

# Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



DEZEMBER 2016

## Kein Ende in Sicht: EZB kauft weiter

Wieder einmal überrascht die EZB. Die monatliche Reduktion des Ankaufvolumens von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro war so nicht erwartet. Doch insgesamt wird sie nochmals expansiver, denn das Programm wird bis Dezember 2017 laufen und ein zusätzliches Ankaufvolumen von 540 Mrd. Euro haben, also größer sein als gedacht. Dies sollte vor allem auch Peripherie-Staaten Sicherheit geben.

Der moderate Konjunkturausblick und vor allem die erneute deutliche Verfehlung des Inflationsziels – selbst für 2019 wird nur eine Inflationsrate von 1,7% erwartet – sprechen dafür, dass sie weiterhin sehr expansiv bleiben wird. Die Diskussion um einen Ausstieg aus dem Ankaufprogramm hat zwar begonnen und wird 2017 an Intensität gewinnen, die EZB wird aber weiterhin sehr vorsichtig agieren. Das niedrige Zinsniveau, aber auch der Ankauf von Wertpapieren wird uns noch über das Jahr 2017 hinaus begleiten.

Die EZB ist immer für eine Überraschung gut. Entgegen den Markterwartungen wird sie die monatlichen Ankäufe zwar bis Dezember 2017 verlängern, das Ankaufvolumen aber ab April 2017 von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduzieren. Insgesamt ist das Volumen der zusätzlichen Ankäufe aber größer als erwartet. Eine Verlängerung um 6 Monate bei einem Ankaufvolumen von 80 Mrd. Euro im Monat hätte das Gesamtvolumen um 480 Mrd. Euro erhöht. Nun beträgt das zusätzliche Volumen aber insgesamt 540 Mrd. Euro. Dies entspricht in etwa der Hälfte des im Januar 2015 beschlossenen Ankaufprogramms. Nach Aussagen von EZB-Präsident Draghi bestand ein breiter Konsens innerhalb des EZB-Rates bezüglich dieser Entscheidung. Die Bundesbank hat aber wahrscheinlich dagegen gestimmt. Waren im März 2016 noch konjunkturelle Bedenken und Risiken hinsichtlich einer potenziell deflationären Entwicklung der Grund für das Aufstocken der monatlichen Ankäufe auf 80 Mrd. Euro, so ist dies laut EZB-Präsident Draghi derzeit nicht mehr gegeben. Die Gefahren einer Deflation seien weitgehend verschwunden. Dies ist auf jeden Fall ein gutes Zeichen, dass der sehr expansive Impuls nicht mehr benötigt wird.

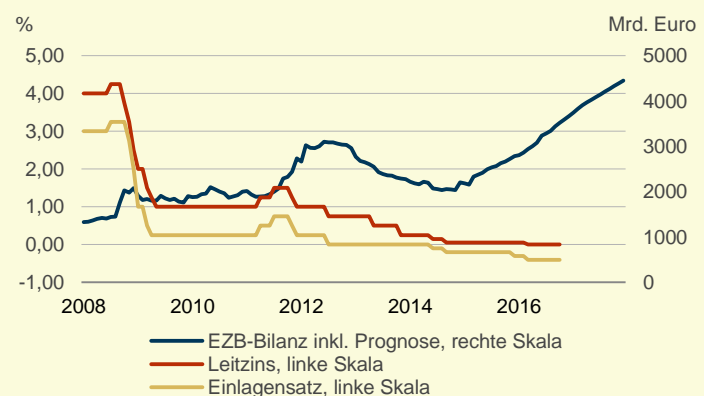
### INFLATIONSZIEL WIRD NICHT ERREICHT

Projektionen der EZB

in % gg. Vorjahr		2017e	2018e	2019e
Inflation	Juni 2016	1,3	1,6	
	September 2016	1,2	1,6	
	Dezember 2016	1,3	1,5	1,7
BIP	Juni 2016	1,7	1,7	
	September 2016	1,6	1,6	
	Dezember 2016	1,7	1,6	1,6

Quelle: EZB

### BILANZSUMME STEIGT AUF ÜBER 4.000 MRD. EURO



Dennoch ist die Reduktion der monatlichen Ankäufe nicht als Beginn eines Ausstiegs der EZB aus dem Ankaufprogramm zu sehen. Nach wie vor wächst die Wirtschaft im Euroraum verhalten und Abwärtsrisiken bleiben groß. Gleichzeitig ist mit einer anhaltenden Verfehlung des Inflationsziels zu rechnen. Erstmals wurden auch Projektionen für das Jahr 2019 veröffentlicht. Auch dann rechnet die EZB nur mit einer Inflationsrate von 1,7%. Vor diesem Hintergrund wird sie weiterhin sehr expansiv bleiben. Jegliche Fragen auf der Pressekonferenz nach einem formellen Ausstieg und einer weiteren Reduktion wurden verneint. Gleichzeitig wurde betont, dass für den Fall einer Verschlechterung des wirtschaftlichen Ausblicks oder der Finanzierungsbedingungen mit einer Adjustierung des Ankaufprogramms zu rechnen sei. Mit anderen Worten: Die EZB will jeglichen Anschein einer nicht mehr so expansiven Geldpolitik zerstreuen.

Insgesamt hat sich die EZB mit dieser Entscheidung für das kommende Jahr festgelegt. Nur wirkliche Überraschungen auf der konjunkturellen Seite oder ein signifikanter Anstieg der Inflationsrate könnten sie von diesem Kurs abbringen. Die Diskussion über einen möglichen Ausstieg wird sich im Jahresverlauf verstärken. Schnelle weitere Reduktionen sind aber unserer Meinung nach nicht zu erwarten, gerade vor dem Hintergrund der EZB-Projektionen. Die EZB wird weiterhin sehr vorsichtig agieren. Das niedrige Zinsniveau, aber auch der Ankauf von Wertpapieren wird uns noch über das Jahr 2017 hinaus begleiten.

#### Autorin

Ulrike Kastens

ulrike.kastens@oppenheim.de

Telefon: (0221) 145-2348

**Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemitteilungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“).** Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmten Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die **Informationen** wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen; ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkursschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands, sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.