



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Analyse

EZB hält Kurs

13. September 2018

www.bantleon.com

Im Rahmen der heutigen EZB-Sitzung wollte Notenbankpräsident *Mario Draghi* keine starken Signale aussenden – weder in die eine noch in die andere Richtung. Stattdessen ging es ihm darum, Kurs zu halten und die im Sommer festgezurrte Agenda der Forward Guidance möglichst präzise abzuarbeiten.

Der erste Schritt in dieser Hinsicht ist die monatliche Reduzierung der Anleihenkäufe von 30 auf 15 Mrd. EUR. Dies soll – wie avisiert – im Oktober geschehen und wurde nunmehr definitiv beschlossen. Der zweite Schritt ist die Einstellung des QE-Programms, was für Dezember 2018 geplant ist. Hier lässt sich die EZB aber immer noch die Hintertür für eine nochmalige Verlängerung offen (bei Verschlechterung der Datenlage). Der dritte Schritt wäre dann der Beginn des Leitzinserhöhungszyklus. Der Startschuss dafür soll nicht vor Ende des Sommers 2019 erfolgen.

Das Festhalten am geldpolitischen Kurs spiegelte sich auch im makroökonomischen Ausblick wider, an dem so gut wie keine Änderungen vorgenommen wurden. Dies kam zunächst in den Makro-Projektionen zum Ausdruck, die nur in einem Punkt angepasst wurden: Die Wachstumsprognosen für 2018 und 2019 wurden jeweils um ein Zehntel nach unten korrigiert (vgl. Tabelle).

Projektionen der EZB vom September 2018*

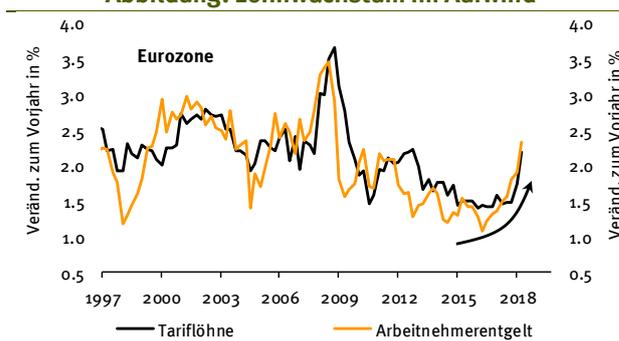
	2018	2019	2020
Wachstum	2,0% (2,1)	1,8% (1,9)	1,7% (1,7)
Inflation	1,7% (1,7)	1,7% (1,7)	1,7% (1,7)

Quelle: EZB, *Jahresdurchschnitt, Mittelwert; in Klammern Projektionen vom Juni 2018

Generell höhere Wachstumsrisiken sieht die EZB aber nicht, auch wenn die steigenden Gefahren des Protektionismus und die Anfälligkeiten der Schwellenländer durchaus Erwähnung fanden. Die Ausstrahlungseffekte der Türkei- und Argentinienkrise seien aber zum einen bislang gering gewesen. Zum

anderen stünden diesen Abwärtsrisiken auch Aufwärtsrisiken gegenüber. *Draghi* erwähnte in diesem Zusammenhang die Fiskalpolitik, die in vielen Euroländern expansiver ausfallen als zunächst vermutet. Auch sei das Umfeld für die Konsumenten extrem günstig. Die Verbraucher profitierten unter anderem von den steigenden Vermögenspreisen.

Abbildung: Lohnwachstum im Aufwind



Quellen: EZB, BANTLEON

Insgesamt zeigte sich der Notenbankpräsident zuversichtlich, dass die Wirtschaft weiterhin robust expandiert und auf dieser Basis auch die Inflation auf mittlerer Sicht nachhaltig das Ziel von knapp 2,0% erreicht. Die offiziellen Inflationsprognosen liess die EZB entsprechend unverändert (vgl. Tabelle).

Auffallend ist dabei, dass die Notenbank auch an der Prognose der Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel) festhielt, obwohl diese zuletzt enttäuschte und bei 1,0% verharrte. Demnach gehen die Währungshüter nach wie vor davon aus, dass im kommenden Jahr im Mittel 1,5% erreicht werden. Sie setzen dabei ganz auf den Arbeitsmarkt, an dem zunehmende Engpässe spürbar werden, sodass mittlerweile auch die Löhne anziehen. Nach den Tariflöhnen hat nunmehr mit dem Arbeitnehmerentgelt (Teil der BIP-Statistik) auch die zweite Grösse, welche die EZB beobachtet, erstmals seit mehreren Jahren die 2,0%-Marke übersprungen (im Vorjahresvergleich, vgl. Abbildung).

Was die Inflation anbetrifft, teilen wir die Einschätzung der EZB weitgehend. Der wachsende Lohn- und Preisdruck dürfte sich im nächsten Jahr zunehmend in der Teuerungsrate widerspiegeln. Skeptischer sind wir beim Wachstumsausblick. Der Zuwachs beim BIP sollte in den nächsten Quartalen kleiner ausfallen als von der EZB prognostiziert. Entsprechend dürften die Konjunkturängste zunehmen, was wiederum die Leitzinserwartungen dämpft. In der Folge werden

auch die Bund-Renditen nochmals fallen. Wir rechnen bis Anfang 2019 mit einem Renditerückgang in Richtung 0,10% (10 Jahre Laufzeit). Erst wenn sich die konjunkturelle Lage wieder aufhellt und die Kerninflation in einen klaren Aufwärtstrend einschwenkt, sollten die Bundrenditen endgültig nach oben drehen. Das erwarten wir im Frühjahr 2019.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.