,7\%$ im Februar. Auf diese Entwicklung haben auch die von der EZB stark beachteten marktbasierten Inflationserwartungen reagiert: die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sind Ende Februar auf ein neues Allzeittief von $1,36\%$ gefallen.

Vor diesem Hintergrund hat die EZB ihre Inflationsprognosen verglichen mit den Erwartungen vom Dezember 2015 heute kräftig nach unten revidiert: für 2016 von $1,0\%$ auf $0,1\%$ (!) und für 2017 von $1,6\%$ auf $1,3\%$. Auch die Projektionen für das Wirtschaftswachstum wurden aufgrund der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nach unten genommen: für dieses Jahr von $1,7\%$ auf $1,4\%$ und für 2017 von $1,9\%$ auf $1,7\%$.

Mario Draghi hat den Märkten heute gezeigt, dass die EZB noch immer für eine Überraschung gut ist. Die mit „überwältigender Mehrheit“ beschlossenen Maßnahmen sollten daher das Vertrauen der Finanzmärkte in die EZB und damit auch das Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone wieder stabilisieren können.



IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

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

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

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

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

- Konjunktur
- ▶ **Geldpolitik**
- Währungen
- Rohstoffe
- Emerging Markets
- Osteuropa
- Trends

www.berenberg.de/publikationen