



**Jörg Angelé**  
Senior Economist

Analyse

## EZB bleibt im Wait-and-See-Modus

11. September 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### Die wichtigsten Ergebnisse

Die EZB hat im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung erwartungsgemäss keinerlei Anpassungen an ihren geldpolitischen Instrumenten (Leitzinsen, Wertpapierkäufe, TLTROs etc.) vorgenommen.

Auf der Agenda standen indes die überarbeiteten Projektionen für BIP und Inflation. Diese zeigen eine leichte Aufhellung der Konjunkturperspektiven (vgl. Tabelle 1). Dessen ungeachtet bewertet die EZB das wirtschaftliche Umfeld unverändert kritisch und sieht ein klares Übergewicht der Abwärtsrisiken.

Die Inflationsprognose für das laufende Jahr belies die Notenbank unverändert bei 0,3%, bevor 2021 ein Anstieg auf 1,0% und 2022 auf 1,3% erwartet wird. Mit Blick auf das Jahr 2022 betonte Notenbankpräsidentin *Lagarde*, dass sich hinter der unveränderten Inflationsprognose eine Aufwärtsrevision der Kerninflationsrate – ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel – sowie die Erwartung eines weniger starken Anstiegs der Energiepreise verbirgt.

**Tab. 1: EZB-Projektionen vom September 2020**

	2020	2021	2022
<b>Wachstum in %*</b>	-8,0 (8,7)	5,0 (5,2)	3,2 (3,3)
<b>Inflation in %*</b>	0,3 (0,3)	1,0 (0,8)	1,3 (1,3)

Quelle: EZB, \* Jahresdurchschnitt, in Klammern Projektionen vom Juni 2020

Der Euro-Wechselkurs wurde von *Christine Lagarde* mehrfach prominent erwähnt. Man habe die jüngste Aufwertung und deren möglichen Einfluss auf die Inflationsrate intensiv diskutiert und werde die weitere Entwicklung genau beobachten.

Angesichts der weiterhin niedrigen Inflation und der Euroaufwertung hatten sich einige Marktteilnehmer Hinweise auf zusätzliche expansive Massnahmen erhofft. Diese lieferte *Lagarde* jedoch nicht, was von den Märkten als Enttäuschung angesehen

wird. Die EZB-Präsidentin wiederholte lediglich, man sei mit der bisherigen Wirkung aller eingesetzten Instrumente sehr zufrieden. Das PEPP-Volumen solle wahrscheinlich voll ausgeschöpft werden, über eine Aufstockung wurde dagegen nicht diskutiert.

### Unsere Einschätzung

Wir sind in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung weniger skeptisch als die EZB. Die Konjunktur der Eurozone hat sich im Sommer spürbar belebt und selbst wenn sich der Aufwärtstrend im Herbst abflachte, wäre der grösste Teil des Einbruchs aus dem 1. Halbjahr bis zum Jahresende aufgeholt. Wir rechnen daher 2020 mit einem BIP-Rückgang um »lediglich« rund 7%. Im nächsten Jahr dürfte sich die positive Entwicklung nicht zuletzt wegen der geplanten massiven fiskalischen Stimuli fortsetzen (Wiederaufbaufonds der EU). Vor allem erwarten wir aber ab 2021 einen steileren Aufwärtstrend bei der Inflation. Die Notenbank geht für 2021 lediglich von einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 1,0% aus. Wir prognostizieren hingegen rund 2,0%.

Entsprechend halten wir es für wahrscheinlich, dass die Nettowertpapierkäufe im Rahmen des PEPP 2021 erkennbar gedrosselt und bis Ende des nächsten Jahres eingestellt werden. Eine nochmalige Aufstockung sehen wir als wenig wahrscheinlich an, zumal das aktuelle Volumen ausreichen würde, bis Mitte des nächsten Jahres monatlich Anleihen im Umfang von 90 Mrd. EUR zu kaufen. Im Rahmen des APP dürften dagegen über das gesamte nächste Jahr monatlich Anleihen im Volumen von netto 20 Mrd. EUR gekauft werden, sodass die Bilanzsumme der Notenbank weiter anwüchse. Im Hinblick auf den Euro wird die EZB in den nächsten Wochen einen »taubenhaften« Ton anschlagen, um die Aufwertung in Grenzen zu halten. Allerdings bleibt die verbale Intervention ein eher stumpfes Schwert, solange die EZB nicht erklärt, was sie konkret gegen eine mögliche kräftige Aufwertung unternehmen würde.

## **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.