



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Analyse

## Lagarde gibt sich betont dovish

17. Juli 2020

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

Die EZB hat im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung erwartungsgemäss keine neuen Entscheidungen getroffen. Die bestehenden Wertpapierkaufprogramme (PEPP und APP) sollen wie geplant fortgeführt werden.

Die wichtigste Botschaft, die *Christine Lagarde* aussenden wollte, bezog sich auf das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP). Sie unterstricht, dass PEPP aller Voraussicht nach voll ausgeschöpft wird. Lediglich für den Fall signifikant positiver Überraschungen würde die EZB unter dem ausgegebenen Zielvolumen von 1.350 Mrd. EUR bleiben. Diese Klarstellung war notwendig geworden, nachdem einige EZB-Vertreter in den vergangenen Wochen suggeriert hatten, der Umfang von 1.350 Mrd. EUR sei nur eine Obergrenze, die wahrscheinlich nicht voll ausgereizt werde.

Gleichzeitig räumte *Lagarde* aber ein, dass zuletzt das wöchentliche Ankaufvolumen (von PEPP) gedrosselt wurde, weil sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert hat. Setzt sich dieser Trend fort, können die Anleihenkäufe zumindest bis weit in das Jahr 2021 hinein gestreckt werden. Dies dürfte vor allem dann der Fall sein, wenn sich die Finanzmärkte weiterhin im Sinne der EZB entwickeln, d.h. die Risikoaufschläge innerhalb der Währungsunion abschmelzen.

Mit der Klarstellung in Bezug auf PEPP ist die EZB einem Wunsch der Investoren nachgekommen. Ein anderer wurde jedoch nicht erfüllt: Eine stärkere Befreiung der Banken vom Strafzins auf EZB-Einlagen. Zuletzt waren die Überschussreserven im Euro-

Bankensystem auf einen Rekordstand von 2,8 Billionen Euro gestiegen. Damit unterliegen wieder weit mehr als 1,0 Billionen Euro an EZB-Einlagen dem Strafzins, was für die Banken einen Belastungsfaktor darstellt. Die EZB wollte darauf aber offensichtlich vorerst nicht reagieren.

Ansonsten war Notenbankpräsidentin *Lagarde* sichtlich darum bemüht, einen dovishen Ton anzuschlagen. Allen voran beschrieb sie das makroökonomische Umfeld weiterhin mit vielen Molltönen. Die Wirtschaft habe sich seit Mai zwar wieder etwas gefangen. Es bestehen aber unverändert grosse Unsicherheiten über die Chancen einer raschen Erholung. Nach wie vor würden die konjunkturellen Abwärtsrisiken dominieren. Auch beim Inflationsausblick gibt sich die EZB weiterhin sehr pessimistisch. Die schwache Nachfrage werde sich lange Zeit dämpfend auf die Teuerung auswirken.

Wir sind in Bezug auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung weniger skeptisch als die EZB. Die jüngsten Daten haben bestätigt, dass sich die Konjunktur der Eurozone spürbar belebt. Der Trend dürfte sich in den nächsten Monaten fortsetzen. Vor allem rechnen wir aber ab 2021 mit einem deutlich steileren Aufwärtstrend bei der Inflation. Die Notenbank geht für 2021 lediglich von einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 0,8% aus. Wir erwarten hingegen rund 2,0%. Es sollte daher tatsächlich zu »positiven Überraschungen« im nächsten Jahr kommen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die (Netto-) Wertpapierkäufe 2021 erkennbar gedrosselt und Ende 2021 unter Umständen ganz eingestellt werden.

### 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.