



**Jörg Angelé**  
Senior Economist

## Analyse

### EZB stockt PEPP auf

5. Juni 2020

www.bantleon.com

#### PEPP wird aufgestockt und verlängert

Die hervorstechende Nachricht mit Blick auf die jüngste Notenbanksitzung ist die Aufstockung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) um 600 Mrd. EUR auf 1.350 Mrd. EUR. Die Käufe sollen statt mindestens bis Ende 2020 nun bis mindestens Juni 2021 fortgesetzt werden, im Zweifel aber so lange, bis der EZB-Rat feststellt, dass die Coronavirus-Krise vorbei ist.

Darüber hinaus wurden folgende Beschlüsse gefasst:

- Rückflüsse durch Fälligkeiten aus im Rahmen des PEPP erworbenen Anleihen werden bis mindestens Ende 2022 reinvestiert.
- Eine Anpassung der Käufe hinsichtlich einer dauerhaften Abweichung vom Kapitalschlüssel ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht vorgesehen.
- Die monatlichen Anleihenkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) mit einem Volumen von 20 Mrd. EUR werden so lange wie nötig fortgesetzt. Das Zusatzvolumen von 120 Mrd. EUR wird bis Ende dieses Jahres ausgeschöpft.
- Die Einbeziehung von Anleihen mit einem Non-Investment-Rating in die Anleihenkäufe wurde EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* zufolge nicht diskutiert.

Die überarbeiteten Projektionen für BIP und Inflation zeigen eine massive Eintrübung der Konjunkturperspektiven.

**Tab. 1: Projektionen der EZB vom Juni 2020**

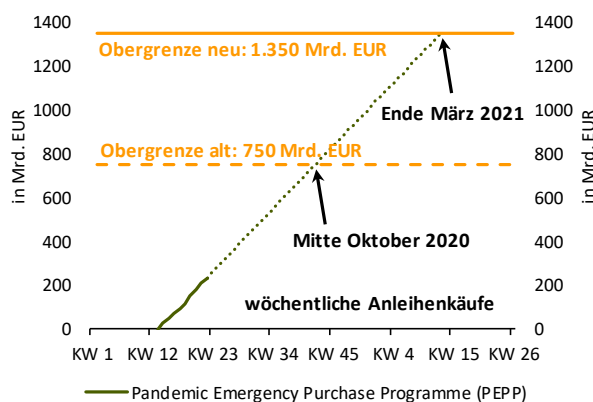
	2020	2021	2022
<b>Wachstum in %*</b>	-8,7 (0,8)	5,2 (1,3)	3,3 (1,4)
<b>Inflation in %*</b>	0,3 (1,1)	0,8 (1,4)	1,3 (1,6)

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

#### EZB agiert überlegt und vorausschauend

Mit der Entscheidung, das PEPP auszuweiten, agiert die EZB weiterhin präventiv. Zwar wäre das bisherige Volumen für Käufe bis in den Spätsommer/ Fröhherbst ausreichend gewesen, es war jedoch die allgemeine Einschätzung im EZB-Rat, dass eine Aufstockung früher oder später nötig sein wird. Auch um die Markterwartungen nicht zu enttäuschen, dürfte man sich daher entschieden haben, diese zeitnah umzusetzen. Nach Aussage von *Lagarde* fiel das Votum zur Aufstockung einstimmig aus. Insbesondere die eingetrübten Aussichten hinsichtlich der Erreichung des Inflationsziels haben den Ausschlag gegeben. Das Volumen von 600 Mrd. EUR stellt einen Kompromiss aus den verschiedenen Vorstellungen im EZB-Rat dar. Das neue PEPP-Volumen entspricht mit 1.350 Mrd. EUR ziemlich genau dem von uns erwarteten Haushaltsdefizit, das sich in diesem Jahr kumulativ für die Euroländer ergeben dürfte.

**Abb. 1: Mit der PEPP-Aufstockung verschafft sich die EZB Luft bis ins Jahr 2021**



Quellen: EZB, BANTLEON

Werden die PEPP-Anleihenkäufe im Ausmass der vergangenen drei Monate beibehalten, wird das

aufgestockte Programm bis Ende des 1. Quartals 2021 ausgeschöpft sein (vgl. Abbildung 1). Eine nochmalige Ausweitung scheint damit zwar möglich, wenngleich wohl nicht mehr in diesem Jahr. Angesichts der von uns erwarteten spürbaren Konjunkturerholung im 2. Halbjahr 2020 gehen wir zum jetzigen Zeitpunkt allerdings eher davon aus, dass das wöchentliche Netto-Kaufvolumen ab Ende dieses Jahres bzw. ab Anfang 2021 gedrosselt wird. Gegen eine nochmalige Aufstockung spricht auch die Anpassung der Pressemitteilung. Anders als im April wird nun nicht mehr explizit auf die Bereitschaft verwiesen, das Volumen des PEPP auszuweiten.

## **EZB mit vorsichtigem Konjunkturausblick 2021**

Was den Ausblick für Konjunktur und Inflation angeht, decken sich die überarbeiteten EZB-Projektionen für das laufende Jahr mit unserer Einschätzung: Beim BIP rechnen wir mit einem Rückgang um rund 8%, die Inflationsrate dürfte im Jahresschnitt bei 0,6% liegen. Für die Jahre 2021 und 2022 halten wir die Notenbankerwartungen aber für zu vorsichtig. Nicht zuletzt angesichts der massiven fiskalischen Impulse, die derzeit in den Euroländern sowie von der EU auf den Weg gebracht werden,

sehen wir Potenzial für eine ausgeprägtere Erholung im nächsten Jahr. Unseres Erachtens ist ein BIP-Zuwachs um 7% bis 8% realistisch. Auch was den Inflationsausblick angeht, sehen wir die Prognose der EZB als eher zurückhaltend an. Unserer Meinung nach spricht vieles für einen stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise. So dürften beispielsweise die Energiepreise im Jahresschnitt höher liegen als im laufenden Jahr. Mit Blick auf die Kerninflationsrate sehen wir ebenfalls gute Gründe für einen Anstieg im Verlauf des nächsten Jahres: Preiserhöhungen im Zusammenhang mit der Coronavirus-Krise, Kapazitätsengpässe in zahlreichen Dienstleistungsbranchen sowie höhere administrierte Preise. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflationsrate im nächsten und übernächsten Jahr deutlich näher am Zielwert der EZB liegen wird als sie dies derzeit selbst erwartet.

**Diese Einschätzung spiegelt sich in unserem Ausblick auf die EZB-Politik wider. Wir gehen nunmehr davon aus, dass die EZB die Netto-Anleihenkäufe (PEPP und APP) im 2. Halbjahr 2021 auf null herunterfahren wird. Eine erste Zinsanhebung wäre dann im Jahr 2022 möglich.**

## **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.