



Jörg Angelé
Senior Economist

Kommentar

Die EZB traut sich (noch) nicht

14. Juni 2021

www.bantleon.com

Die EZB hat im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung beschlossen, das erhöhte PEPP-Kaufvolumen bis Ende September beizubehalten, was aus mehreren Gründen bemerkenswert ist. Erstens erfolgte die Entscheidung vor dem Hintergrund einer deutlich günstigeren Beurteilung der Konjunktur- und Inflationsperspektiven für das laufende Jahr und für 2022. Zusätzlich werden die Risiken für diesen günstigen Ausblick als weitgehend ausgeglichen angesehen, während zuvor noch Abwärtsrisiken dominierten.

Zweitens hatte EZB-Vizepräsident *Luis de Guindos* noch Anfang Mai gesagt, die EZB könne darüber nachdenken, ihren Notfallmodus zurückzufahren, wenn einerseits die Wirtschaft Fahrt aufnimmt und andererseits 70% der erwachsenen Bevölkerung vollständig geimpft sind. Dass die wirtschaftliche Aktivität bereits im 2. Quartal kräftig anzieht, lässt sich abgesehen von wichtigen Frühindikatoren bereits in täglich verfügbaren Konjunkturdaten ablesen. Im 3. Quartal wird der Aufschwung nochmals an Kraft gewinnen – ganz wie von der EZB in ihren Prognosen unterstellt. Die von *de Guindos* genannte Schwelle bei den Impfungen wird voraussichtlich im August erreicht.

Drittens war die im März vorgenommene Erhöhung der wöchentlichen PEPP-Käufe zeitlich explizit bis Ende Juni befristet. Viertens schliesslich haben sich die Finanzierungsbedingungen seit März nicht nennenswert verschärft. Ganz davon abgesehen sind die Finanzierungsbedingungen noch weit davon entfernt, die Erholung der Konjunktur nachhaltig zu beeinträchtigen.

Offenbar war der Mehrheit im EZB-Rat primär daran gelegen, jeglichen Renditeanstieg durch einen nochmaligen expansiven Impuls im Keim zu ersticken. Die Beschädigung der eigenen Glaubwürdigkeit nahm man dabei in Kauf. Die Herausforderung der EZB, die Geldpolitik aus dem Krisenmodus herauszusteuern und gleichzeitig eine unerwünscht deutliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, sprich einen merklichen Renditeanstieg zu vermeiden, ist mit der jüngsten Entscheidung sicher nicht kleiner geworden.

Zwar haben sich die Märkte bis jetzt einschläfern lassen, was man unter anderem am jüngsten Rückgang der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ablesen kann. Spätestens im September wird die EZB unseres Erachtens aber nicht mehr umhinkommen, die Anleihenkäufe spürbar zu reduzieren – zumindest, wenn sie Ihre Glaubwürdigkeit nicht vollends aufs Spiel setzen möchte. Das PEPP wurde unter der Prämisse aufgelegt, so lange im Einsatz zu bleiben, bis die Coronavirus-Krise ausgestanden ist. Gemäss den jüngsten Projektionen rechnen die Währungshüter inzwischen damit, dass das Vorkrisenniveau des BIP bereits Ende dieses Jahres erreicht ist. Gleichzeitig halten wir es für wahrscheinlich, dass die Prognose für die Kerninflationsrate der nächsten Jahre weiter angehoben und im Gegenzug die Prognose für die Arbeitslosenquote weiter gesenkt wird.

Die EZB-Entscheidung vom 10. Juni ist in unseren Augen eine vertane Chance, die PEPP-Käufe langsam herunterzufahren. Die jetzt ab Herbst vorgezeichnete Rückführung der Käufe wird rascher erfolgen müssen, womit sich der gegenwärtige Rückenwind für Bundesanleihen in Gegenwind drehen sollte. Ein weiterer Renditeanstieg ist damit vorgezeichnet.

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.