



EZB SIGNALISIERT WEITERE HANDLUNGSBEREITSCHAFT

von Cornelia Koller

Mario Draghi hat auf der heutigen geldpolitischen Sitzung erneut ein deutliches Zeichen gesetzt, dass die Europäische Zentralbank (EZB) wenn nötig bereit ist, ihre unkonventionelle Geldpolitik weiter zu lockern.

Die Abwärtsrisiken sind weiter gestiegen

So sind die Abwärtsrisiken für Konjunktur und Inflation seit der letzten Sitzung Anfang Dezember durch die erhöhte Unsicherheit über die Wachstumsperspektiven der Schwellenländer, die Volatilität an den Finanz- und Rohstoffmärkten sowie die geopolitischen Risiken weiter gestiegen.

Vor allem der kräftige Rückgang der Ölpreise hat den Inflationsausblick weiter eingetrübt. Kopfschmerzen bereitet der EZB daher nach wie vor ein möglicher Rückfall in die Deflation mit der Gefahr einer entstehenden Abwärtsspirale durch Zweitrundeneffekte. Die Inflationsrate ist inzwischen zwar wieder in den positiven Bereich zurückgekehrt (Dezember: +0,2 %), aber die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel ist von 1,1 % im Oktober zum Jahresende auf 0,9 % gefallen.

Auf diese Entwicklung haben auch die von der EZB stark beachteten marktbasierenden Inflationserwartungen reagiert: die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sind zuletzt wieder unter 1,60 % gefallen und lagen damit nicht weit entfernt von ihrem Allzeittief von Anfang 2015.

Der mögliche Einsatz zusätzlicher geldpolitischer Instrumente wird geprüft

Vorerst wird die EZB weiter bis mindestens März 2017 Wertpapiere in Höhe von monatlich 60 Mrd. Euro ankaufen¹. Die Leitzinsen wurden bei 0,05 % festgezurrert, der Einlagensatz blieb bei -0,30 %. Dieses oder ein niedrigeres Zinsniveau soll für einen längeren Zeitraum Bestand haben.

¹Seit Anfang März 2015 hat die EZB im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten öffentliche Anleihen in Höhe von 515,2 Mrd. Euro erworben. Im Rahmen des 3. Programms zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen wurden 146,0 Mrd. Euro angekauft, ABS Anleihen wurden in Höhe von 15,4 Mrd. Euro erworben (Stand: 15. Januar 2016).

Mit Blick auf die gestiegenen Abwärtsrisiken hat EZB-Präsident Mario Draghi – ähnlich wie im Oktober letzten Jahres – heute aber erneut die deutliche Botschaft ausgesandt, dass die EZB „fähig, entschlossen und willens“ ist, alles zu tun, was nötig ist, um ihr stabilitätspolitisches Ziel einer Inflation von mittelfristig „unter, aber nahe 2 %“ zu verteidigen.

Auf der nächsten Sitzung am 10. März, wenn die neuen Projektionen zu Konjunktur und Preisentwicklung (erstmalig bis 2018) vorliegen, soll die Geldpolitik daher überprüft und wenn nötig angepasst werden. Bis dahin will die EZB sicherstellen, dass die technischen Voraussetzungen geschaffen sind, um alle ihr innerhalb ihres Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente nutzen zu können. Dabei gibt es für die EZB Draghi zufolge „no limits“.

Unsere Meinung: Die kommenden Daten werden entscheiden

Die EZB hat heute einen klaren Hinweis auf ihre Bereitschaft gegeben, die geldpolitischen Schleusen wenn nötig noch weiter zu öffnen. Ob sie ihren Worten Taten folgen lassen wird, hängt entscheidend von den kommenden Wirtschafts- und Marktdaten ab. Sollten sich die Konjunktur- und Vertrauensindikatoren der Eurozone in den nächsten sechs Wochen abschwächen und/oder sich die Turbulenzen an den Märkten zu stark ausweiten, dürfte die EZB erneut mit einem Bündel von Maßnahmen antworten. Wahrscheinlich wären ein weiteres Senken des Einlagensatzes sowie ein Aufstocken des monatlichen Wertpapierankaufvolumens. Noch erwarten wir allerdings, dass dies nicht nötig sein wird, die EZB aber ihre Bereitschaft zu handeln erneut betonen wird.

So oder so: Entscheidend ist und bleibt das starke Signal, das Draghi heute ausgesandt hat und die Phantasie der Märkte auf reichlich Liquiditätszufuhr aufrechterhält.



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