



AUTOR

Ulf Krauss

Telefon: 0 69/91 32-47 28

research@helaba.de

REDAKTION

Claudia Windt

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt a. Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

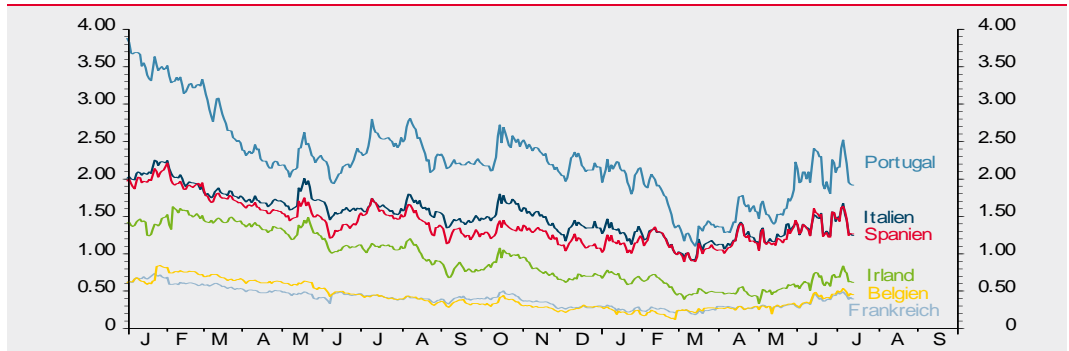
EZB bleibt im Krisenmodus

Nach den stressigen griechischen Verhandlungswochen kann sich EZB-Präsident Mario Draghi, trotz der jüngsten Entspannung an den Finanzmärkten, noch nicht zurücklehnen. Die anstehende Sitzung des EZB-Rats sollte vielmehr Hinweise geben, wie die Aufräumarbeiten voranschreiten, damit das strauchelnde Griechenland schnell wieder auf die Beine kommt – sonst droht neue Unsicherheit.

Bei der letzten Sitzung des EZB-Rats vor der Sommerpause werden zunächst die klassischen geldpolitischen Entscheidungen abgehakt. Mit einer Änderung bei den Leitzinsen ist ebenso wenig zu rechnen wie mit substanziellen Veränderungen bei den Koordinaten des Ankaufprogramms. Nach der überraschenden Maßnahme, der selektiven Ausweitung von QE auf Anleihen staatsnaher Unternehmen aus dem Infrastrukturbereich, besteht allerdings noch Erklärungsbedarf: Warum sind diese Unternehmen ausgewählt worden und wird die Liste schon bald erweitert werden? Insgesamt geht die EZB durch diese Modifikation höhere Bonitätsrisiken ein. Hinzu kommt eine erhebliche Marktverzerrung in diesem Anleihesegment.

Beruhigung an den Euro-Rentenmärkten

Renditedifferenzen 10-jähriger Staatsanleihen gg. Bunds, %-Punkte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Den größten Diskussionsbedarf nicht nur in der Sitzung, sondern auch in der anschließenden Pressekonferenz, dürfte jedoch die Lage in Griechenland beanspruchen. Durch die Notfallkredite an griechische Banken in Höhe von 89 Mrd. Euro sowie ihre Anleihebestände in Höhe von rund 27 Mrd. Euro wäre die EZB von einem Staatsbankrott Griechenlands direkt betroffen. Zwar ist der damit verbundene Grexit vorerst abgewendet worden, die Frage beispielsweise, wie die am 20. Juli anstehende Rückzahlung griechischer Schulden an die EZB im Volumen von etwa 3,5 Mrd. Euro laufen soll, ist aber noch offen. Die Erfüllung ist jedoch Bedingung, damit der Notfallkreditrahmen ausgeweitet werden kann bzw. die sogenannte ELA (Emergency Liquidity Assistance) überhaupt noch zur Verfügung steht. Von sich aus kann die Europäische Zentralbank im aktuellen Stadium der Krise nur begrenzt Hilfen geben. EZB-Liquidität kann erst wieder fließen, wenn eine Brückenfinanzierung steht. Dazu könnten auch EZB-Zinsgewinne im Volumen von über drei Milliarden Euro, die sie seit 2014 mit griechischen Anleihen erzielt hat, eingebracht werden. Der Löwenanteil müsste aber aus anderen Quellen gespeist werden, etwa einem alten EU-Topf wie dem EFSM oder bilateralen Krediten anderer Euro-Länder.

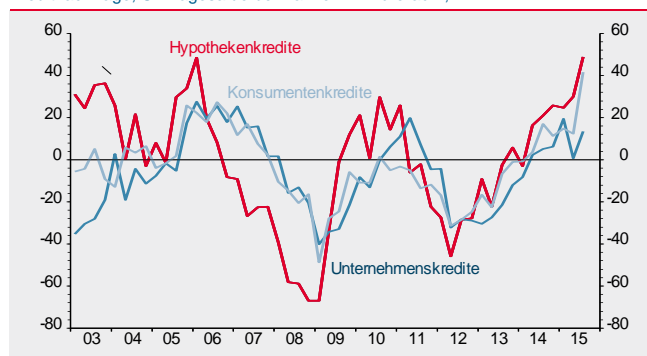
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Widerstandsfähige Konjunktur im Euroraum

Die Griechenland-Krise hat für viel Unruhe in die Eurozone gesorgt. Es stellt sich die Frage ob über eine Stimmungsverschlechterung die Konjunkturerholung im Euroraum gefährdet ist. Nach Veröffentlichung der jüngsten EZB-Kreditumfrage bei den Geldhäusern im Euroraum kann zumindest von dieser Seite Entwarnung gegeben werden. Unternehmen und private Haushalte kommen offenbar immer leichter an Bankkredite. Im zweiten Quartal sind die Restriktionen für die Kapitalaufnahme weiter gesenkt worden. Vor allem die Nachfrage nach Baufinanzierung erreicht in einigen Ländern wie Frankreich, Italien und den Niederlanden rekordverdächtige Werte. Ebenso stieg bei den Verbraucherkrediten die Nachfrage spürbar an. Möglicherweise wirkte sich dabei auch der deutliche Anstieg der Kapitalmarktsätze im zweiten Quartal aus. Der kleine Zinsschock könnte die Bereitschaft zur zeitnahen Kreditaufnahme belebt haben. Aus Sicht der EZB ein durchaus positiver Nebeneffekt, da sie schnelle konjunkturelle Erfolge braucht. Bei den Unternehmen lässt sich dieser Einfluss in einer leichten Verbesserung der Kreditnachfrage ablesen. Allerdings gibt es hier noch Spielraum nach oben.

Gelockerte Kreditbedingungen

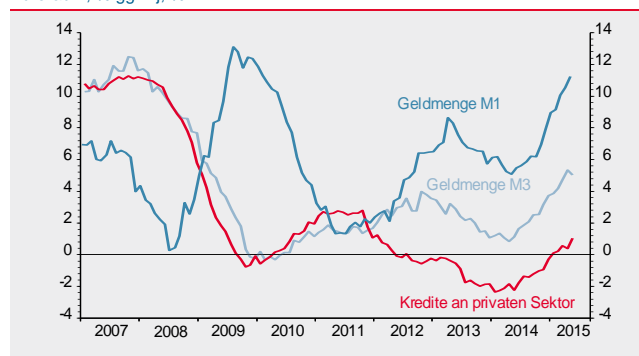
Kreditnachfrage, Umfragesaldo bei Banken im Euroraum,



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Monetäre Erholung läuft

Euroraum, % gg. Vj, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Da sich die Geldmengenaggregate zuletzt ebenfalls weiter nach oben entwickelt haben, dürfte die EZB unter dem Eindruck ihrer Umfrageergebnisse die von Griechenland ausgehenden Gefahren eher niedrig ansetzen. Anders sähe die Lage aus, wenn es zum Grexit gekommen wäre. Nun aber besteht kein Grund, an der bereits sehr expansiven Ausrichtung der Geldpolitik nochmals zu schrauben. ■