



2. Juli 2015

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung
des Rates der
Europäischen Zentralbank

in Frankfurt am Main
am Dienstag und Mittwoch, 2.-3. Juni 2015

.....
Mario Draghi
Präsident der Europäischen Zentralbank

1. Überblick über die finanziellen, wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sowie die geldpolitischen Optionen

Finanzmarktentwicklungen

Herr Coeuré gab folgenden Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

In der Zeit nach der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 14.-15. April 2015 wurde das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) der EZB weiterhin reibungslos durchgeführt. Dies vollzog sich in einem Umfeld, das von einem Renditeanstieg bei Staatsanleihen von Euro-Ländern und Volatilitätsphasen gekennzeichnet war, wobei die höhere Überschussliquidität einen Abwärtsdruck auf die Zinssätze am Euro-Geldmarkt ausübte. Von der Volatilitätszunahme und der Erholung der Anleiherenditen gingen einige Übertragungseffekte auf andere globale Rentenmärkte aus.

Was die Entwicklung an den Anleihemärkten des Euro-Währungsgebiets betrifft, so standen diese – angeführt von Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland – seit der geldpolitischen Sitzung vom April im Zeichen steigender Renditen. Seit Dezember 2013, als zehnjährige Staatsanleihen Deutschlands mit 2 % rentierten, waren die Renditen auf deutsche Staatsanleihen nahezu ununterbrochen rückläufig. Am 17. April 2015 erreichten sie mit 0,05 % ihren in historischer Betrachtung niedrigsten Innertageswert. Ende April sowie in der ersten Monatshälfte Mai erhöhten sich die Renditen deutscher zehnjähriger Staatsanleihen jedoch kräftig und erreichten am 7. sowie am 14. Mai Innertageshöchstwerte von knapp 0,78 %. Am langen Ende waren die Renditeveränderungen am stärksten ausgeprägt, sodass die deutsche Zinsstrukturkurve einen deutlich steileren Verlauf aufwies. Danach verringerte sich die Rendite auf deutsche zehnjährige Staatsanleihen wieder etwas, bis sie am 1. Juni bei 0,54 % lag. Auch die Staatsanleiherenditen anderer Euro-Länder waren einem Aufwärtsdruck ausgesetzt. In den ersten beiden Wochen der Anleiheverkäufe stiegen die Renditen nicht so stark an wie bei den deutschen Papieren. In der zweiten Hälfte des Monats Mai weiteten sich die Renditeabstände aber aus.

Marktanalysten hatten verschiedene Erklärungen für die seit der EZB-Ratssitzung vom 14.-15. April an den Anleihemärkten beobachteten Entwicklungen; drei der von ihnen genannten Faktoren scheinen dabei eine Schlüsselrolle gespielt zu haben.

Erstens fielen mehrere in der zweiten Monatshälfte April veröffentlichte Konjunktur- und Vertrauensindikatoren für das Eurogebiet besser aus, was die Erwartungen einer allmählichen Konjunkturerholung stützte. Zweitens weckten die positiveren Inflationserwartungen und -daten für den Euroraum auch das Interesse von Analysten – so etwa die Veröffentlichung der HVPI-Daten am 2. Juni, die mit beträchtlichen Bewegungen am Markt einherging. Gleichwohl konnte eine Veränderung der Fundamentaldaten nicht als Erklärung für eine derart abrupte Renditekorrektur dienen. Dementsprechend dürften drittens auch technische Marktfaktoren zum Tragen gekommen sein. Im Mai war die Bruttoausgabe von Staatsanleihen seitens der Euro-Länder hoch, da kaum Tilgungsleistungen zu verzeichnen waren. Des Weiteren hatten Berichten zufolge viele Investoren ihre Positionen eindimensional ausgerichtet, da sie der Überzeugung waren, dass die Renditen auf dem derzeitigen Niveau verharren oder sogar weiter sinken würden. Nachdem die Wende am Markt einsetzte,

war der Abbau der Positionen durch die Anleger sehr rasch und ausgeprägt. In diesem Umfeld nahm die Volatilität in der Zeit von Ende April bis Ende Mai deutlich zu. Unter anderem wiesen Marktanalysten darauf hin, dass die relativ schwache Liquidität an den Anleihemärkten den Anstieg der Renditen beträchtlich beschleunigte; dieser stand mit der allgemeinen Marktpositionierung und der Abstinenz einiger sonst sehr aktiver Investoren in Zusammenhang.

Was die Umsetzung des APP angeht, so erhöhten sich die Wertpapierbestände des Eurosystems im April um 60,3 Mrd € und im Mai um 63,1 Mrd €. Der zuletzt deutliche Anstieg der Renditen wirkte sich positiv auf die Durchführung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) sowie auf die Marktliquidität für gedeckte Schuldverschreibungen aus. Die im Rahmen des CBPP3-Programms getätigten Ankäufe gedeckter Schuldverschreibungen beliefen sich im Dreimonatszeitraum bis Ende Mai auf 34 Mrd €, sodass der kumulierte Buchwert des CBPP3-Bestands bei 85,1 Mrd € lag, wobei der Anteil der Käufe am Primärmarkt 18 % betrug. Aufgrund der jüngsten Verkäufe an den Märkten des Euroraums für festverzinsliche Wertpapiere wurde die Umsetzung des CBPP3-Programms vorübergehend erleichtert, da einige Anleger im Rahmen von CBPP3 eine höhere Zahl gedeckter Schuldverschreibungen zum Kauf anboten, als diese gemessen an ihrer relativen Bewertung gegenüber Staatsanleihen an Attraktivität verloren. Die im Rahmen des ABSPP-Programms getätigten Käufe von Asset-Backed Securities beliefen sich im April auf 1,2 Mrd € und im Mai auf 1,4 Mrd €. Im letztgenannten Monat war die Emissionstätigkeit am Primärmarkt für diese Wertpapiere etwas belebter. Die im Zuge dieses Programms insgesamt getätigten Ankäufe erhöhten sich bis Ende Mai auf 7,2 Mrd € und konzentrierten sich hauptsächlich auf den Sekundärmarkt.

In der näheren Zukunft scheint das erklärte Ziel der Ankaufprogramme und der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs), nämlich die Ausweitung des Bilanzvolumens des Eurosystems in Richtung des Niveaus von Anfang 2012, in Reichweite zu sein. Mit Blick auf die Liquidität im Bankensystem ist anzumerken, dass sich die Überschussliquidität seit Beginn der Käufe im Rahmen des PSPP verdoppelte. Die gestiegene Überschussliquidität übte nach wie vor einen Abwärtsdruck auf die kurzfristigen Geldmarktsätze aus, was aus mehreren neuen historischen Tiefständen in verschiedenen Marktsegmenten ersichtlich wurde. Darin zeigte sich eine verstärkte Weitergabe des akkommodierenden geldpolitischen Kurses an die Geldmarktsätze. Nachdem negative Zinssätze zunächst bei Geschäften mit institutionellen Kunden aufgetreten waren, weiteten sie sich über den EURIBOR nun auch auf Geschäfte mit Privatkunden aus, was jedoch offenbar zu keinen größeren Vertragsstörungen führte. Allerdings reduzierten sich durch die weitere Verringerung des Abstands zwischen dem Tagesgeldsatz und dem Zinssatz für die Einlagefazilität die Anreize für Banken, überschüssige liquide Mittel am Geldmarkt anzubieten anstatt sie als Einlage bei der Zentralbank zu halten, was sich möglicherweise negativ auf das Funktionieren des Marktes auswirken könnte.

Die Terminzinssätze am Geldmarkt stiegen an, da die Anleiheverkäufe Anfang Mai auch die Geldmarktsätze bei den längeren Laufzeiten unter Druck setzten. Seitdem ist dieser Aufwärtstrend zum Stillstand gekommen, und in den letzten beiden Maiwochen war zum Teil eine Umkehr des vorherigen kräftigen Anstiegs der Terminzinssätze zu beobachten.

Schließlich ist bezüglich der internationalen Märkte festzustellen, dass die erhöhte Volatilität und die beträchtlich gestiegenen Staatsanleiherenditen im Eurogebiet gewisse Auswirkungen auf andere Anleihemärkte weltweit zur Folge hatten. Die Staatsanleiherenditen in den Vereinigten Staaten und in geringerem Umfang auch in Japan stiegen seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom April stark an, und es war ein steilerer Verlauf der Zinsstrukturkurve in den USA und in Japan zu verzeichnen. Vor dem Hintergrund günstigerer Wirtschafts- und Inflationsdaten für den Euroraum wertete der Euro in dieser Phase gegenüber anderen wichtigen Währungen auf.

Internationales Umfeld und wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet

Herr Praet gab folgenden Überblick über das internationale Umfeld sowie die jüngsten wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen im Euroraum:

Die weltweite Wachstumsdynamik schwächte sich im ersten Quartal 2015 ab, und die Erholung verlief in den verschiedenen Regionen nach wie vor uneinheitlich. Auch der Welthandel verlor im ersten Jahresviertel an Schwung. Die jährliche VPI-Teuerungsrate in den OECD-Ländern ging von 0,6 % im März auf 0,4 % im April 2015 zurück. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet gab sie leicht auf 1,6 % nach.

Seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom 14.-15. April 2015 stiegen die Preise für Rohöl der Sorte Brent um 12 % und lagen am 1. Juni bei 63 USD je Barrel (dies entsprach in Euro gerechnet einem Anstieg von 8 %) und damit annähernd 40 % höher als Mitte Januar 2015 (bzw. fast 50 % in Euro gerechnet). Die Rohstoffpreise ohne Öl legten seit Mitte April ebenfalls zu. Unterdessen gewann der Euro gegenüber dem US-Dollar 3,6 % an Wert; in nominaler effektiver Rechnung erhöhte er sich um 2,8 %.

Das reale BIP des Eurogebiets nahm im ersten Vierteljahr 2015 um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu. Wenngleich noch keine Aufschlüsselung vorlag, ließen die Daten darauf schließen, dass die Industrie wie auch die Dienstleistungsbranche einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP geleistet hatten. Außerdem deuteten Konjunkturindikatoren und länderspezifische Informationen auf einen hohen privaten Verbrauch und – in geringerem Umfang – auf eine Zunahme des Investitionswachstums hin.

Was die nähere Zukunft betrifft, so weisen die Umfrageergebnisse für das zweite Quartal auf ein anhaltendes moderates Wachstum des realen BIP hin. Sowohl der EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung erhöhten sich in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals im Vergleich zum ersten Jahresviertel 2015. Überdies lagen beide Indikatoren im April und Mai im Schnitt über ihren jeweiligen langfristigen Durchschnittswerten.

Der Konsum dürfte weiterhin die Haupttriebfeder für die Erholung im Euroraum bleiben, wobei die in der Vergangenheit rückläufigen Ölpreise die Kaufkraft der privaten Haushalte stützen dürften. Angesichts günstigerer Finanzierungsbedingungen und niedrigerer Energiepreise, die die Kosten der Unternehmen auf kurze Sicht entlasten, kann auch von einer Erholung der Investitionen ausgegangen werden.

Allerdings waren die Gewinne, die anhand des Nettobetriebsüberschusses im Verhältnis zur Wertschöpfung berechnet werden, immer noch rückläufig, sodass das Risiko besteht, dass sie ungeachtet des konjunkturellen Aufschwungs der Binnen- und Auslandsnachfrage gering bleiben werden.

Die Lage am Arbeitsmarkt im Eurogebiet verbesserte sich weiter, wenn auch relativ langsam. Die Beschäftigung stieg im Schlussquartal 2014 erneut an, und zwar um 0,1 % gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel. Die Arbeitslosenquote ging unterdessen um 0,2 Prozentpunkte auf 11,3 % im ersten Quartal 2015 zurück und lag im April 2015 bei 11,1 %. Die Umfrageergebnisse deuteten auf einen anhaltend moderaten Beschäftigungszuwachs im ersten und zweiten Vierteljahr 2015 hin, der vermutlich an Dynamik gewinnen dürfte.

Auch wenn die Produktion in den vergangenen Quartalen anstieg und sich die Arbeitslosenquote gegenüber ihrem Höchststand im Jahr 2013 verringerte, war nach wie vor eine deutliche Unterauslastung der Wirtschaft im Euroraum zu beobachten. Den verfügbaren Schätzungen zufolge ist die negative Produktionslücke derzeit fast genauso groß wie im Jahr 2009. Wenngleich davon ausgegangen wird, dass sich die Produktionslücke schließen und das Potenzialwachstum in den kommenden Jahren beschleunigen wird, dürften die durch die Krise und durch strukturelle Wachstumshindernisse bedingten Einbußen bei der tatsächlichen Produktion und beim Produktionspotenzial auf mittlere Sicht beträchtlich bleiben.

Vor diesem Hintergrund erwarten die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2015 einen Anstieg des realen BIP im Eurogebiet von 1,5 % im Jahr 2015, 1,9 % im Jahr 2016 und 2,0 % im Jahr 2017. Dies stellt gegenüber den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2015 praktisch keine Veränderung dar.

Was die Preisentwicklung im Euroraum anbelangt, folgte die Gesamtinflation nach wie vor einem Aufwärtstrend, und die Kerninflation entfernte sich von ihrem historischen Tiefstand.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Mai auf 0,3 %, verglichen mit 0,0 % im April, und lag damit erstmals seit November 2014 wieder im positiven Bereich. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg ebenfalls und belief sich im Mai auf 0,9 % nach 0,6 % im Vormonat. Den Erwartungen zufolge wird die Gesamtinflation im weiteren Jahresverlauf 2015 zunächst auf einem niedrigen Niveau verharren, bevor aufgrund von Basiseffekten im Zusammenhang mit der früheren Entwicklung der Ölpreise mit einem Anstieg zu rechnen ist. In den Jahren 2016 und 2017 dürfte die Teuerungsrate vor dem Hintergrund der allmählich nachlassenden Wirtschaftsschwäche und eines günstigen außenwirtschaftlichen Preisdrucks, in dem sich die zeitlich verzögerte Wirkung des Wechselkurses und die ansteigende Preisentwicklung für Ölterminkontrakte widerspiegeln, weiter anziehen.

Ein ähnliches Muster ließen auch die Umfragedaten zum EMI für Vorleistungs- und Verkaufspreise erkennen, die für Mai insgesamt auf einen Anstieg hindeuteten. Zugleich wurde mit einem weiteren Aufwärtsdruck entlang der Preiskette, zum Beispiel bei den Erzeugerpreisen, gerechnet. Im Einzelhandel erholten sich zudem die Verkaufspreiserwartungen und fielen in den meisten großen Euro-Ländern nun höher aus.

Die Experten des Eurosystems gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2015 davon aus, dass sich die jährliche HVPI-Inflation 2015 auf 0,3 %, 2016 auf 1,5 % und 2017 auf 1,8 % belaufen wird. Im Vergleich zu den von der EZB erstellten Projektionen vom März wurden die Aussichten für die HVPI-Inflation für 2015 nach oben korrigiert; für 2016 und 2017 blieben sie unverändert.

Was die längerfristigen Inflationserwartungen anbelangt, stabilisierten sich die marktbasieren Messgrößen insgesamt auf einem höheren Niveau, wenngleich sie eine gewisse Volatilität aufwiesen. So lag beispielsweise der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren Anfang Juni 2015 bei 1,8 %. Die kürzerfristigen marktbasieren Messgrößen wie die inflationsindexierten Termin-Swapsätze mit Laufzeiten von bis zu fünf Jahren blieben seit der geldpolitischen Sitzung im April insgesamt weitgehend unverändert.

Im Hinblick auf die monetäre und finanzielle Lage ist festzustellen, dass die Terminzinskurve des EONIA seit Mitte April insbesondere im Bereich der mittleren und längeren Laufzeiten steiler verlief. Die Renditeabstände von Staatsanleihen nahmen von April bis Mai leicht zu, während sich die Spreads von Unternehmensanleihen im Großen und Ganzen stabilisierten. Vor dem Hintergrund des starken Anstiegs der längerfristigen Nominalrenditen im Eurogebiet erhöhten sich angesichts weitgehend unveränderter Inflationserwartungen auch die realen Renditen. Dennoch wurde bezüglich der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte insgesamt erneut eine leichte Verbesserung verzeichnet.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung betrifft, so erholten sich das M3-Wachstum und die Kreditdynamik weiter, Letztere allerdings nur langsam. Die Jahreswachstumsrate von M3 stieg im April 2015 auf 5,3 % nach 4,6 % im Vormonat. Getragen wurde diese Entwicklung überwiegend von der eng gefassten Geldmenge M1, deren jährlicher Zuwachs sich von 10,0 % im März auf 10,5 % im April beschleunigte, worin vor allem die geringen Opportunitätskosten der Haltung der liquidesten Geldkomponenten zum Ausdruck kamen.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor blieb im April unverändert bei 0,8 %. Die jährliche Änderungsrate der von MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ausgereichten Buchkredite belief sich auf -0,1 %. Dies markierte eine leichte Verbesserung gegenüber März und eine merkliche Erholung gegenüber dem im Februar 2014 verzeichneten Tiefstand von -3,2 %. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte erhöhte sich von 1,1 % im März auf 1,3 % im April 2015.

Die Refinanzierungskosten der Banken gingen im ersten Quartal des laufenden Jahres erneut stark zurück, was teilweise mit den Käufen im Rahmen des erweiterten APP zusammenhing. Zudem hat die Schaffung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) zur Defragmentierung der Finanzmärkte beigetragen. In einigen Ländern wird das Kreditwachstum allerdings weiterhin durch Probleme mit notleidenden Krediten gebremst.

In der jüngsten halbjährlichen Umfrage zum Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln (SAFE), die vom 16. März bis zum 25. April 2015 durchgeführt wurde und insbesondere Veränderungen gegenüber dem Zeitraum von Oktober 2014 bis März 2015 beleuchtete, meldeten die

KMUs erstmals seit 2009 insgesamt eine verbesserte Verfügbarkeit externer Finanzierungsmittel und eine größere Bereitschaft der Banken zur Ausreichung von Krediten. Dies kam auch in günstigeren Bedingungen der Banken bei der Neukreditvergabe zum Ausdruck. Angesichts gewisser Anzeichen einer Aufhellung der Finanzlage der KMUs wirkten sich auch die allgemeinen Konjunkturaussichten als Bestimmungsfaktor weniger negativ auf die Finanzierungsbedingungen der KMUs aus als zuvor.

In Bezug auf die Finanzpolitik rechnen die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2015 damit, dass der finanzpolitische Kurs auf Ebene des Euroraums (gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos) über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend neutral sein wird. Demnach dürfte sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Eurogebiet – vor allem aufgrund der erwarteten Konjunkturaufhellung und der niedrigen Zinsausgaben – von 2,4 % des BIP im Jahr 2014 auf 1,5 % des BIP im Jahr 2017 verringern. Die aggregierte Schuldenquote für das Eurogebiet, die 2014 auf einen Spitzenwert von 92 % geklettert war, wird den Projektionen zufolge allmählich sinken und 2017 bei 88,4 % liegen.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass die jüngsten Daten ein moderates Wirtschaftswachstum im Euroraum bestätigten und für die Zukunft mit einer Ausweitung der konjunkturellen Erholung zu rechnen sei, die mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2015 im Einklang stehe. Was die nominale Preisentwicklung betreffe, so sei die HVPI-Inflation im Euroraum weiter im Aufwind, und die Inflationserwartungen seien weitgehend stabil geblieben. Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse mit den Daten aus der monetären Analyse zeige, dass sich die Geldmengen- und Kreditdynamik vor dem Hintergrund einer günstigen Finanzlage weiter gefestigt habe und nach wie vor mit der Aussicht auf eine langsame Erholung des Wirtschaftswachstums und der Inflationentwicklung im Euroraum vereinbar sei. Gegenwärtig herrsche die Einschätzung vor, dass die jüngsten starken Preisschwankungen an den Finanzmärkten dieses Bild nicht wesentlich geändert hätten, aus geldpolitischer Sicht aber eine genaue Beobachtung und fortlaufende Beurteilung geboten sei.

Des Weiteren könne dies zwar Anlass zu vorsichtigem Optimismus geben, doch gelte es zu beachten, dass die Aussichten für die Konjunktur- und Inflationentwicklung auf der Annahme einer vollständigen Umsetzung aller bislang ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen beruhten. Außerdem werde die konjunkturelle Erholung noch immer durch erforderliche Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren sowie durch unzureichende Strukturreformen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds und zur Stärkung der Investitionstätigkeit gebremst. Somit sei der Wirtschaftsausblick nach wie vor eher mit Abwärtsrisiken behaftet, wenngleich die Risiken infolge der geldpolitischen Beschlüsse vom Januar d. J. sowie der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung insgesamt ausgewogener geworden seien.

Vor diesem Hintergrund müsse der EZB-Rat die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten und zudem sicherstellen, dass euroraumweit ein angemessenes Maß an geldpolitischer Akkommodierung gewahrt bleibe.

Im Hinblick auf die wesentlichen geldpolitischen Fragestellungen der aktuellen Sitzung des EZB-Rats gäben die seit der vorangegangenen Sitzung am 14.-15. April verfügbar gewordenen Informationen nach Einschätzung von Herrn Praet keinen Anlass zur Änderung des geldpolitischen Kurses oder der Parameter des erweiterten APP. Dementsprechend sei es angebracht, einen stabilen geldpolitischen Kurs beizubehalten und die Entschlossenheit des EZB-Rats zur konsequenten Umsetzung der zuvor angekündigten Maßnahmen zu signalisieren. Dazu müsse der EZB-Rat nochmals den monatlichen Umfang der APP-Käufe in Höhe von 60 Mrd € bestätigen und abermals bekräftigen, dass es beabsichtigt sei, die Ankäufe bis Ende September 2016 durchzuführen – in jedem Fall aber so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit dem Ziel im Einklang stehe, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % zu erreichen.

Darüber hinaus wies Herr Praet darauf hin, dass der EZB-Rat die jüngsten starken Schwankungen der Finanzmarktpreise aus geldpolitischer Perspektive beurteilen müsse.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche und monetäre Analyse

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so fand die von Herrn Praet in seiner Einführung vorgetragene Einschätzung der Aussichten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Währungsgebiet die breite Zustimmung der Mitglieder des EZB-Rats. Die aktuellen Wirtschaftsdaten und die bis Mai 2015 verfügbaren Umfrageergebnisse seien mit einer Fortsetzung des moderaten Wachstumstrends im zweiten Quartal des Jahres vereinbar. Die Erholung im Euroraum schreite offenbar insgesamt im Einklang mit den bisherigen Erwartungen voran. Für die weitere Zukunft werde erwartet, dass sich die konjunkturelle Erholung gestützt durch die verbesserten Finanzierungsbedingungen, den früheren Rückgang der Ölpreise und die Abwertung des Euro ausweiten werde. Zugleich gebe es nach wie vor eine Reihe wachstumshemmender Faktoren, darunter die in einigen Sektoren erforderlichen Bilanzanpassungen und das verhaltene Tempo der Strukturreformen. Diese Einschätzung spiegele sich auch weitgehend in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems vom Juni 2015 wider, die gegenüber den Projektionen der EZB vom März 2015 keine wesentlichen Revisionen aufwiesen und somit als Bestätigung der damals vorhergesagten Wachstumsaussichten betrachtet werden könnten. Wie bereits in der Märzangabe basierten die gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2015 auf der Annahme einer vollständigen Umsetzung der beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen.

Die Mitglieder des EZB-Rats stimmten im Großen und Ganzen darin überein, dass sich die Erholung weitgehend erwartungsgemäß entwickeln dürfte. So ließen die vorliegenden Daten auf ein anhaltendes Wachstum von rund 0,4 % zum Vorquartal schließen, was den Projektionen vom Juni entspreche.

Wenngleich mehrere Umfragen zuletzt Hinweise auf eine Stabilisierung bzw. Plateaubildung geliefert hatten, wurde daran erinnert, dass Umfrageergebnisse stets mit Vorsicht zu interpretieren seien.

Es wurden auch einige Anmerkungen zu den jüngsten länderspezifischen Entwicklungen gemacht. Dabei wurde insgesamt festgestellt, dass die aktuelle Entwicklung in den größten Euro-Ländern die Einschätzung eines anhaltenden moderaten Wachstums stützen dürfte.

Weitgehende Einigkeit bestand darüber, dass Investitionen und wieder zunehmender Risikobereitschaft in der Realwirtschaft im Hinblick auf eine nachhaltige Erholung große Bedeutung zukomme; Konsens bestand auch über den Zusammenhang zwischen steigenden Investitionen und wachsenden Gewinnmargen. Wenngleich die konjunkturelle Entwicklung auf einen Anstieg der Gewinne hindeute, sei es auch möglich, dass sich der insbesondere von der Globalisierung ausgehende Abwärtsdruck auf die Gewinne fortsetze. Es wurde angeregt, bei einer künftigen EZB-Ratssitzung eingehender zu diskutieren, welche Faktoren die Gewinnentwicklung bestimmten, einschließlich der Evidenz zur Preissetzungsmacht von Unternehmen des Euroraums in Binnen- und Auslandsmärkten.

Aus der Zusammensetzung des Wachstums im ersten Quartal des laufenden Jahres gingen nach Ansicht der Ratsmitglieder einige positive Signale für das Investitionswachstum in den einzelnen Ländern hervor. Doch ungeachtet dieser positiven Hinweise bestehe weiterhin ein hoher Grad an Unsicherheit über die Investitionsaussichten im Eurogebiet.

Die Sitzungsteilnehmer berieten sich auch über die Entwicklung des Potenzialwachstums und das Ausmaß der wirtschaftlichen Unterauslastung. In diesem Zusammenhang wurde hervorgehoben, dass das Produktionswachstum im Euroraum – selbst wenn sich die Produktionslücke im Projektionszeitraum schließen sollte – unterhalb seines vor der Krise verzeichneten langfristigen Trends verharre, was zum Teil der vergangenen Investitionsschwäche zuzuschreiben sei. Daher durchlaufe das Eurogebiet derzeit eher eine zyklische als eine strukturelle Erholung. Zugleich wurde auf die wohlbekanntة Unsicherheit von Schätzungen der Produktionslücke verwiesen, die eine vorsichtige Auslegung dieser Größe verlange. Dies gelte ebenfalls für Schätzungen der strukturellen Arbeitslosigkeit.

Die Ratsmitglieder waren der Ansicht, dass der wirtschaftliche Ausblick von der Umsetzung von Strukturreformen und soliden Staatsfinanzen abhängе. Damit die Vorteile der geldpolitischen Maßnahmen vollständig ausgeschöpft werden könnten, müssten auch andere Politikbereiche entschlossen ihren Beitrag leisten. Zur Sorglosigkeit gebe es keinen Anlass. Vielmehr müssten noch große Herausforderungen angegangen werden, beispielsweise das geringe Potenzialwachstum und die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit in einigen Teilen des Eurogebiets. Ebenso wichtig sei es, die Produktivitätsentwicklung genau zu beobachten, da sie einen entscheidenden Bestimmungsfaktor des Potenzialwachstums und somit auch der Größe der Produktionslücke darstelle.

Im Hinblick auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen gab es ebenfalls verschiedene Anmerkungen. Einerseits wurde darauf verwiesen, dass der seit 2014 weitgehend neutrale finanzpolitische Kurs, dem in den Vorjahren eine restriktivere Ausrichtung der Finanzpolitik vorausgegangen war, eines der wesentlichen Merkmale der aktuellen Projektionen und zudem einer der wachstumsfördernden Faktoren sei. Es wurde angeführt, dass aus makroökonomischer Sicht für jedes Land unterschiedliche politische

Empfehlungen angebracht seien, auch wenn der Euroraum insgesamt einen neutralen finanzpolitischen Kurs aufweise. Während in einigen Ländern noch zusätzlicher Haushaltskonsolidierungsbedarf bestehe, sei davon abzuraten, generell für eine weitere finanzpolitische Straffung zu plädieren. Zugleich wurde die Ansicht geäußert, dass das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts offenbar erneut fälschlicherweise als das Erreichen einer öffentlichen Defizitquote von 3 % aufgefasst werde, während tatsächlich anzustreben sei, auf mittlere Sicht einen strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo von nahe null zu erzielen. Es sei in diesem Zusammenhang von großer Bedeutung, aus den Fehlern der Vergangenheit zu lernen.

Insgesamt stellten die Ratsmitglieder fest, dass die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet im Einklang mit den zuvor geäußerten Erwartungen des EZB-Rats verlaufe. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet seien zwar weiterhin nach unten gerichtet, aber infolge der vorhergehenden geldpolitischen Beschlüsse sowie der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung auch ausgewogener geworden.

Was die Preisentwicklung angeht, so traf die von Herrn Praet eingangs vorgestellte Bewertung auf allgemeine Zustimmung. Diesbezüglich wurde auf die Vorausschätzung von Eurostat verwiesen, der zufolge die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euroraum im Mai 2015 auf 0,3 % stieg und damit – aufgrund einer Erhöhung der Jahreswachstumsraten aller Hauptkomponenten des HVPI – erstmals seit Ende 2014 wieder im positiven Bereich lag. Wenngleich das Ergebnis für Mai die Erwartungen der Marktteilnehmer leicht übertraf, entsprach es doch den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni. Die jährliche HVPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie erhöhte sich hingegen von 0,6 % im April auf 0,9 % im Mai und damit etwas stärker als erwartet. Zwar sei weiterhin Vorsicht geboten, da sich diese Daten lediglich auf einen Monat bezögen, doch wurde die Entwicklung ungeachtet dessen als positiv bewertet.

Nach Auffassung der Sitzungsteilnehmer schien die Inflation zu Jahresbeginn ihre Talsohle durchschritten zu haben. Zwar sei damit zu rechnen, dass die Teuerung auch in den kommenden Monaten niedrig bleiben werde, doch würden die Inflationsraten gegen Ende des Jahres merklich steigen und auch in den Jahren 2016 und 2017 weiter anziehen. Diese Einschätzung spiegele sich auch weitgehend in den vom Eurosystem erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2015 wider. Es sei davon auszugehen, dass der Inflationsanstieg durch die sich allmählich schließende Produktionslücke, die Auswirkungen des gesunkenen Wechselkurses des Euro sowie die aus den Terminmärkten abgeleiteten Annahmen zur Entwicklung der Ölpreise gestützt werde. Dementsprechend kämen im Inflationsprofil für 2015-2016 auch Basiseffekte im Zusammenhang mit dem Ölpreisverfall Ende 2014 zum Ausdruck. Zudem wurden mehrere andere positive Indizien hervorgehoben, so etwa der Anstieg der Inflationserwartungen gegenüber ihren Anfang 2015 verzeichneten Tiefständen sowie das Fehlen nennenswerter Deflationsrisiken.

Die Ratsmitglieder nahmen diese Entwicklungen, und hierbei besonders die Bestätigung der in den Projektionen enthaltenen Inflationsaussichten, zur Kenntnis. Gleichzeitig wurde angeführt, dass außenwirtschaftliche Faktoren offenbar erheblichen Einfluss auf diesen Umschwung gehabt hätten.

Daher sei es sehr wichtig, binnenwirtschaftliche Inflationsindikatoren sorgfältig zu beobachten, um so ermessen zu können, ob eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erreicht worden sei.

Es wurde betont, dass der Unsicherheitsgrad einer Prognose in der Regel mit der Länge des Projektionshorizonts zunehme und weiter abzuwarten sei, ob sich der Preisauftrieb so stark beschleunigen werde wie von den Experten projiziert. So hätten insbesondere die Größe der Produktionslücke und die Frage, wie schnell sie sich schließe, weitreichende Konsequenzen für die Inflationsrate im Jahr 2017. Vor diesem Hintergrund wurden zwei Aspekte genannt. Zum einen schließe sich die Produktionslücke – ungeachtet der Tatsache, dass eine beträchtliche Messungenauigkeit berücksichtigt werden müsse – gemäß den Projektionen des Eurosystems vom Juni etwas rascher, als dies in den Schätzungen einiger internationaler Institutionen unterstellt werde. Zum anderen bewege sich die Kerninflation im Euroraum seit 2010 um einen Wert von $1\frac{1}{4}\%$, und die Entwicklung der Gesamtinflation werde in erster Linie durch Veränderungen bei den Nicht-Kernkomponenten des HVPI beeinflusst. Der EZB-Rat solle daher keine voreiligen Schlüsse ziehen, vor allem in Bezug auf die Preisperspektiven für 2017; vielmehr solle er die zugrunde liegenden Preistrends weiterhin genau beobachten und analysieren.

Die in den Projektionen des Eurosystems enthaltenen Inflationsaussichten hingen zudem von einem relativ starken Durchwirken des früheren Wechselkursrückgangs und einer künftigen Aufwärtsentwicklung bei den Ölpreisen ab. Zum erstgenannten Faktor wurden seitens der Sitzungsteilnehmer unterschiedliche Ansichten geäußert. So wurde darauf hingewiesen, dass der Wechselkurs in den vergangenen 10 bis 15 Jahren nach starken Schwankungen langsamer durchgeschlagen habe. Auch im Euroraum sei die Transmission bislang nur zögerlich erfolgt. Eine „Pricing-to-Market“-Strategie der Exporteure des Eurogebiets, die nach der Abwertung der Gemeinschaftswährung höhere Euro-Preise zur Folge habe, bedeute ein geringes Durchwirken auf die Importländer. Andererseits könne aber auch angeführt werden, dass dies nicht so überraschend sei, müssten die Exportunternehmen doch zunächst abwarten, auf welchem Niveau sich der Wechselkurs stabilisiere. Die ausländischen Preise würden sich daher erst nach einer gewissen Zeit anpassen. Unterdessen sei eine Ausweitung der Gewinnmargen zu erkennen, und die Möglichkeit, wettbewerbsfähigere Produkte auf den Auslandsmärkten anbieten zu können, sei ein positives Zeichen für die Zukunft. Viele Euro-Länder würden davon im Zeitverlauf über ihre Waren- und Dienstleistungsausfuhren profitieren.

Insgesamt herrschte die Auffassung vor, die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets bewege sich in die richtige Richtung und auch die Inflationsentwicklung sei positiv. Im Rahmen ihrer Einschätzung der Risiken für die Inflationsaussichten verwiesen die Ratsmitglieder auf die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen sowie auf Veränderungen der geopolitischen Lage und die Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung. Während über die Notwendigkeit, die Risiken in Bezug auf die Aussichten genau zu beobachten, weitgehend Konsens bestand, sah der EZB-Rat seine bisherige Bewertung und die von Experten erstellten Projektionen durch die jüngste Entwicklung insgesamt bestätigt.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so teilten die Ratsmitglieder die Einschätzung, dass sich die Geldmengen- und Kreditentwicklung weiter gefestigt habe, wenngleich das Kreditwachstum nur

allmählich gestiegen und insgesamt nach wie vor gedämpft sei. Die jüngsten Daten hätten bestätigt, dass sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 dank einer erneuten Zunahme der eng gefassten Geldmenge M1 abermals beschleunigt habe.

Die spürbare Erholung der liquidesten Geldmengenkomponenten spiegelt nach Ansicht der Sitzungsteilnehmer eine stärkere Liquiditätspräferenz angesichts der niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung wider. Infolgedessen sei es bei den MFI-Verbindlichkeiten zu einer Substitution zugunsten kurzfristiger, in M3 enthaltener Instrumente gekommen. Grund hierfür seien die geringen Anreize für den geldhaltenden Sektor, in alternative Anlageformen zu investieren, da deren Renditen nicht hoch genug seien, um den Verlust von mit Geldhaltung verbundenen Transaktionsdienstleistungen auszugleichen. Darüber hinaus würden sich in der jüngsten Wachstumsbeschleunigung der weit gefassten Geldmenge auch allmählich die Effekte des vom Eurosystem getätigten Ankaufs von Vermögenswerten des geldhaltenden Sektors im Euroraum niederschlagen, und zwar insbesondere über höhere Einlagenbestände nichtmonetärer Finanzinstitute (vor allem Investmentfonds). Insgesamt betrachtet sei aber hinsichtlich der möglichen geldpolitischen Interpretation der zuletzt positiven Geldmengendynamik immer noch Vorsicht geboten.

Die Kreditdynamik sei zwar nach wie vor gedämpft, habe sich aber allmählich weiter verbessert. Wenngleich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im April unverändert 0,8 % betragen habe, sei von der Entwicklung der vergangenen sechs Monate ein positives Signal ausgegangen. So habe sich die annualisierte Sechsmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor auf 2,0 % belaufen. Gestützt worden sei diese Entwicklung durch den deutlichen Rückgang der zusammengefassten Bankkreditzinsen, die seit Mai 2014 für die nichtfinanziellen Unternehmen des Eurogebiets um rund 60 Basispunkte gesunken seien, sowie durch Anzeichen einer Verbesserung des Angebots an wie auch der Nachfrage nach Bankkrediten. So hätten die Banken eine größere Bereitschaft zur Kreditvergabe gezeigt, da die Ausreichung von Krediten in Anbetracht des negativen Zinssatzes für die Einlagefazilität vergleichsweise attraktiver geworden sei; auf diese Weise versuchten einzelne Banken, die höheren Kosten der Haltung von Einlagen beim Eurosystem zu vermeiden, wenngleich dies dem Bankensektor insgesamt nicht möglich sei.

Insgesamt bestätige die jüngste Entwicklung auch unter Berücksichtigung der Pipeline-Effekte der Leitzinssenkungen von 2013 und 2014, des Maßnahmenpakets vom Sommer 2014 zur Stimulierung der Kreditvergabe und der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen, dass die geldpolitischen Maßnahmen der EZB zur Wiederherstellung eines reibungslosen Funktionierens des geldpolitischen Transmissionsmechanismus beitragen und einer anhaltenden Erholung der Kreditströme an Unternehmen und private Haushalte weiterhin förderlich seien. Ergänzend zu früheren Hinweisen auf eine allgemeine Verbesserung der Kreditkonditionen, die sich aus der Umfrage zum Kreditgeschäft ableiten ließen, habe die jüngste SAFE-Umfrage Anzeichen dafür geliefert, dass das günstigere Kreditumfeld nicht nur für große Unternehmen gelte, sondern nach und nach auch auf die KMUs übergreife.

Trotz dieser Verbesserungen bleibe die Dynamik der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verhalten. Dies sei zum Teil auf die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zurückzuführen, die noch immer nicht abgeschlossen seien, wie sich an der großen Anzahl notleidender Kredite in einigen Ländern zeige. Hier sei eine klare Trendwende bislang noch nicht erkennbar. Zugleich wurde die Meinung vertreten, dass neben dem Bankkreditkanal auch der verstärkte Rückgriff auf unterschiedliche Finanzierungsquellen aus dem Nichtbankenbereich in die Beurteilung mit einfließen müsse. In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass aufgrund des schwachen Kreditwachstums im Verbund mit attraktiven Finanzierungsbedingungen aufseiten der zuständigen Behörden auch mit Blick auf mögliche Implikationen für die Finanzstabilität, die sich insbesondere aus einer Verlagerung der Intermediationstätigkeit in den Schattenbankensektor ergeben könnten, Vorsicht geboten sei.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Die Ratsmitglieder waren sich allgemein dahingehend einig, dass die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet im Einklang mit den zuvor geäußerten Erwartungen in moderatem Tempo voranschreite. Gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs setze die Inflation ihren Aufwärtstrend fort und belebe sich die Geldmengen- und Kreditdynamik weiter. Die Sitzungsteilnehmer erinnerten zudem daran, dass der in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2015 skizzierte Ausblick für Wachstum und Inflation, der sich gegenüber den Projektionen der Experten der EZB vom März kaum verändert habe, von der vollständigen Umsetzung aller vom EZB-Rat ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen abhängen. Insgesamt herrschte weitgehend Einigkeit darüber, dass eine Gegenprüfung der wirtschaftlichen und monetären Analyse keinen Anlass zu einer Änderung der aktuellen geldpolitischen Ausrichtung oder der Parameter des erweiterten APP gebe. Es sei daher geboten, einen stabilen geldpolitischen Kurs beizubehalten und die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats konsequent umzusetzen.

In seiner Einführung hatte Herr Praet die Notwendigkeit angesprochen, die jüngsten drastischen Kursschwankungen an den Finanzmärkten aus geldpolitischer Sicht zu bewerten. Diesbezüglich waren sich die Sitzungsteilnehmer zum Großteil einig, dass die zuletzt verzeichnete partielle Umkehr der vorangegangenen kräftigen Erhöhung der Finanzmarktpreise vielschichtige Ursachen habe und wahrscheinlich mit den drei von Herrn Cœuré genannten Faktoren zusammenhänge, nämlich einer Neubewertung der Wirtschaftsaussichten durch die Marktteilnehmer, dem seit Anfang 2015 beobachteten Wiederanstieg der Inflationserwartungen und einer Reihe technischer Marktfaktoren. Geprägt worden sei die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten von markanten Kursschwankungen bei Staatsanleihen sowie von einem Kursrückgang bei Aktien und einem stärkeren Euro, von denen laut Teilnehmern im Ergebnis allerdings kein wesentlicher Einfluss auf die Wirtschaftsaussichten im Eurogebiet ausgegangen sei. Aufgrund dessen herrschte allgemein die Ansicht vor, dass der EZB-Rat nicht auf die aktuelle Volatilität an den Finanzmärkten reagieren solle. Sollten Faktoren eintreten, die zu einer

unangemessenen Verschärfung des geldpolitischen Kurses führten, oder sollten sich die Wachstums- und Inflationsaussichten wesentlich ändern, müssten die Gestaltungsmerkmale der bereits ergriffenen geldpolitischen Programme überprüft werden. Darauf sei bereits mehrfach hingewiesen worden, allerdings bestehe hierfür zum jetzigen Zeitpunkt kein Anlass.

Mit Blick auf die Bestimmungsfaktoren der Preisschwankungen an den Finanzmärkten war der EZB-Rat der Auffassung, dass der Anstieg der längerfristigen realen Zinssätze und die neuerliche Aufwertung des Euro – insoweit sie mit der Erwartung verbesserter gesamtwirtschaftlicher Aussichten zusammenhängen – eine Bestätigung des gegenwärtigen Kurses der Geldpolitik seien. Wenn die jüngste Kehrtwende in Bezug auf die Volatilität an den Finanzmärkten eine hauptsächlich durch technische Faktoren bedingte Korrektur darstelle, könnten die Schwankungen mit der Anpassung der Märkte an das neue Marktumfeld – welches von der Liquiditätszuführung im Zusammenhang mit den Ankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem und deren Auswirkungen auf die Staatsanleiherenditen geprägt sei – wieder nachlassen. Wie die Erfahrungen anderer Länder zeigten, gebe es jedoch auch Gründe für die Annahme, dass es in einem Niedrigzinsumfeld mit tendenziell stärker schwankenden Vermögenspreisen zu dauerhaft erhöhter Volatilität komme. Zurückzuführen seien die Marktunsicherheit und die Volatilität wohl auch auf die bestehenden geopolitischen Risiken und die anhaltende Unsicherheit über Ergebnis der Verhandlungen zwischen der Regierung eines Euro-Landes und dessen offiziellen Gläubigern.

Ungeachtet der aktuellen Kursschwankungen an den Finanzmärkten war man jedoch der Meinung, dass die geldpolitischen Maßnahmen der EZB in die richtige Richtung wirkten. Der Ankauf von Vermögenswerten schreite gut voran, und es seien positive Effekte erkennbar. In einer etwas längerfristigen Betrachtung hätten die seit Sommer 2014 eingeführten geldpolitischen Maßnahmen zu einer breit angelegten Lockerung der Finanzierungsbedingungen beigetragen, die trotz des jüngsten Umschwungs bei den Finanzmarktpreisen weiterhin sehr akkommodierend seien. Vor allem die kurzfristigen Geldmarktsätze lägen nach wie vor auf historisch niedrigem Niveau und stünden im Einklang mit der Forward Guidance des EZB-Rats zur Leitzinsentwicklung und der derzeitigen Ausweitung der Bilanz des Eurosystems. Zudem hätten sich die Finanzierungsbedingungen für Banken, Unternehmen und private Haushalte merklich verbessert, habe der Euro abgewertet und seien die Inflationserwartungen wieder gestiegen.

Die Mitglieder des EZB-Rats stimmten daher weitgehend darin überein, dass die durch die Gesamtheit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB erreichte geldpolitische Akkommodierung Früchte trage und dass diese Maßnahmen allmählich auf die Gesamtwirtschaft durchwirkten und somit zur konjunkturellen Erholung, zum Anstieg der Inflation und zur Erhöhung des Geldmengen- und Kreditwachstums beitragen. Es herrschte ein breiter Konsens darüber, dass es noch zu früh sei, die Maßnahmen als Erfolg zu bezeichnen. Seit Beginn der Ankäufe im Rahmen des erweiterten APP der EZB seien gerade erst knapp drei Monate verstrichen. Zudem verlaufe die wirtschaftliche Erholung weiterhin in mäßigem Tempo, stehe immer noch Herausforderungen gegenüber und sei nach wie vor Risiken und Anfälligkeiten ausgesetzt. Vor diesem Hintergrund war man sich weitgehend darin einig, dass es von entscheidender Bedeutung sei, einen stabilen geldpolitischen Kurs beizubehalten und dabei nicht auf kurzfristige Entwicklungen der

Wirtschaft und der Finanzmärkte zu reagieren, insofern diese vorübergehender Natur seien und keine wesentlichen negativen Auswirkungen auf die Transmission der Geldpolitik und letztlich auf die Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hätten. Hierzu seien unter anderem die Leitzinsen im Einklang mit der Forward Guidance des EZB-Rats unverändert zu belassen und die verabschiedeten geldpolitischen Sondermaßnahmen konsequent umzusetzen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Insgesamt gelangte der Präsident unter Berücksichtigung der geäußerten Meinungen zu dem Schluss, dass der EZB-Rat einstimmig die Ansicht vertrete, nicht auf die jüngste Volatilität an den Finanzmärkten zu reagieren und einen stabilen geldpolitischen Kurs beizubehalten.

Ferner bekräftigte der EZB-Rat seine Absicht, die monatlichen Anleihekäufe in Höhe von 60 Mrd € bis Ende September 2016 und in jedem Fall so lange fortzuführen, bis eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennbar sei, die mit seinem Ziel im Einklang stehe, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % zu erreichen. Bei seiner Einschätzung werde der EZB-Rat seiner geldpolitischen Strategie folgen und sich auf Inflationstrends konzentrieren. Wie bereits mehrfach unterstrichen, sei das APP ausreichend flexibel gestaltet, um Programmanpassungen vorzunehmen zu können, sollten sich die Umstände ändern und derartige Änderungen notwendig werden.

Unter Berücksichtigung des Vorstehenden beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag des Präsidenten, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05 %, 0,30 % bzw. -0,20 % zu belassen.

Im Anschluss finalisierten die Mitglieder des EZB-Rats den Text der „Einleitenden Bemerkungen“, die der Präsident und der Vizepräsident wie üblich nach der EZB-Ratssitzung in einer Pressekonferenz vortrugen.

Einleitende Bemerkungen

[3. Juni 2015 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[3. Juni 2015 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 13. August 2015 vorgesehen.