



LA FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

Makroökonomie

Viele Hausaufgaben für die EZB trotz Sommerferien

Von Olivier de Berranger, Chief Investment Officer und Enguerrand Artaz, Fondsmanager
La Financière de L'Echiquier

Die letzte Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) hatte eher begrenzte Auswirkungen auf die Märkte, denn die Anleger hatten vieles bereits erwartet: sehr moderate Äußerungen von Mario Draghi, Erläuterungen zu einem möglichen neuen Wertpapierkaufprogramm sowie zur Möglichkeit eines „Tiering“ (Maßnahmen zugunsten der Banken, um die Folgen der Negativzinsen abzumildern) und sogar eine Senkung des Einlagenzinssatzes, dessen Wahrscheinlichkeit die Märkte auf fast 40 Prozent schätzten.

Letztlich scheinen viele Anleger nicht „satt“ geworden zu sein. Der weitere Status quo beim Einlagenzins wurde weitgehend gut verdaut. Denn auch wenn mancher darauf hoffte, war eine Senkung nicht das Hauptszenario. Vor allem wischten die Märkte dieses ausgebliebene Ereignis rasch beiseite und konzentrierten sich auf die erwartungsgemäß sehr moderaten Äußerungen von Mario Draghi. Diese fielen jedoch nicht ganz so moderat aus, wie erhofft.

Sicherlich beinhaltet die Mitteilung des EZB-Rates zwei wesentliche Änderungen: Einerseits ging es bisher darum, „die Zinssätze auf ihrem aktuellen Niveau zu halten“, doch nun wurde der Wortlaut zu „auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau“ geändert. Dies ist ein deutlicher Fingerzeig auf eine Zinssenkung vor Ende des Jahres und vielleicht sogar schon im September. Andererseits lautete der Standpunkt bei der Inflation zuvor „unter, aber nahe bei 2 Prozent“, doch nun wird in der Mitteilung lediglich eine Annäherung an „ihr Ziel“ genannt. Ebenso wie die US-Notenbank Fed wird die EZB nun einen „symmetrischen“ Ansatz bei der Inflation verfolgen. Mit anderen Worten wird sie, um die Nachhaltigkeit des Trends zu gewährleisten, bereit sein, einen Anstieg der Inflation auf über 2 Prozent hinzunehmen, ohne zwangsläufig die Zinssätze zu senken.

Diese Punkte bestätigen zwar den Schwenk der EZB auf einen sehr moderaten Kurs, waren aber von Mario Draghi bereits bei seiner Rede in Sintra angekündigt worden. Es gab bei dieser geänderten Mitteilung demnach keine echte Überraschung. Erst bei der Pressekonferenz kamen die Märkte ins Zweifeln. So antwortete Draghi auf die Frage, warum er die Zinssätze nicht schon heute senke, es sei „schwierig, heute pessimistisch zu sein“. Nach der Veröffentlichung der sehr schlechten Konjunkturdaten für die Eurozone kommt diese Rhetorik durchaus überraschend, auch wenn Draghi auf die gute Entwicklung von Konsum und Arbeitsmarkt verwies. Er beharrte zudem darauf, dass „die Geldpolitik bereits viel getan“ habe, und rief die Staaten direkt dazu auf, die Maßnahmen der EZB durch Konjunkturprogramme zu unterstützen.

Auch wenn laut Draghi alle Werkzeuge eingesetzt werden könnten, um die Geldpolitik zu stärken, gibt es derzeit im EZB-Rat scheinbar weder über die zu treffenden Entscheidungen noch über ihren Umfang einen Konsens. Auch hier bleibt der September abzuwarten. Das einzige Zugeständnis an die Märkte war die Zusage, dass jede Zinssenkung durch einen „Tiering“-Mechanismus flankiert wird. Ziemlich dünn angesichts der Erwartungen.

Die Mitglieder der EZB erwarten in diesem Jahr ein straffes Ferienprogramm: Beseitigung der Unstimmigkeiten im EZB-Rat, Festlegung des Umfangs und der von einer möglichen Wiederaufnahme des Wertpapierkaufprogramms betroffenen Vermögenswerte, Prüfung der Folgen einer weiteren Zinssenkung für die Bankenbranche zur Feinjustierung des „Tiering“ und Analyse der kommenden Konjunkturdaten zur Anpassung ihrer Schätzungen.

Pressekontakt:

GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH
Dorothee Tschampa
Telefon: +49 (0)69 97 12 47-32
E-Mail: tschampa@gfd-finanzkommunikation.de