



Jörg Angelé
Senior Economist

Analyse

EZB bekräftigt im März ausgegebene Linie

23. April 2021

www.bantleon.com

Die wichtigsten Ergebnisse

Die EZB hat im Rahmen ihrer Sitzung am 22. April erwartungsgemäss keine neuen geldpolitischen Entscheidungen gefällt, sondern sich darauf beschränkt, die Beschlüsse der Sitzung von Mitte März zu bekräftigen. Demzufolge sollen die wöchentlichen Wertpapierkäufe bis zum Ende des laufenden Quartals deutlich höher ausfallen als in den ersten Monaten des Jahres. Ziel bleibt es, eine Straffung der Finanzierungsbedingungen zu verhindern.

Die Notenbank hält daran fest, dass das aktuelle PEPP-Volumen nicht zwangsläufig ausgeschöpft werden muss, wenn sich günstige Finanzierungsbedingungen auch mit geringeren Anleihenkäufen erreichen lassen. Es wird aber auch darauf hingewiesen, dass das PEPP-Volumen nochmals vergrössert werden kann, falls dies dem EZB-Rat nötig erscheint.

Unsere Einschätzung

EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* bekräftigte den im März gegebenen Konjunkturausblick. Demnach werde das BIP nach einem wahrscheinlichen Rückgang zu Jahresbeginn bereits im 2. Quartal wieder wachsen. In der zweiten Jahreshälfte wird sich den EZB-Prognosen zufolge eine dynamische Konjunkturerholung herausbilden. *Lagarde* betonte jedoch erneut, dass es kurzfristig noch konjunkturelle Abwärtsrisiken gebe. Das ist der wesentliche Grund, weshalb die Anleihenkäufe zunächst mit erhöhtem Tempo fortgesetzt werden sollen.

Allerdings hat die EZB trotz der Ankündigung im März, die Anleihenkäufe im laufenden Quartal »signifikant« anzuheben, ihren Worten bisher keine Taten folgen lassen. Die durchschnittlichen wöchentlichen Netto-Kaufvolumina lagen zwischen Mitte März und Mitte April bei 19,1 Mrd. EUR. Von Anfang Januar bis Mitte März hatten die Käufe durchschnittlich 18,3 Mrd. EUR pro Woche betragen. Die Finanzmarktkonditionen haben sich aber

auch so nur unwesentlich bewegt. Sowohl beim Wechselkurs als auch bei den Renditen von langlaufenden Euro-Staatsanleihen hat sich zuletzt jedoch ein gewisser Aufwärtsdruck aufgebaut. Wir gehen daher davon aus, dass die wöchentlichen Anleihenkäufe bis Ende Juni tatsächlich spürbar erhöht werden und durchschnittlich 25 Mrd. EUR erreichen sollten. Zur Frage, ab wann die Anleihenkäufe im Rahmen des PEPP wieder reduziert oder gar eingestellt werden, wollte sich die EZB-Präsidentin nicht äussern. Einige EZB-Vertreter hatten diese Debatte bereits angestossen, wurden damit aber nunmehr zurückgepfiffen.

Mit Blick auf die Inflationsperspektiven klang *Lagarde* einen Hauch zuversichtlicher als zuletzt. Sie räumte ein, dass der unterliegende Preisauftrieb bereits in diesem Jahr leicht zunehmen werde, wenngleich er weiterhin deutlich hinter dem Ziel der EZB zurückbliebe. Trotz der unterstellten kräftigen konjunkturellen Belebung im weiteren Jahresverlauf sowie im Jahr 2022 erwarten die Währungshüter unverändert in den nächsten Jahren nur eine zaghafte Annäherung der Inflation an das Notenbankziel.

Wir gehen davon aus, dass der erwartete dynamische Konjunkturaufschwung kräftiger ausfällt als derzeit von der EZB unterstellt. Im Zuge dessen dürfte auch die Inflationsrate im nächsten und übernächsten Jahr höher ausfallen als von der EZB prognostiziert. Wir halten es daher für wahrscheinlich, dass die PEPP-Nettokäufe ab dem 3. Quartal 2021 reduziert werden und das PEPP-Volumen am Ende nicht ausschöpft wird. Spätestens im Herbst dürfte eine Diskussion über ein Ende der PEPP-Käufe unumgänglich werden. Erste Stimmen aus dem EZB-Rat hatten bereits jetzt die Möglichkeit einer Einstellung per Ende März 2022 ins Spiel gebracht. Die Netto-Anleihenkäufe im Rahmen des APP könnten dann im weiteren Jahresverlauf 2022 reduziert bzw. eingestellt werden. Eine erste Zinsanhebung wäre dann 2023 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.