



Dr. Daniel Hartmann
Chefofkwirt

Analyse

EZB verordnet sich Denkpause

26. April 2018

www.bantleon.com

Das jüngste EZB-Treffen hat sich erwartungsgemäss als Sitzung des Übergangs erwiesen. An der geldpolitischen Ausrichtung wurden keinerlei Anpassungen vorgenommen. Die Währungshüter belassen sowohl die Leitzinssätze (Depositenrate bei -0,40%) als auch den monetären Ausblick unverändert. Dennoch wies die Sitzung eine überraschende Seite auf: Die jüngste Abschwächung in den Konjunkturindikatoren nahm grösseren Raum ein als gedacht.

Dies gilt weniger für das offizielle Statement. Hier heisst es lapidar, dass die jüngsten Konjunkturdaten etwas schwächer ausgefallen sind und eine moderate Verlangsamung beim Expansionstempo nahelegen. Dessen ungeachtet rechnet die Notenbank weiterhin mit einem soliden und breit abgestützten Wirtschaftswachstum. Dies gilt umso mehr, als einige der jüngsten Belastungsfaktoren lediglich temporärer Natur gewesen seien.

Bei der Beschreibung der Risiken fällt indes bereits ins Auge, dass ausschliesslich die negativen Seiten beschrieben wurden. Allen voran gingen von dem zunehmenden Protektionismus Gefahren aus.

Im Rahmen der Pressekonferenz schüttete *Mario Draghi* dann noch mehr sein Herz aus. Der EZB-Rat betrachte die aktuelle Entwicklung durchaus mit Sorge. Die Verschlechterung in den Wirtschaftsdaten sei unerwartet deutlich ausgefallen. Darüber hinaus ist sie in allen Sektoren und Ländern beobachtbar.

Angesichts dieser Unsicherheit über die wirtschaftliche Lage wurden alle Diskussionen über die geldpolitische Ausrichtung erst einmal auf Eis gelegt. Laut *Draghi* müsse man sich zunächst Klarheit darüber verschaffen, ob es sich bei der jüngsten Eintrübung um ein vorübergehendes Phänomen oder einen längerfristigen Abwärtstrend handelt. Erst dann könnten weitere Entscheidungen getroffen werden.

Die Frage eines Journalisten, ob an einem Fahrplan zum Fortgang des Anleihenkaufprogramms getüfelt

und entsprechend bereits die Juni-Sitzung vorbereitet werde, verneinte *Draghi* daher konsequenterweise. Über grundsätzliche Fragen der Geldpolitik sei überhaupt nicht gesprochen worden. Man hätte sich ganz auf die makroökonomische Lageeinschätzung konzentriert.

Wir gehen davon aus, dass sich die Konjunkturindikatoren in den nächsten Monaten weiter abschwächen. Die Unsicherheit aufseiten der EZB und ein tendenziell dovisher Ton werden daher fortbestehen. Dies dürfte dazu führen, dass die Notenbanker die Entscheidung über die Fortführung des Anleihenkaufprogramms so weit wie möglich hinauszuziehen. Der endgültige Beschluss könnte mithin erst im Rahmen der Juli- statt Juni-Sitzung erfolgen (26.07. statt 14.06.).

In unserem Basisszenario rechnen wir indes weiterhin lediglich mit einer moderaten konjunkturellen Abkühlung und entsprechend nur einem flachen Abwärtstrend in den offiziellen Frühindikatoren – ein Rezessionssignal (= Einkaufsmanagerindex < 50,0 Punkten) sollte ausbleiben. Diese gemässigte Abschwächung dürfte es der EZB erlauben, ihr Anleihenkaufprogramm in diesem Jahr auslaufen zu lassen. Wahrscheinlich wird sie es noch einmal um drei Monate (bis Dezember 2018) bei niedrigerem monatlichen Ankaufvolumen (15 statt 30 Mrd. EUR) verlängern.

Die entscheidende monetäre Zielgrösse ist danach der Zinsausblick. Mithin können die Währungshüter mit den Leitzinserwartungen spielen – sprich sie nach vorne oder hinten wandern lassen. Zwischenzeitlich wollen wir nicht ausschliessen, dass sich die Markterwartungen für die erste Leitzinsanhebung tatsächlich von Mitte 2019 in Richtung September oder sogar Dezember 2019 verlagern. Sollte sich die Konjunktur jedoch Ende 2018 wieder fangen, wovon wir ausgehen, dürfte der Weg für die erste Anhebung im Juni 2019 geebnet sein.

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.