

## Einstieg in den Ausstieg: Das Ende der ultralockeren EZB Geldpolitik naht

Die EZB hat an ihrer letzten Sitzung vor knapp zwei Wochen zwar wie erwartet ihre Geldpolitik unverändert belassen und auch die Forward Guidance („Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.“) beibehalten. Ebenso wurde wie erwartet die Inflations- und Wachstumsprognose angehoben. Allerdings wurde bei den einleitenden Bemerkungen zur Pressekonferenz die Referenz: „Falls zur Erreichung seines Ziels erforderlich, wird der EZB-Rat handeln, indem er alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzt.“ gestrichen. Dazu hat Präsident Draghi an der Pressekonferenz erwähnt, dass keine zusätzlichen TLTROs notwendig seien. Bzgl. der Forward Guidance hat der Präsident ebenfalls erwähnt, dass über den Passus „oder einem niedrigeren Niveau“ diskutiert worden sei, der Rat es aber vorgezogen hat, diesen aktuell noch beizubehalten. Damit schwächt die EZB ihre Easing Bias ab, da sich die Risikoeinschätzung für das Wachstum (und damit für die mittelfristige Inflationsentwicklung) verbessert hat.

Steigende Überschussliquidität belastet die Zinsmargen der Banken



Die EZB dürfte in den nächsten Monaten - und insbesondere nach den französischen Präsidentschaftswahlen - nicht nur ihre Easing Bias vollkommen ‚einkassieren‘, sondern den Markt auf einen bevorstehenden Ausstieg aus den Anleihekäufen sowie eine Leitzinsehöhung vorbereiten. So haben die Deflationsgefahren in den letzten Quartalen abgenommen und das Wachstumsumfeld erscheint aktuell so stark wie seit mehreren Jahren nicht mehr. Der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission für die Eurozone ist im Februar auf den höchsten Wert seit März 2011 - also vor dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise - angestiegen und der Echtzeit Aktivitätsindikator für die Eurozone von Bloomberg hat im Februar mit 2,73% den höchsten Wert seit Januar 2008 erreicht. Ohnehin würden die technischen Probleme anhaltender Anleihekäufe in 2018 trotz der Änderungen am Kaufprogramm vom letzten Dezember erneut deutlicher hervortreten. Eine zügige - mit den Fundamentaldaten im Einklang stehende - Rückführung der Anleihekäufe ab Ende dieses Jahres ist daher angezeigt. Hinzu kommt, dass auf Grund der negativen Renditen bei Geldmarktprodukten und Anleihen der Kernländer bis in den mittleren Laufzeitenbereich sowie der stetig zunehmenden Überschussliquidität der Druck auf die Zinsmargen der Banken zunimmt. Dies wiederum könnte

die Kreditvergabe negativ beeinflussen. Somit haben die Banken ein starkes Interesse, dass die EZB den Satz für die Einlagenfazilität von gegenwärtig -40Bp. recht schnell anhebt. Die Diskussion über den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik hat auch im EZB Rat begonnen. Dies haben nicht nur EZB-Präsident Draghis Aussagen an der letzten Pressekonferenz deutlich gemacht, sondern auch die Worte vom österreichischen Nationalbankpräsidenten Nowotny (Die Leitzinsen könnten entgegen der Forward Guidance auch vor dem Ende der Anleihekäufe erhöht werden). Zuletzt betonte der italienische Zentralbankgouverneur Visco, dass der Zeitraum zwischen dem Ende der Anleihekäufe und der ersten Zinserhöhung könnte recht kurz ausfallen könnte.

## Zinsen 2J. deutsche Schätze & EURUSD Wechselkurs



Wir erwarten, dass die EZB wie im Dezember letzten Jahres angekündigt, ihre Anleihekäufe mit EUR 60Mrd. pro Monat bis Ende 2017 fortführen wird. Danach wird eine recht schnelle Rückführung der Anleihekäufe folgen und bereits Mitte 2018 könnte eine Leitzinserhöhung folgen. Entgegen dem Vorgehen der US Federal Reserve dürfte die EZB aber nicht eine Serie von Zinserhöhungen in Aussicht stellen, sondern „nur“ einen zügigen Anstieg des Satzes für die Einlagenfazilität auf 0%. Wichtig ist der EZB einerseits die Belastung der Banken durch die Negativzinspolitik zu beenden, andererseits aber eine übermäßige geldpolitische Straffung zu vermeiden. Für die Märkte löst sich allerdings der ‚Bewertungsanker‘ bei den kurzen und mittleren Anleihezinsen und damit kann die Volatilität in diesem Laufzeitbereich moderat zunehmen. Hinzu kommt, dass sich der Ausblick für den Euro auf Grund eines günstigen fundamentalen Umfelds, eines rekordhohen Leistungsbilanzüberschusses in Höhe von fast 3,5% vom BIP sowie des perspektivischen Ausstieges aus der ultra-lockeren Geldpolitik auf strategischer Basis aufhellt.

---

MainSky AG

Reuterweg 49

D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0

Telefax: 069 - 150 49 680-29

E-Mail: [info@mainsky.de](mailto:info@mainsky.de)