

## EZB unterschätzt die wirtschaftlichen Risiken des Krieges



Es war dann doch eine kleine Überraschung – die Europäische Zentralbank will die Anleihekäufe im Rahmen des APP schneller reduzieren als noch im Dezember in Aussicht gestellt. So sollen die Nettokäufe von 40 Milliarden Euro im April auf nur noch 20 Milliarden Euro im Juni fallen. Im dritten Quartal könnten sie bei unveränderter Datenlage ganz eingestellt werden. Die Forward Guidance wurde erneut bestätigt. Zwar schafft sich die EZB damit einerseits mehr Flexibilität, bleibt aber trotz aller gestiegenen wirtschaftlichen Risiken durch den Ukraine-Krieg aufgrund der gestiegenen Inflationserwartungen bei ihrem Ziel, die Geldpolitik zu normalisieren.

Sie richtet sich damit weiter an ihrem Basisszenario einer wirtschaftlichen Erholung in Kombination mit einem langsamen Inflationsrückgang aus. Dafür spricht auch, dass die Wachstumserwartung für die Eurozone für dieses Jahr nur um 0,5 Prozent nach unten revidiert wurde. Entsprechend bleibt aus EZB-Sicht gegenwärtig eine Leitzinswende vor

Jahresende realistisch. Gleichzeitig hält sie sich allerdings die Option offen – eben wenn sich die Entwicklungen anders als erwartet darstellen – z.B. die Anleihekäufe länger laufen zu lassen oder die Leitzinswende hinauszuzögern. Zusätzliche Maßnahmen zur Unterstützung der Finanzmärkte sind nur in einem Szenario, in dem der geldpolitische Transmissionsmechanismus erheblich gestört wird, realistisch.

Die EZB unterschätzt unseres Erachtens mit ihren Prognosen für dieses Jahr die erheblich stärkeren negativen Effekte des Krieges in der Ukraine auf die Volkswirtschaften der Eurozone. Dies kommt aktuell nur über die Risikoabwägung zum Wachstumsausblick (deutliche erhöhte Abwärtsrisiken) sowie die makroökonomischen Szenarien zum Ausdruck. Wir erwarten, dass das Wachstum trotz des pandemiebedingten Öffnungsschubs gegenwärtig deutlich unter Druck gerät.

Sollte der Krieg länger dauern und sich die Sanktionsspirale weiterdrehen, wird eine zunehmende Zahl an europäischen Volkswirtschaften, vereinfacht von Ost nach West, in eine Rezession fallen. Dann spätestens wäre das Basisszenario der EZB und entsprechend auch die aktuell verfolgte geldpolitische Normalisierung in dieser Form hinfällig und dürfte sich vielmehr verzögern. Entsprechend sind die geldpolitischen Erwartungen, die die EZB heute direkt vermittelt hat (Ende der Anleihekäufe in Q3) sowie die am Markt gepreist werden (fast 50 Basispunkte Leitzinserhöhung bis Jahresende) in unseren Augen zu optimistisch.

-----  
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)