

## EZB: Hinterm Horizont geht's weiter

- Notenbank stellt klar: Keine Zinsanhebungen bis Sommer 2019.
- Hingegen wird sie ihr Anleihenkaufprogramm bis Ende dieses Jahres beenden.
- Inwieweit die EZB im kommenden Jahr tatsächlich die Zinsen anheben wird, bestehen Zweifel.

Allen, die gehofft hatten, dass die EZB Anfang nächsten Jahres endlich die Zinsen anheben würde, erteilte Mario Draghi anlässlich der jüngsten EZB-Ratssitzung eine deutliche Absage. Frühestens im Laufe des Sommers 2019 sei mit Zinsanhebungen zu rechnen und dies auch nur, soweit sichergestellt sei, dass die Inflationsrate des Euroraums sich nachhaltig in Richtung des Inflationsziels bewege. Allerdings kündigte er an, das als *Quantitative Easing* (QE) bekannte Anleihenkaufprogramm ab Oktober abermals im monatlichen Ankaufvolumen zu halbieren, um es dann zum Jahresende ganz einzustellen.

### Was bedeutet das nahende Ende des Quantitative Easing?

Für die Finanzmärkte wird der Ausstieg aus dem QE keine größeren Auswirkungen haben. Erstens wurde seit längerem damit gerechnet, dass die EZB das Programm bis spätestens 2018 beenden würde. Und zweitens wird die Notenbank für längere Zeit weiterhin am Anleihenmarkt aktiv sein, indem sie die fällig gewordenen Anleihen reinvestiert, um das Volumen ihres Anleihenportfolios konstant zu halten. Die schiere Größe der bereits angehäuften Bestände dürfte deshalb jegliche Entzugserscheinungen unterdrücken. So ist der Markt von Bundesanleihen mittlerweile praktisch ausgetrocknet. Nach EZB-Schätzungen werden aktuell nur noch 10 % des ausstehenden Volumens deutscher Bundesanleihen von privaten Finanzakteuren gehalten. Der Rest liegt entweder in den Portfolios der EZB und anderer Euro-Zentralbanken oder als Fremdwährungsreserven bei Zentralbanken außerhalb des Euroraums. Darüber hinaus sorgen die Haushaltsüberschüsse der Bundesregierung dafür, dass sich das Angebot weiter verknappt.

### Signifikante Zinsanhebungen bleiben eher unwahrscheinlich

Erste Zinsanhebungen, die sich zunächst auf den negativen EZB-Einlagesatz von aktuell -0,4 % („Strafzins“) beziehen und erst später den Leitzins betreffen würden, sind im zweiten Halbjahr 2019 denkbar und werden auch von einigen Marktteilnehmern erwartet. Allerdings enthalten derartige Prognosen unserer Einschätzung nach eine ordentliche Prise Optimismus. Zwar deuten Löhne und Kapazitätsauslastung darauf hin, dass sich allmählich ein größerer Inflationsdruck aufbaut, bis sich dies aber tatsächlich und nachhaltig in der Inflationsrate widerspiegelt, dürfte noch einige Zeit vergehen. Zusätzlich müsste sich dafür die globale Wirtschaft weiterhin kräftig entwickeln. Aber gerade im Euroraum mehren sich aktuell die Anzeichen für eine Wachstumsverlangsamung.

### Kräftige Marktreaktionen auf die Ankündigung der EZB

Da an den Finanzmärkten bisher nicht ausgeschlossen wurde, dass die EZB bereits im ersten Halbjahr 2019 an der Zins-schraube drehen könnte, verursachte die Klarstellung der EZB kräftige Marktreaktionen. So wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar binnen Stunden um mehr als 2 % ab, während der DAX einen Zuwachs in ähnlicher Höhe verzeichnet. Da wir auch bisher nicht mit Zinsanhebungen im ersten Halbjahr 2019 gerechnet hatten, ändern die Aussagen der EZB nichts Wesentliches an unseren bisherigen Einschätzungen. Dennoch stellte die Entscheidung der EZB, sich über einen so langen Zeitraum festzulegen, ein Novum und eine Überraschung dar.