



## EZB: AUSSTIEG AUF RATEN

von Dr. Holger Schmieding

### Der richtige Beschluss zur richtigen Zeit

Die Konjunktur läuft rund, die Kernrate der Inflation hat die Talsohle durchschritten. Deshalb kann die EZB ihre Anleihekäufe ab Januar halbieren. Da Preisaufrtrieb und Kreditwachstum weiterhin verhalten sind und bisher nur in homöopathischen Dosen zulegen, kann die EZB ihre Abkehr vom Krisenmodus langsam vollziehen. Der Beschluss, das neue Tempo der Anleihekäufe für mindestens neun Monate beizubehalten, gibt der Wirtschaft und den Märkten weitgehende Sicherheit über den geldpolitischen Kurs bis September 2018.

### Die EZB hat ihre Entscheidung gut vorbereitet

Das Ergebnis dürfte den Markt deshalb kaum überraschen. Mit ihrem vorangekündigten Ausstieg auf Raten vermeidet die EZB das Risiko eines übertriebenen Höhenflugs des Wechselkurses. In den USA hatte das schrittweise Rückführen der Anleihekäufe, das die Fed vor vier Jahren angekündigt hatte, die Konjunktur nicht aus dem Tritt gebracht. Auch in der Eurozone dürfte die EZB-Entscheidung die Konjunktur im kommenden Jahr nicht belasten.

Nachdem sie mangels echter Deflationsgefahren bereits Anfang 2017 ihre Anleihekäufe von monatlich 80 Mrd. auf 60 Milliarden Euro reduziert hat, wird sie ab Januar 2018 nur noch jeweils 30 Milliarden Euro erwerben bis mindestens September 2018. Wir erwarten, dass die EZB im Dezember mitteilen wird, dass sie dabei vor allem weniger Staatsanleihen erwerben wird. Heute wurde im EZB-Rat darüber zwar noch nicht diskutiert. Draghi sprach aber davon, dass die EZB weiterhin Unternehmensanleihen in „beträchtlichem Umfang“ kaufen wird. Ein festes Enddatum für ihr Anleihekaufprogramm hat die EZB heute nicht genannt. Eine große Mehrheit hat sich im EZB-Rat für ein weiterhin offenes Ende ausgesprochen.

### So kann es weitergehen

Wir rechnen weiterhin damit, dass die EZB ihre Anleihekäufe Ende 2018 auslaufen lässt, möglicherweise sogar bereits im September 2018. Die Zinswende wird noch sechs bis neun Monate länger auf sich warten lassen. Ver-

mutlich im September 2019 wird die EZB erstmals ihren Refinanzierungssatz anheben, vermutlich auf 0,25 % von derzeit 0 %. Sofern die Konjunktur erwartungsgemäß auf Kurs bleibt, wird EZB Präsident Mario Draghi die Zinswende noch selbst vollziehen, bevor er Ende Oktober 2019 aus dem Amt scheidet, und dies nicht seinem Nachfolger überlassen. Den Einlagensatz könnte die EZB allerdings bereits etwas vor dem Refinanzierungssatz anheben, von -0,4% auf -0,25% im Frühling 2019.

### Auch mit dem heute angekündigten Schritt bleibt die Geldpolitik locker

Das macht vorläufig noch Sinn. Schließlich liegt der Preisaufrtrieb gemessen an der Kernrate der Inflation mit 1,1 % noch weit unter der Zielmarke von knapp zwei Prozent für die Inflation. Eine echte Blase ist bisher weder an den Aktien- noch den Immobilienmärkten der Eurozone zu erkennen, auch wenn in Deutschland einige regionale Immobilienmärkte heiß gelaufen sind



# IMPRESSUM

## Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | [holger.schmieding@berenberg.de](mailto:holger.schmieding@berenberg.de)

Wolf-Fabian Hungerland  
+49 40 350 60-8165 | [wolf-fabian.hungerland@berenberg.de](mailto:wolf-fabian.hungerland@berenberg.de)

Cornelia Koller  
+49 40 350 60-198 | [cornelia.koller@berenberg.de](mailto:cornelia.koller@berenberg.de)

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | [joern.quitzau@berenberg.de](mailto:joern.quitzau@berenberg.de)

---

Berenberg Makro erscheint  
zu folgenden Themen:

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

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)