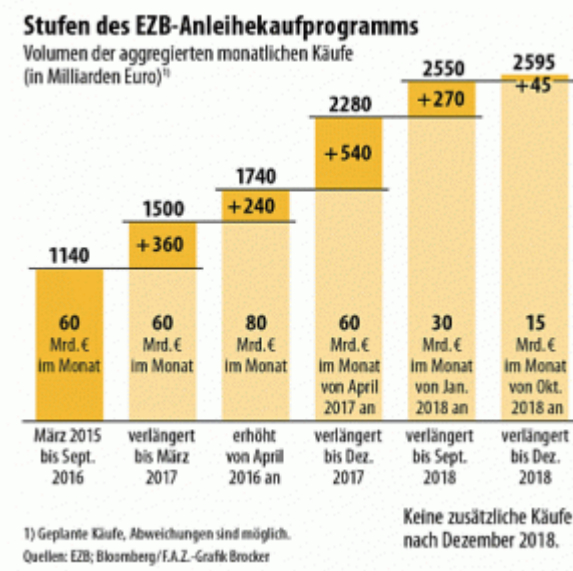


EZB bleibt expansiv ausgerichtet

Description

Die EZB hat am zurückliegenden Donnerstag ihren Beschluss bekräftigt, ihr Anleihe-Kaufprogramm zum Jahreswechsel zu beenden. Mancher sieht darin bereits eine geldpolitische Normalisierung.

Eine solche Normalisierung auszurufen oder bereits eine geldpolitische Bremse auszumachen, ist, sagen wir mal gnädig, verführt. Denn die EZB beendet lediglich neue Käufe von europäischen Staatsanleihen und Unternehmensschulden von zuletzt 15 Mrd. Euro monatlich. Die Erlöse aus fällig werdenden Papiere werden weiterhin reinvestiert, die Bilanz der EZB bleibt also so aufgeblasen wie zuvor ([Chartquelle](#)).



Die Inflationsrate in der Eurozone liegt seit geraumer Zeit über dem Zielwert der EZB und die Wirtschaft wächst seit längerem. Da würde man vermuten, dass die EZB entschlossener reagiert. Dass sie das nicht tut, kann auch als schlechtes Omen für die wirtschaftliche Zukunft des aus viel zu unterschiedlichen Volkswirtschaften zusammengeschnitzten Währungsraums interpretieren.

Der Schweizer Bankier Konrad Hummler hat fast 30 Jahre lang alle zwei Monate einen umfangreichen Kommentar zum Weltgeschehen verfasst. Jetzt beendet er diese Tätigkeit und hat aus diesem Anlass noch

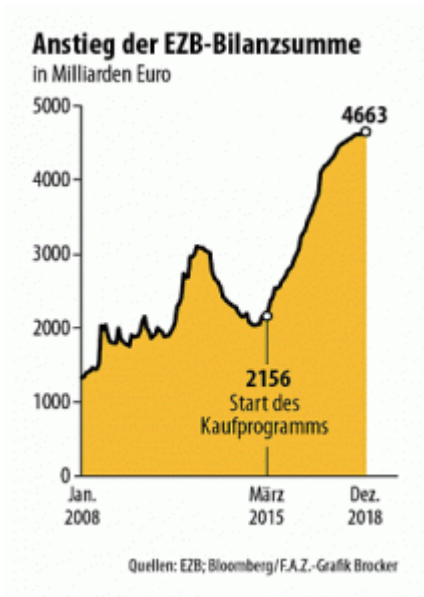
einmal noch einmal ein Streifzug durch die ihm wichtigen Themen Freiheit, Marktwirtschaft und Demokratie gemacht. Zum Euro hat er eine klare Meinung: Die Währung sei instabil und habe keine Überlebenschance. Der Euro sei wegen der Disparität in der Eurozone und wegen der Politik der EZB etwas Künstliches. Die grösste Gefahr für den Bestand der EU sieht er aktuell in Italien, das Land werde nicht umhin kommen, seine Währung abzuwerten. Dies werde aber nicht wie in Griechenland über ein Austeritatsprogramm erfolgen, sondern mit der Einführung einer um rund 20% gegenüber dem Euro abgewerteten Parallelwährung (siehe [hier](#)).

Während die Bilanz der EZB nach ihrem Beschluss vom vergangenen Donnerstag so aufgeblahnt bleibt wie zuvor, verkürzt die Fed hingegen ihre Bilanz seit über einem Jahr ([Chartquelle](#)). Im Gegensatz zur Fed hat die EZB auch die Leitzinsen bisher nicht erhöhet, hier gibt es weiterhin Nullzinsen für Anlagen und negative Zinsen für das Parken von Liquidität von Banken bei der EZB. EZB-Chef Draghi scheint sich um die Folgen dieser Politik für die Altersvorsorge, sowie Hauspreise und Mieten wenig zu scheren.



Anscheinend beschäftigt Draghi auch die Frage nicht sonderlich, was die EZB zu tun gedenkt, wenn der nächste Abschwung Gestalt annimmt und in eine Rezession mündet. Die Fed hat für diesen Fall wenigstens etwas Boden unter die Füße bekommen. Die EZB fährt stattdessen trotz Wirtschaftserholung weiter einen expansiven Kurs.

Die Bilanzsumme der EZB macht mittlerweile mehr als 40% des akkumulierten BIPs der Eurozone aus ([Chartquelle](#)). Die fragwürdige Finanzierung von Eurostaaten durch die EZB hat gerade erst den Segen des Europäischen Gerichtshofs erhalten. In den Maastrichter Verträgen steht etwas anderes – die Finanzierung von Mitgliedsländern ist nicht zulässig. Aber dort steht so viel, was längst mit Füßen getreten wird, da kommt es auf ein Tendenzurteil mehr oder weniger auch nicht mehr an.



Geht es nach Draghi, so soll die EZB vier weitere Jahre lang Staatsanleihen aus den Erlösen der fällig werdenden Papiere kaufen. Und an einen ersten zögerlichen Zinsschritt will er erst im zweiten Halbjahr 2019 denken.

Was will Draghi tun, wenn eine neue Finanzkrise heraufzieht? Folgt er dann dem Beispiel der Bank of Japan und kauft sämtliche neu ausgegebene Staatsanleihen und Unternehmensschulden und gleich auch noch Aktien und/oder ETFs?