Globale Konjunkturaussichten trüben sich weiter ein[2]

Weltwirtschaft: Wachstumsprognosen werden weiter zurückgenommen

Zunehmende Handelshemmnisse, gepaart mit einer hohen Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der weltweiten Handelsbeziehungen, sowie anhaltende geopolitische Spannungen trüben die globalen Konjunkturaussichten weiter ein. Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Phase des Abschwungs, der bereits 2018 einsetzte. Vor diesem Hintergrund senkte der Internationale Währungsfonds (IWF) in seiner jüngsten Prognose von Mitte Oktober die globalen Wachstumsaussichten neuerlich. Für das Jahr 2019 geht der IWF nun von einem Weltwirtschaftswachstum von 3,0% aus und reduzierte damit die Wachstumsprognose auf den tiefsten Wert seit dem Beginn der globalen Finanzkrise 2008/09. Auch die für das Jahr 2020 erwartete Erholung sieht der IWF weniger ausgeprägt als noch im Frühjahr und nahm die Wachstumsprognose für das Jahr 2020 um 0,2 Prozentpunkte auf 3,4% zurück.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

Wachstum des realen BIP in Prozent

	IWF		OECD		Europäische Kommission	
	15.10.2019		19.09.2019		**10.07.2019**/07.05.2019*	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Euroraum	1,2	1,4	1,1	1,0	**1,2**	**1,4**
Ver. Königreich	1,2	1,4	1,0	0,9	**1,3**	**1,3**
Japan	0,9	0,5	1,0	0,6	0,8	0,6
China	6,1	5,8	6,1	5,7	6,2	6,0
USA	2,4	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Welt gesamt	3,0	3,4	2,9	3,0	3,2	3,5

* EK: Fett unterlegte Werte von Interimsprognose Juli 2019, restliche Werte von EK Prognose Mai 2019.

Ausschlaggebend für die Abschwächung des Wachstums sind vor allem die starke Verlangsamung in der Dynamik des Welthandels und der Industrieproduktion. Das weltweite Handelsvolumen soll den aktuellen Prognosen zufolge im Jahr 2019 lediglich um 1,1% wachsen, und damit um 2,3 Prozentpunkte geringer als noch im Frühjahr angenommen. Auch die für das Jahr 2020 erwartete Erholung des Welthandels wurde nach unten korrigiert und soll nunmehr 3,2% betragen und somit nicht an das Wachstum vor dem Einbruch anschließen. Die Handelsstreitigkeiten, aber auch der Einbruch in der Autoindustrie, das schwache Geschäftsklima und die Verlangsamung des Wachstums in China ließen das Wachstum der Industrieproduktion weltweit zurückgehen. Der Dienstleistungssektor hingegen entwickelt sich nach wie vor solide, was auch die niedrige Arbeitslosigkeit und das weitgehend robuste Lohnwachstum in den Industriestaaten erklärt. Wie lange die bereits ungewöhnlich lange andauernde Resilienz des Dienstleistungssektors noch anhalten wird, ist ungewiss und wird maßgeblich die weitere wirtschaftliche Entwicklung beeinflussen.

Der globale Abschwung ist nicht von einigen wenigen Ländern getrieben, sondern ist breit basiert. Dennoch unterscheiden sich die Dynamiken über die Länder hinweg. Neben den handels-

[2] Autorin: Anna Katharina Raggl (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

und geopolitischen Unsicherheiten sind es in den Industrieländern auch strukturelle Faktoren – allen voran sinkendes Produktivitätswachstum und alternde Bevölkerungen –, die eine Abschwächung des Wachstums bewirken. Die Industriestaaten sollen laut IWF in den Jahren 2019 und 2020 mit je 1,7% wachsen. In den Jahren 2017 und 2018 belief sich das Wachstum der Industriestaaten noch auf 2,5% und 2,3%.

Während die Abschwächung des Wachstums in den Industrieländern bereits im Frühjahr prognostiziert worden war und in der Herbstprognose nur eine leichte weitere Korrektur (um -0,1 Prozentpunkte in 2019) durchgeführt wurde, sah sich der IWF im Falle der Schwellenländer zu einer deutlich stärkeren Abwärtsrevision veranlasst. Er senkte die Prognosen um 0,5 Prozentpunkte für das Jahr 2019 auf 3,9% und um 0,2 Prozentpunkte für das Jahr 2020 auf 4,6%. Im Gegensatz zu den Industrieländern soll das Wachstum in den Schwellenländern somit im Jahr 2020 wieder anziehen.

Die moderate Erholung des Weltwirtschaftswachstums, die für 2020 prognostiziert wird, hängt dabei sehr stark an der Entwicklung einiger Schwellenländer, die sich aktuell aus unterschiedlichen Gründen in makroökonomischen Schwierigkeiten befinden. Dazu gehören neben Ländern in Lateinamerika auch Länder im Mittleren Osten und sowie in Osteuropa.

USA: IWF revidiert Wachstum für 2019 und 2020 leicht nach oben

Das *Bureau of Economic Analysis* bestätigte in seiner dritten Schätzung ein Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal 2019 von 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Damit wuchs die US-Wirtschaft um 0,3 Prozentpunkte langsamer als noch im ersten Quartal. Aktuelle Nowcasts der Federal Reserve Bank (FED) von New York rechnen im dritten Quartal mit einem (annualisierten) Wachstum von 2% und damit mit einem ähnlichen Wachstum wie im zweiten Quartal. In den Sommermonaten lagen die FED Nowcasts für das dritte Quartal noch zwischen 1,6% und 1,8%.

In den aktuellen Prognosen des IWF wurden die Wachstumsaussichten der USA für das Jahr 2019 auf 2,4% angehoben (+0,1 Prozentpunkte gegenüber der April-Prognose). Auch für 2020 erhöhte der IWF die Wachstumsaussichten (+0,2 Prozentpunkte). Die Aufwärtsrevision der Prognosen wurde unter anderem aufgrund der Zinsschritte der FED und des im Sommer verabschiedeten Haushaltsplans, der auch die Anhebung der Schuldenobergrenze beinhaltete, durchgeführt. Trotz der Aufwärtsrevision soll sich das Wachstum im Jahr 2020 aufgrund des Auslaufens der 2017 beschlossenen Fiskalmaßnahmen auf 2,1% abschwächen.

Der Arbeitsmarkt sendete zuletzt gemischte Signale. Die Arbeitslosenquote sank im September auf 3,5%, nachdem sie in den drei Vormonaten konstant bei 3,7% gelegen hatte. Damit erreichte sie ein weiteres Rekordtief, das zuletzt in den späten 1960er Jahren verzeichnet worden war. Das Beschäftigungswachstum ging jedoch zurück. Im September wurden 136.000 neue Stellen geschaffen, und damit um 32.000 weniger als noch im August. Die Anzahl der neu geschaffenen Stellen lag ebenfalls unter dem 12-Monatsschnitt. Der überwiegende Teil der neu geschaffenen Stellen kam aus dem Dienstleistungsbereich, wobei im Einzelhandel die Anzahl der neu geschaffenen Stellen zurückging. Neben dem Beschäftigungswachstum ging auch das Wachstum der Stundenlöhne im September zurück. Es sank zum ersten Mal seit einem Jahr unter 3% und lag damit unter den Erwartungen.

Die FED beschloss im September einen weiteren Zinsschritt: Die Leitzinsspanne wurde erneut um 25 Basispunkte reduziert. Sie liegt nun bei 1,75-2,00%. Nach der Zinssenkung im Juli war dies der zweite Zinsschritt in Folge.

Vereinigtes Königreich: Deutlich langsameres Wachstum nun auch im Dienstleistungssektor

Das *Office for National Statistics* (ONS) bestätigte in seiner zweiten Schätzung das negative Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal. Nachdem das erste Quartal mit einem Wachstum von 0,5% (gegenüber dem Vorquartal) positiv überraschte, schrumpfte die Wirtschaft im Vereinigten Königreich im zweiten Quartal um 0,2%. Die hohen Lageraufstockungen und Vorratskäufe im ersten Quartal, bedingt durch den damals angepeilten Austrittstermin aus der EU mit Ende März, wurden im zweiten Quartal wieder abgebaut.

Angebotsseitig ist der Dienstleistungssektor der einzige Sektor, der im zweiten Quartal einen positiven Wachstumsbeitrag leistete. Mit einem Wachstum von nur 0,1% (qoq) entwickelte sich jedoch auch dieser sehr schwach. Seit dem zweiten Quartal 2018 – das Wachstum des Dienstleistungssektors betrug damals noch 0,8% – verlangsamte sich das Wachstum des Dienstleistungssektors stetig. Besonders der Handel, aber auch die Bereiche Kommunikation, Gesundheit, Bildung und Administration, waren für den letzten starken Rückgang verantwortlich. Der Industriesektor schrumpfte im zweiten Quartal um 0,2%, der Bausektor um 0,1%.

Vertrauensindikatoren zeigen auch für das dritte Quartal keine Verbesserung an. Der *Economic Sentiment Indikator* (ESI) für das Vereinigte Königreich gab im September weiter nach und belief sich auf 88 Punkte. Seit April 2019 fällt dieser Indikator immer deutlicher unter das langjährige Mittel, das auf 100 normiert ist. Während im August hauptsächlich der Einzelhandel und der Dienstleistungssektor den Rückgang des Gesamtindexes auslösten, gaben im September die Bereiche Industrie und Bau stark nach.

Der IWF sieht für das Jahr 2019 ein Wachstum von 1,2%, für das Jahr 2020 werden 1,4% prognostiziert. Damit beließ der IWF die Prognosen bei den Werten des Frühjahrs. Nach wie vor nimmt der IWF in seinen Prognosen einen geordneten Austritt an, weist jedoch darauf hin, dass die Ausgestaltung des Austrittes zum Zeitpunkt der Prognose mit hoher Unsicherheit behaftet war. Die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der Austrittsmodalitäten und die schwache globale Konjunktur wirkten sich negativ auf die Prognosen aus, dies wurde jedoch durch die Ankündigung von öffentlichen Ausgaben ausgeglichen.

Die Inflationsrate betrug im September 1,7% und blieb damit auf dem Niveau vom August. Preisniveausteigernd wirkten die Dienstleistungen, während die Preise für Industriegüter – teils energiepreisbedingt – weniger stark anstiegen als zuletzt. Die Kerninflation stieg im September auf 1,7% und legte damit gegenüber August um 0,2 Prozentpunkte zu.

Die *Bank of England* beließ in ihrer letzten Sitzung im September den Leitzins (*bank rate*) unverändert bei 0,75%.

Japan: Erhöhung der Mehrwertsteuer mit 1. Oktober

Das im ersten Quartal überraschend positive Wachstum flachte im zweiten Quartal wieder ab. Nach 0,8% im ersten Quartal (im Vergleich zum Vorquartal) wuchs die japanische Volkswirtschaft im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,3%. Als Bremse für das Wachstum erwies sich insbesondere der negative Beitrag der Nettoexporte. Die im ersten Quartal zurückgegangenen Exporte erholten sich nicht, während die Importe anstiegen. Der starke private und öffentliche Konsum und leicht wachsende Investitionen glichen dies jedoch aus, sodass ein Wachstum von 0,3% erreicht werden konnte.

Mit 1. Oktober wurde die bereits für 2015 angekündigte und zweifach hinausgezögerte Erhöhung der Mehrwertsteuer durchgeführt. Statt 8% beträgt diese nun 10%, ausgenommen sind

lediglich die meisten Nahrungsmittel, auf die nach wie vor eine Steuer von 8% eingehoben wird. Die Steuererhöhung soll zur Finanzierung der aufgrund der alternden Bevölkerung ständig ansteigenden Sozialkosten im hochverschuldeten Japan beitragen. Es gab bereits zwei Mehrwertsteuer-Erhöhungen, wovon eine 1997 (von 3% auf 5%) und eine 2014 (von 5% auf 8%) stattfand. Beide lösten starke Konjunktureinbrüche aus.

Um die negativen Folgen für die Konjunktur abzuschwächen, wurden Gegenmaßnahmen beschlossen. Bis Juni 2020 wird es Rückerstattungen der Mehrwertsteuerdifferenz bei Kartenzahlungen in bestimmten (kleinen) Geschäften geben. Damit will die Regierung einerseits Konsumenten entlasten und andererseits das elektronische Bezahlen fördern. Berechnungen auf Basis von Scanner-Daten aus Supermärkten zeigen jedoch, dass in der ersten Oktoberwoche die Umsätze von Supermärkten mit etwa 10-20% (gegenüber der Vorjahresperiode) stark zurückgingen. Inwiefern Vorzieheffekte im September diesen Einbruch erklären – damit wäre der Rückgang zumindest teilweise temporärer Natur –, wird sich nach Vorliegen der Daten zeigen.

Die Inflationsrate fiel im August auf ein 2-Jahres-Tief von 0,3%, während die Kerninflation (ohne unbearbeitete Nahrungsmittel und Energie) gegenüber Juli unverändert bei 0,6% blieb. Verantwortlich für den Rückgang der Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte waren Preisrückgänge bei Erdöl und Betriebsmitteln.

Die *Bank of Japan (BoJ)* ließ die Leitzinsen in ihrer letzten Sitzung im September unverändert. Die niedrige Inflation, die Mehrwertsteuererhöhung und die ersten Zahlen über die Auswirkungen dieser Maßnahme erhöhen allerdings den Druck auf die BoJ, die Geldpolitik weiter zu lockern.

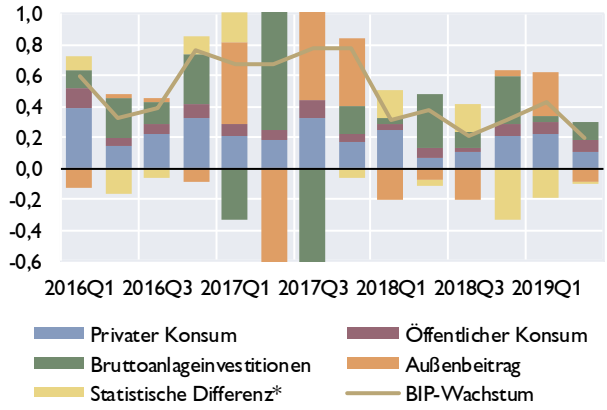
Euroraum: Negativer Außenbeitrag und schwacher Konsum dämpfen Wachstum im zweiten Quartal

Das Wachstum im Euroraum, das im ersten Quartal mit 0,4% (im Vergleich zum Vorquartal) noch positiv überraschte, gab im zweiten Quartal 2019 nach und fiel auf 0,2%. Die im September veröffentlichten nachfrageseitigen Komponenten des Wachstums zeigen, dass ein schwächerer Konsum und ein nunmehr sinkender Außenbeitrag für den Rückgang des Wachstums verantwortlich waren. Der Wachstumseffekt des privaten Konsums halbierte sich gegenüber dem ersten Quartal auf 0,2 Prozentpunkte. Während die Exporte weitestgehend konstant blieben, stiegen die Importe an, was in Kombination einen negativen Wachstumseffekt von 0,1 Prozentpunkten ergab. Der ursprünglich für März geplante Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU und die damit einhergehenden Lageraufstockungen und Vorratskäufe im Vereinigten Königreich, welche die Exporte des Euroraums im ersten Quartal erhöhten, stellten einen temporären Faktor dar, der im zweiten Quartal wegfiel.

Auf Länderebene blieben die Wachstumszahlen im zweiten Quartal weiterhin heterogen. Deutschland verzeichnete mit -0,1% (qoq) ein negatives Wachstum – nachfrageseitig begründet durch einen starken Rückgang der Exporte, einem nur leichten Rückgang der Importe, einem schwachen Konsum und stagnierenden Investitionen. In Frankreich betrug das Wachstum im zweiten Quartal 0,3%, wie auch bereits im Vorquartal. Während im ersten Quartal jedoch die Nettoexporte wachstumshemmend wirkten, bremsten im zweiten Quartal der geringe Konsum sowie Lagerveränderungen das Wachstum.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

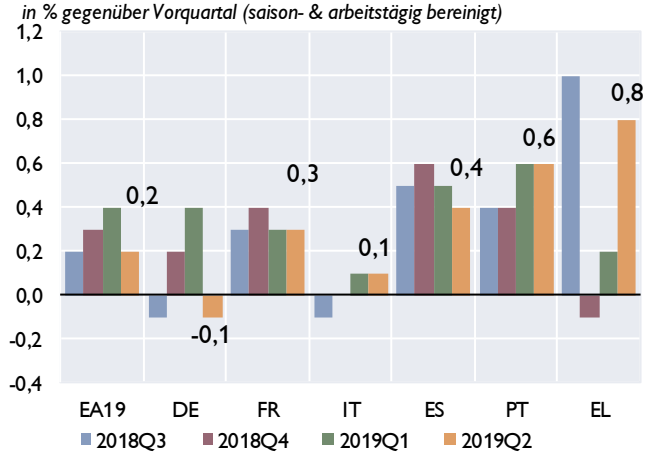
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)

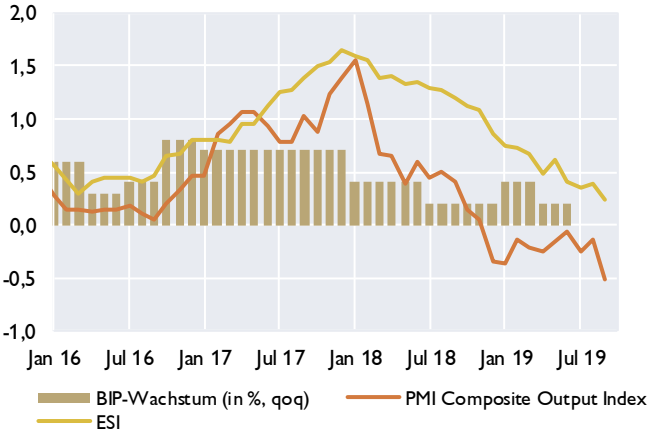


Quelle: Eurostat.

Die Vertrauensindikatoren, welche bereits für September vorliegen, deuten auf eine Fortsetzung des schwachen Wachstums im Euroraum hin. Der *Economic Sentiment Indicator (ESI)* gab im September weiter nach und notierte bei 101,7 Punkten (-1,4 Indexpunkte gegenüber dem Vormonat August). Der Mittelwert des Indexes ist auf 100 normiert. Der September-Wert lag damit zwar noch leicht über dem langjährigen Mittel, näherte sich diesem jedoch weiter an. Der *Purchasing Mangers' Index (PMI)* notierte im September bei 50,4 Indexpunkten und sank um 1,6 Punkte unter den August-Wert. Insgesamt blieb aber auch der PMI im September noch knapp über der 50-Punkt-Marke, welche eine Kontraktion von einer Expansion trennt. Ein Blick auf die Subindizes für Industrie und Dienstleistungen zeigt jedoch, dass ersterer mit 45,6 Punkten im September weiter unter die 50-Punkt-Marke fiel, während zweiterer seinen Abwärtstrend fortsetzte, jedoch mit 52,0 Punkten noch deutlich über dieser Grenze lag.

Euroraum: Stimmungsindikatoren

Indizes um Mittelwert bereinigt relativ zur Standardabweichung



Quelle: Eurostat, EK, Markit, eigene Berechnungen.

Nur leichte Erholung des Wachstums für 2020 prognostiziert

Die neue IWF-Prognose für das Wachstum im Euroraum ist von leichten Abwärtsrevisionen gekennzeichnet. Die schwache globale Wachstumsdynamik und die damit einhergehenden niedrigen Exportaussichten veranlassten den IWF, die Wachstumsaussichten für den Euroraum für die Jahre 2019 und 2020 um je 0,1 Prozentpunkte zurückzunehmen. Das Wachstum im Euroraum soll gemäß den Schätzungen 1,2% im Jahr 2019 und 1,4% im Jahr 2020 betragen.

Auf Länderebene nahm der IWF für das Jahr 2019 Abwärtsrevisionen in Deutschland (-0,3 Prozentpunkte), Frankreich und Italien (je -0,1 Prozentpunkte), aber auch in kleineren Ländern wie Österreich (-0,4 Prozentpunkte), Belgien (-0,1 Prozentpunkte), Griechenland (-0,4

Prozentpunkte) und Finnland (-0,7 Prozentpunkte) vor. In den genannten Ländern wurden größtenteils auch für das Jahr 2020 die Wachstumsaussichten reduziert.

Prognose: Reales BIP-Wachstum

	2019	2020
Belgien	1,2	1,3
Deutschland	0,5	1,2
Estland	3,2	2,9
Irland	4,3	3,5
Griechenland	2,0	2,2
Spanien	2,2	1,8
Frankreich	1,2	1,3
Italien	0,0	0,5
Zypern	3,1	2,9
Lettland	2,8	2,8
Litauen	3,4	2,7
Luxemburg	2,6	2,8
Malta	5,1	4,3
Niederlande	1,8	1,6
Österreich	**1,6**	**1,7**
Portugal	1,9	1,6
Slowenien	2,9	2,9
Slowak. Rep.	2,6	2,7
Finnland	1,2	1,5
Euroraum	**1,2**	**1,4**

Quelle: IWF WEO, Oktober 2019.

Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort

Die Arbeitslosenquote im Euroraum sank im August weiter und belief sich auf 7,4%, nach 7,5% im Juli. Die Erholung am Arbeitsmarkt schreitet damit mit gedämpftem Tempo voran und die Arbeitslosenquote liegt nur mehr 0,1 Prozentpunkte über dem Vorkrisentief.

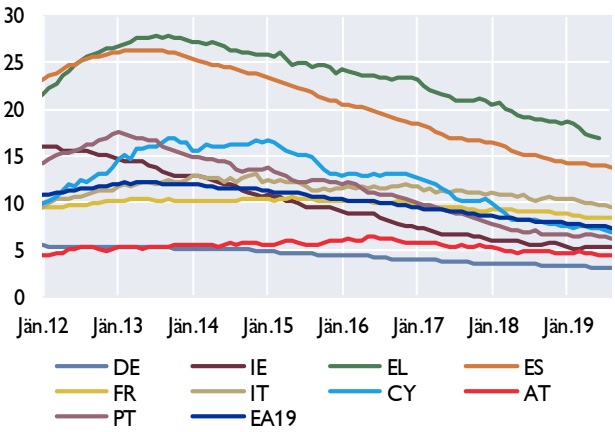
In Deutschland blieb die Arbeitslosenquote trotz Konjunktureinbruch mit 3,1% im August unverändert gegenüber Juli, ebenso konstant blieb sie in Frankreich mit 8,5% und in Belgien mit 5,5%. In Spanien, nach wie vor das Land mit der höchsten Arbeitslosigkeit im Euroraum, reduzierte sich die Arbeitslosenquote leicht von 13,9% im Juli auf 13,8% im August. Eine nennenswerte Veränderung von Juli auf August war lediglich in Italien zu beobachten. Trotz schwacher Konjunktur in der ersten Jahreshälfte sank die Arbeitslosenquote von 9,8% auf 9,5%.

HVPI-Inflationsrate fiel im September auf niedrigsten Wert seit 2016

Die Inflationsrate ging im September im Euroraum um 0,2 Prozentpunkte auf nunmehr 0,8% zurück und fiel damit auf ein Niveau, das zuletzt im November 2016 verzeichnet worden war. Der Rückgang war vor allem durch die Entwicklung der Energiepreise getrieben, aber auch die Preise unbearbeiteter Lebensmittel stiegen im September weniger an als dies noch im Vormonat der Fall gewesen war. Die Preisentwicklung der Dienstleistungen wirkte hingegen inflationssteigernd. Die Kerninflation, die die Preissteigerung ohne die volatilen Komponenten Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak wiedergibt, stieg im September leicht an und erreichte 1,0% (+0,1 Prozentpunkte höher als im Vormonat).

Euroraum: Arbeitslosenquoten einzelner Länder

in %

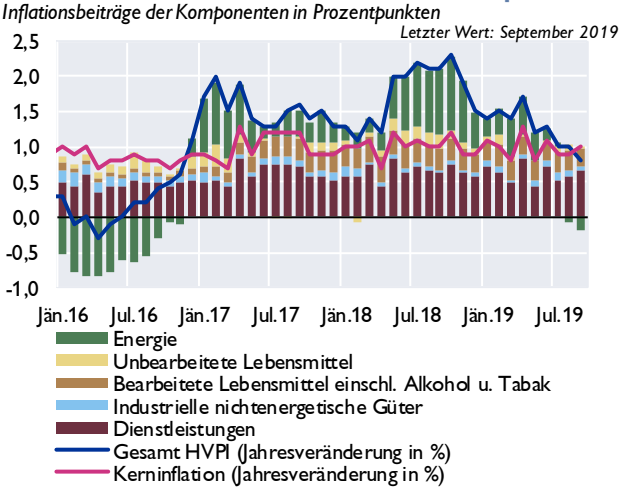


Quelle: Eurostat.

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten

Letzter Wert: September 2019



Quelle: Eurostat.

Die EZB geht in ihrer Prognose vom September von einer Inflationsrate von 1,2% im Jahr 2019 und 1,0% im Jahr 2020 aus. Die Inflationsprognosen der meisten anderen Prognoseinstitutionen für 2020 liegen etwas höher, der IWF erwartet in seiner aktuellen Prognose für nächstes Jahr eine Inflationsrate von 1,4% für den Euroraum.

Geldpolitische Maßnahmen des EZB-Rates vom 12. September 2019

Die EZB-Ratssitzung vom 12.9.2019 brachte ein Maßnahmenpaket, das auf eine umfassende geldpolitische Lockerung im Euroraum abzielte. Wie der EZB-Präsident ausführte, wurde eine weitere Lockerung der Geldpolitik notwendig, da das Erreichen des mittelfristigen Preisstabilitätsziels laut Prognose noch weiter in die Zukunft gerückt ist. Derzeit gehen sämtliche verfügbaren Prognosen davon aus, dass die HVPI-Inflationsrate bis zum Jahr 2021 nicht über 1,5% ansteigen wird.

Das beschlossene Paket beinhaltet insgesamt fünf Komponenten.

- *Die Senkung des Zinssatzes auf die Einlagefazilität („rate on the deposit facility") stellt die erste Maßnahme dar. Die Herabsetzung dieses Zinssatzes um 10 Basispunkte von -0,4% auf -0,5% bezweckt unter anderem eine Verringerung der Kreditzinsen und eine Erhöhung des Kreditwachstums im Euroraum.*
- *Als zweite Maßnahme wurde in der geldpolitischen Ratssitzung im September 2019 eine Anpassung der sogenannten „Forward Guidance" vorgenommen.*[3] *In den geldpolitischen Entscheidungen vor dem 12.9.2019 wurde Forward Guidance grundsätzlich in zwei Subkomponenten aufgeteilt: einen zeitabhängigen Bestandteil („time-dependent leg"), der präzisiert, wie lange die EZB mindestens ihre Leitzinssätze auf dem gegenwärtigen (oder einem niedrigeren) Niveau zu belassen gedenkt; und einen situationsabhängigen, Daten-getriebenen Bestandteil („state-dependent leg"), der Zinserhöhungen bis zum Eintreten einer nachhaltigen Konvergenz der Inflationsrate zum mittelfristigen Preisstabilitätsziel der EZB ausschließt. Seit der letzten Ratssitzung verzichtet die EZB nun auf den zeitabhängigen Bestandteil der Forward Guidance. Diese Entscheidung bedeutet eine weitere Lockerung, da sämtliche verbleibende, konkrete zeitliche Beschränkungen der expansiven Zinspolitik aufgehoben wurden.*
- *Die dritte Maßnahme des Pakets ist die Wiederaufnahme der Netto-Ankäufe von Anleihen („expanded asset purchase programme, APP") mit einer monatlichen Summe von 20 Mrd EUR ab dem 1.11.2019. Der Wiederbeginn der Anleihenkäufe bezweckt eine Dämpfung der Laufzeitenprämien und somit eine weitere Abflachung der Zinskurve. Zudem wirkt die Wiederaufnahme der Netto-Ankäufe der automatischen Laufzeitverkürzung im Anleihenportfolio, und somit auch dem graduellen Verlust der dämpfenden Wirkung auf längerfristige Laufzeitprämien, entgegen. Diese Kompensationswirkung ist mit Reinvestitionen allein nicht erreichbar. Laut der Entscheidung wird das Eurosystem die monatlichen Netto-Ankäufe so lange wie nötig fortsetzen, um die expansive Wirkung der Leitzinspolitik zu stärken. Ein Ende der Netto-Ankäufe wird gemäß der Entscheidung erst dann erfolgen, wenn der EZB-Rat kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen steht. Durch die Wiederaufnahme der Netto-Ankäufe auf unbeschränkte Zeit verlängert sich auch der Horizont der Reinvestitionen erheblich.*

[3] Forward Guidance beschreibt die Kommunikation von künftigen geldpolitischen Absichten auf der Basis der vorliegenden Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklungen relativ zum Preisstabilitätsziel der Zentralbank. Mithilfe von Forward Guidance können Notenbanken längerfristige Zinserwartungen beeinflussen und somit zusätzliche geldpolitische Impulse liefern.

- *Viertens änderte der EZB-Rat die am 22.7.2019 angekündigten Modalitäten der sogenannten „targeted longer-term refinancing operations" (TLTROs) der dritten Generation (TLTRO III). Die TLTROs III zielen darauf ab, mit der Bereitstellung von günstigen langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten, Geschäftsbanken zu einer erhöhten Kreditvergabe zu bewegen. TLTROs sind in zweierlei Hinsicht ein maßgeschneidertes Programm: einerseits können Geschäftsbanken nur Gelder in der Höhe von maximal 30% ihres Bestands an ausständigen, anrechenbaren Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen und Haushalte[4] aufnehmen; andererseits orientiert sich der Zinssatz, den Geschäftsbanken für die TLTRO-Gelder zahlen, an ihrer Netto-Kreditvergabe. Im Vergleich zu den am 22.7.2019 angekündigten Maximal- und Minimalzinssätzen, die Geschäftsbanken für TLTRO-Gelder leisten müssen, bedeuten die verabschiedeten Änderungen eine Verringerung um 10 Basispunkte. Für Ausleihungen in den TLTROs III zahlen Geschäftsbanken nunmehr maximal den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die untere Grenze ist seit der Ratssitzung im September durch den Zinssatz in der Einlagefazilität definiert.[5] Eine weitere Abänderung der Modalitäten betrifft die Laufzeit der TLTROs III, die mit drei Jahren – anstatt der ursprünglich geplanten zwei Jahre – angesetzt wurde. Aufgrund der Verlängerung der Laufzeit beschloss der EZB-Rat zudem, eine ursprünglich nicht vorgesehene vorzeitige Rückzahlungsmöglichkeit nach 2 Jahren einzuführen.*
- *Die fünfte Maßnahme stellt eine Neuheit im Instrumentarium der EZB dar. Ab der siebten Mindestreserveperiode (ab 30.10.2019) können Geschäftsbanken im Euroraum von der Einführung eines Freibetrags für die Verzinsung der Überschussliquidität, welche sie auf Girokonten beim Eurosystem halten, profitieren. Bis zur sechsten Mindestreserveperiode 2019 galt für Einlagen auf Girokonten der negative Zinssatz der Einlagefazilität. Für Geschäftsbanken entstanden dadurch Zinskosten, die sich negativ auf ihre Profitabilität und in weiterer Folge auf ihre Kapitalisierung auswirken könnten. Da die Transmission der Geldpolitik durch den Bankenkanal stark von der Kapitalsituation der Finanzinstitute abhängt, könnte die Negativverzinsung der Überschussliquidität zu einer Dämpfung der expansiven Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen führen. Um dies zu verhindern, wird ab der siebten Mindestreserveperiode 2019 ein Freibetrag im Ausmaß des sechsfachen Mindestreserveerfordernisses mit 0% verzinst. Die Einführung dieses Freibetrags hat ein sogenanntes „tiering" der Überschussliquidität in einen unverzinsten und einen negativ verzinsten Teil zur Folge. Somit werden Geschäftsbanken bis zu einem gewissen Betrag von der Bezahlung von Negativzinsen befreit. Nur jener Teil der Überschussliquidität einer Bank, der über den Freibetrag hinausgeht, ist weiterhin vom negativen Zinssatz der Einlagefazilität (derzeit -0,5%) betroffen.*

[4] Kredite an Haushalte zur Erwerbung von Immobilien sind für TLTRO III nicht anrechenbar.

[5] Es gelten jeweils die durchschnittlichen Zinssätze während der Laufzeit des jeweiligen TLTROs III.