

Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



JANUAR 2016

EZB öffnet die Tür für eine weitere geldpolitische Lockerung

Die EZB hat die Tür für weitere geldpolitische Maßnahmen geöffnet. Bereits im März steht erneut eine Neubewertung der Geldpolitik an. Als Grundlage dienen dann die veränderten Inflations- und Wachstumsprojektionen der EZB-Experten.

Die EZB betont die Risiken für die Konjunktur, aber vor allem für die Inflation, die zu lange zu niedrig bleiben könnte. Sorgen bereiten ihr potenzielle negative Zweitrundeneffekte. Mögliche Maßnahmen im März sind: eine Senkung des Einlagensatzes und eine Anpassung hinsichtlich Volumen und Laufzeit der monatlichen Anleihekäufe.

Sorgen bereitet uns, mit welcher Geschwindigkeit geldpolitische Anpassungen vorgenommen werden. Ob dies bei den Anlegern für ein nachhaltig stärkeres Gefühl von „Sicherheit“ sorgt, erscheint uns fraglich, vor allem vor dem Hintergrund der starken Fokussierung der EZB auf die Konjunktur- und Inflationsrisiken.

EZB SIEHT RISIKEN FÜR KONJUNKTUR UND INFLATION

EZB-Präsident Draghi ist immer für eine Überraschung gut. Bereits in der ersten EZB-Sitzung in diesem Jahr und nur sechs Wochen nachdem eine Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms beschlossen wurde, macht er die Tür für weitere geldpolitische Maßnahmen wieder weit auf. Der Grund: Abwärtsrisiken in der konjunkturellen Entwicklung, aber vor allem auf der Inflationsseite. Zwar zeichne sich weiterhin ein moderater konjunktureller Aufschwung ab, erhebliche Risiken bestünden jedoch durch ein gedrückteres Wachstum in den Schwellenländern, volatile Finanzmärkte, Bilanzanpassungen und durch die geringe Geschwindigkeit bei der Implementierung von strukturellen Reformen. Diese Faktoren könnten sich negativ auf die konjunkturellen Perspektiven in der Eurozone auswirken.

Noch wesentlich bedeutender werden allerdings die Gefahren für die Inflationsentwicklung gesehen. Dies ist vor allem eine Folge des niedrigen Ölpreises. Kurzfristig werden auch negative Inflationsraten von der EZB nicht ausgeschlossen. Sorgen bereiten vor allem mögliche negative Zweitrundeneffekte. Diese könnten die Inflation weiter nach unten drücken. Auf der nächsten Sitzung im März 2016 werden die Projektionen für Wachstum und Inflation veröffentlicht. Sie bilden dann die Grundlage, auf der die geldpolitische Einschätzung möglicherweise überdacht wird.

WELCHE MASSNAHMEN KÖNNTEN IM MÄRZ ERGRIFFEN WERDEN?

Mit jedem Tag, an dem der Ölpreis fällt, kommt die Inflationsrate weiter unter Druck. Dies wird vor allem die Einschätzung für 2016 treffen. Mittelfristig sind die Erwartungen für die Energie- und Rohstoffpreise jedoch auch weiterhin gedrückt, sodass dies Auswirkungen auf die mittelfristige Inflationsentwicklung haben könnte, die sich dann nicht in Richtung 2 % bewegen würde. Theoretisch bestünde die Möglichkeit, dass es im März bei einem Überdenken der geldpolitischen Anpassung bleibt. Die Erfahrungen der vergangenen Monate zeigen aber, dass nach der Ankündigung auch eine Umsetzung

erfolgt. Insofern muss wohl mit weiteren geldpolitischen Maßnahmen gerechnet werden. Dabei konzentriert sich die Erwartung auf folgende geldpolitische Parameter:

1. Erneute Senkung des Einlagensatzes: Bereits im Dezember 2015 vertraten einzelne EZB-Vertreter die Ansicht, dass noch Raum für eine weitere, stärkere Absenkung des Einlagensatzes vorhanden sei. Dieser Spielraum könnte nun genutzt werden. Mögliche Senkung: 10 bis 20 Basispunkte auf -0,40 % bis -0,50 %.
2. Höhere monatliche Ankäufe und eine erneute zeitliche Ausdehnung des Wertpapierankaufprogramms: Höhere monatliche Ankäufe wurden im Dezember 2015 nicht in Erwägung gezogen, laut den „Accounts“ (Zusammenfassung der EZB-Sitzung) könnte eine Neueinschätzung aber in Zukunft gemacht werden. Insofern stehen wahrscheinlich höhere monatliche Ankäufe, aber auch eine Verlängerung der Ankäufe auf der Zeitachse auf der Agenda. Da die EZB bisher mittelfristig das Inflationsziel erreichen wollte, wäre unsere Präferenz eine zeitliche Verlängerung der Wertpapierankäufe. Außerdem könnten im März auch die Details zu den Ankäufen von regionalen und lokalen Anleihen bekannt gegeben werden.

BEWERTUNG

In unserem „Volkswirtschaft Aktuell“ vom 19.01.2016 haben wir betont, dass wir derzeit eine Veränderung der Geldpolitik nicht für notwendig erachten, zumal die umfangreichen geldpolitischen Maßnahmen zu wirken beginnen. Die Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben, nimmt wieder zu. Die Kreditstandards, die eine Orientierung darüber liefern, ob die Kreditkonditionen aus Sicht der Bank verschärft oder gelockert wurden, bestätigen dieses Bild. Vor allem die Nachfrage hat sich in allen Ländern sehr stabil gut entwickelt und die Kreditrestriktionen von Seiten der Banken liegen auf dem Stand des letzten Quartals 2015. Dies spricht dafür, dass der moderate Anstieg der Kredite auch in den kommenden Monaten nicht abreißen wird. Zwar sind die Inflationserwartungen gefallen, liegen jedoch nicht auf den Tiefstständen des vergangenen Jahres. Von einer Entankerung kann also bisher nicht die Rede sein.

Doch eine abwartende Haltung will die EZB nicht einnehmen. Sie ist sehr entschlossen, ihr geldpolitisches Mandat zu erfüllen („power, willingness and determination to act“), denn es droht eine Verfehlung des Inflationsziels. Dabei sieht sich die EZB immer stärker in der Rolle des Risikomanagers. Bereits im Vorfeld soll auf die Gefahren von negativen Zweitrundeneffekten reagiert werden. Letztlich ist dies die gleiche Argumentation wie im Januar 2015. Damals war dies der Startschuss für das beginnende QE-Programm. Klar ist: Eine Notenbank muss frei agieren können, um ihr Mandat zu erfüllen. Wenn sich die Umstände geändert haben, muss sie darauf reagieren. Auch in der Finanzkrise haben schnelle Zinssenkungen und die Bereitstellung von Liquidität zur Stabilisierung der Kapitalmärkte beigetragen.

Sorgen bereitet uns allerdings die Geschwindigkeit, mit der die EZB geldpolitische Anpassungen vornimmt bzw. ankündigt. Sie will bereits jetzt wieder nachlegen, obwohl sich die Effekte aus dem vor sechs Wochen erst beschlossenen Maßnahmen noch nicht einmal materialisiert haben. Ein wesentlicher Parameter für das mögliche Handeln ist der Ölpreis, der seit den letzten Projektionen im Dezember 2015 um 40 % gefallen ist. Dieser Rückgang wird sich negativ auf die Inflationsrate auswirken und ist damit ein wesentlicher Parameter für die zu erwartende geldpolitische Lockerung. Niemand weiß jedoch, ob drei Monate später der Ölpreis nicht wiederum um 40 % gefallen ist. Muss die EZB dann erneut eingreifen und geldpolitisch nachlegen? Natürlich sind die Projektionen wichtig, sie sollen eine Orientierung geben. Es entsteht jedoch bei uns der Eindruck, dass die EZB mehr und mehr schematisch anhand der Projektionen agiert. Nicht die längerfristige Orientierung scheint wichtiger zu werden, sondern ein kurzfristiges Agieren. Ob dies bei den Anlegern für ein nachhaltig stärkeres Gefühl von „Sicherheit“ sorgt, erscheint uns fraglich, vor allem vor dem Hintergrund der starken Fokussierung der EZB auf die Konjunktur- und Inflationsrisiken.

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.