



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

7. April 2016

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

in Frankfurt am Main

am Mittwoch und Donnerstag, 9.-10. März 2016

.....
Mario Draghi

Präsident der Europäischen Zentralbank

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

Finanzmarktentwicklungen

Herr Cœuré gab folgenden Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten in der Zeit nach der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 20.-21. Januar 2016:

Die weltwirtschaftlichen Aussichten haben sich weiter eingetrübt. Dies ging mit Phasen erhöhter Volatilität – vor allem an den Refinanzierungsmärkten für Banken – einher. Die Ölpreise erholten sich im Februar wieder, nachdem sie zuvor auf ihren niedrigsten Stand seit 2003 gefallen waren. Hinsichtlich der Aussichten für die Ölpreisentwicklung bestand jedoch weiterhin Unsicherheit, da der Angebotsüberhang am Ölmarkt anhielt und die weltweiten Ölvorräte auf einem sehr hohen Niveau blieben. Marktteilnehmern zufolge war eine nachhaltige Trendwende bei den Ölpreisen noch nicht klar abzusehen. Die marktbasieren Indikatoren der Inflationserwartungen folgten nach wie vor weitgehend dem Benzinpreis, während der jüngste Wiederanstieg des Rohölpreises keine Berücksichtigung fand. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren erreichte am 29. Februar einen historischen Tiefstand von 1,36 %.

Vor dem Hintergrund der Sorgen über das weltweite Wirtschaftswachstum und dem weiterhin von Risikoaversion geprägten globalen Marktumfeld veränderten sich die geldpolitischen Erwartungen in allen großen Währungsräumen dahingehend, dass mit einer geldpolitischen Lockerung gerechnet wurde. Dabei verringerten sich die Abweichungen zwischen den in den einzelnen Währungsgebieten gehegten Erwartungen.

In den Vereinigten Staaten haben sich die Markterwartungen im Hinblick auf die nächste Zinserhöhung deutlich in die Zukunft verschoben. So kam es im Zeitraum von Januar bis Februar zu einer umfassenden Neueinschätzung mit einer darauffolgenden leichten Korrektur, die der Tatsache zuzuschreiben war, dass die jüngsten Indikatoren – und insbesondere die Messgrößen der Inflation – unerwartet positiv ausgefallen waren. Eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte in den Vereinigten Staaten wurde erst für Dezember 2016 vollständig eingepreist, d. h. für einen deutlich späteren Zeitpunkt als noch zu Beginn des Jahres erwartet. Im Vereinigten Königreich sanken die Geldmarktterminalsätze ebenfalls erheblich, wobei die Terminzinskurve des Sterling Overnight Index Average einen inversen Verlauf annahm und eine bis Ende 2016 erfolgende Zinssenkung um 10 Basispunkte vollständig einpreiste. Dies stand in deutlichem Gegensatz zu den Anfang 2016 vorherrschenden Erwartungen.

In der Zeit nach der letzten geldpolitischen Sitzung blieb der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 19 wichtigen Handelspartnern weitgehend stabil, mit Ausnahme einer kurzen Zwischenperiode, in der er um 2,5 % anzog. Dieser vorübergehende Anstieg war der Abwertung der Währungen der drei wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets

zuzuschreiben: dem US-Dollar, dem Pfund Sterling und dem chinesischen Renminbi. Ausschlaggebend hierfür waren im Fall des Pfund Sterling die erhöhte Unsicherheit über den Ausgang des für den 23. Juni geplanten Referendums über die EU-Mitgliedschaft sowie die verstärkten Käufe seitens der am Markt für Devisenoptionen tätigen Anleger zur Absicherung gegen Währungsverluste.

Die People's Bank of China beschloss am 29. Februar 2016, den Mindestreservesatz um 50 Basispunkte zu senken, um der Abschwächung des Wirtschaftswachstums entgegenzuwirken und die Liquiditätsbedingungen zu verbessern. Dies war die fünfte Senkung in Folge seit Februar 2015. Insgesamt wurde der Mindestreservesatz in diesem Zeitraum um 300 Basispunkte – von 20 % auf 17 % – reduziert.

Der Beschluss der Bank of Japan vom 29. Januar 2016, einen negativen Zinssatz für einige der bei ihr gehaltenen Einlagen einzuführen, schlug sich an den globalen Finanzmärkten nieder und trug zu einem Einbruch der Bankaktien weltweit bei. Nach Bekanntgabe der Entscheidung verschob sich die gesamte Zinsstrukturkurve in Japan um rund 20 Basispunkte nach unten.

Die Preisvolatilität wirkte sich in der Zeit nach der letzten geldpolitischen EZB-Ratssitzung nachteilig auf die Marktliquidität und die Finanzierungsaktivitäten in den meisten Rentenmarktsegmenten im Euro-Währungsgebiet aus. Während die Liquidität der Staatsanleihen mit hohem Rating nahezu unverändert blieb, wiesen die gedeckten Schuldverschreibungen und Anleihen staatsnaher Emittenten aus den entsprechenden Ländern im Berichtszeitraum eine eher geringe Liquidität auf. Mit Blick auf Anleihen des privaten Sektors war bis Mitte Februar 2016 sowohl bei Banken als auch bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften eine – beispielsweise anhand der iTraxx-Serie gemessene – Ausweitung der Spreads zu verzeichnen, die auf Bedenken hinsichtlich des Wirtschaftswachstums und der Verschlechterung der Liquidität am Markt für Unternehmensanleihen zurückzuführen war und in der Folgezeit wieder leicht korrigiert wurde.

Das Angebot an Unternehmensanleihen war sehr gering, da die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften trotz niedriger Renditen per saldo weniger Papiere dieser Art emittierten. Berichten zufolge hielten die Unternehmen hohe Liquiditätsbestände und waren daher nicht darauf angewiesen, von niedrigen Renditen zu profitieren, z. B. durch Schuldenrestrukturierungen und Laufzeitverlängerungen, wie dies bei Staatsanleihen der Fall war. Gleichwohl erhöhte sich das Angebot an Schuldtiteln insgesamt wieder dadurch, dass die Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen sowie staatliche und staatsnahe Emittenten die sehr attraktiven, absolut betrachtet niedrigen Renditeniveaus – vor allem am langen Ende der Kurve – erneut nutzten, um ihre Schulden zu restrukturieren und Anleihen mit längeren Laufzeiten zu begeben.

Seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom 20.-21. Januar 2016 hat sich die Terminzinskurve des EONIA um 7 bis 10 Basispunkte nach unten verschoben und einen Stand erreicht, der unter dem im Vorfeld der Sitzung von Anfang Dezember 2015 beobachteten Niveau liegt. Der Markt preiste eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität um mindestens 10 Basispunkte auf der gegenwärtigen Sitzung fest ein. Darüber hinaus fiel der einjährige EONIA-Termin-Swapsatz in einem Jahr auf einen

neuen historischen Tiefstand von -53 Basispunkten (Stand 3. März), und die gesamte EURIBOR-Cash-Kurve lag zum ersten Mal im negativen Bereich.

Schließlich stellte Herr Cœuré fest, dass die Marktteilnehmer eine Reihe von Risiken in absehbarer Zukunft weiter im Blick hätten. Dies betreffe die Gefahr, dass im Euro-Währungsgebiet erneut Banken- und/oder Länderrisiken auftreten, das Risiko einer volatilen Rohstoffpreisentwicklung mit entsprechenden Auswirkungen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften sowie die Gefahr einer weiteren Abwertung des Pfund Sterling nach dem Referendum.

Internationales Umfeld sowie 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:

Seinen Ausführungen zufolge war das Wachstum der Weltwirtschaft weiterhin gedämpft und schwächte sich in manchen Regionen ab. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie sank im Februar auf 50,6 Punkte, verglichen mit 52,6 Zählern im Januar und 53,1 Punkten im Schlussquartal 2015. Auch das Welthandelwachstum verringerte sich geringfügig weiter. Das Volumen der globalen Wareneinfuhren erhöhte sich in den letzten drei Monaten des Jahres 2015 um 0,9 % zum Vorquartal, verglichen mit 1,7 % im dritten Jahresviertel. Der im Februar verzeichnete Rückgang des EMI für den Auftragseingang im Exportgeschäft deutete auf eine fortgesetzte Schwäche zu Beginn des Jahres 2016 hin.

Die Inflation zog im ersten Monat des neuen Jahres weltweit an. In den OECD-Ländern belief sich die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe im Januar auf 1,2 %, verglichen mit 0,9 % im Dezember. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet lag die Teuerungsrate unverändert bei 1,9 %. Die Preise für Brent-Rohöl legten seit der Sitzung des EZB-Rats am 21. Januar um 39 % auf rund 40 USD je Barrel zu, und die Notierungen für sonstige Rohstoffe pendelten sich nach den kräftigen Preisrückgängen, die bis Ende Januar zu beobachten waren, auf niedrigem Niveau ein. Unterdessen wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern um 1 % ab.

Was die Entwicklung im Euroraum betrifft, so erhöhte sich das reale BIP im letzten Jahresviertel 2015 weiter. Das Wachstum um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal war in erster Linie der Binnennachfrage zuzuschreiben. Die seit dem 21. Januar verfügbar gewordenen Daten fielen insgesamt gemischt aus. Während sich die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet im Dezember um 1 % gegenüber dem Vormonat verringerte, lagen die Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen im Januar zusammengenommen 1,3 % über dem Durchschnitt des Schlussquartals 2015. Zugleich sanken sowohl der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (ESI) als auch der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie im Januar und Februar unter den Durchschnitt des vierten Quartals, blieben aber weiterhin über dem jeweiligen langfristigen Mittelwert.

Die Jahreswachstumsrate des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte verminderte sich im dritten Jahresviertel 2015 auf 1,7 %, verglichen mit 2,2 % im vorangegangenen Quartal. Gleichzeitig schwächte sich das Wachstum der Konsumausgaben von 1,8 % im dritten auf 1,5 % im letzten Vierteljahr 2015 ab, während die Sparquote weitgehend unverändert blieb. Was die Investitionstätigkeit anbelangt, so schien die Belebung im Schlussquartal 2015 teilweise mit regeren Bauinvestitionen zusammenzuhängen, die von dem milden Winter begünstigt wurden. Der EMI für das Baugewerbe verzeichnete im Januar 2016 erstmals seit 2008 wieder ein positives Wachstum, und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für das Baugewerbe stieg im Februar an.

Die Lage an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets verbesserte sich allmählich weiter. So erhöhte sich die Beschäftigungsquote im dritten Jahresviertel 2015 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Damit lag sie 1,1 % über ihrem Stand vor Jahresfrist und wies den stärksten jährlichen Anstieg seit dem zweiten Vierteljahr 2008 auf. Die bereits seit Mitte 2013 rückläufige Arbeitslosenquote verringerte sich im Januar 2016 weiter auf 10,3 %, den niedrigsten Stand seit August 2011. Im historischen Vergleich waren die Rigiditäten an den Arbeitsmärkten und die Arbeitslosigkeit jedoch nach wie vor hoch.

Die Experten der EZB rechneten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2016 mit einem Anstieg des jährlichen realen BIP um 1,4 % im Jahr 2016, um 1,7 % im Jahr 2017 und um 1,8 % im Jahr 2018. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2015 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2016 um 0,4 Prozentpunkte und für 2017 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, wofür vor allem die Eintrübung der weltweiten Wachstumsaussichten verantwortlich war.

Mit Blick auf die Preisentwicklung im Euroraum wird sich das erwartete Anziehen der HVPI-Inflation den von Experten der EZB Eurosystems erstellten Projektionen vom März zufolge weiter verzögern und 2018 eine jährliche Teuerungsrate von lediglich 1,6 % erreicht. Verglichen mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember wurde die Inflation für 2016 und 2017 um 0,9 bzw. 0,4 Prozentpunkte nach unten revidiert. Diese Abwärtskorrekturen spiegelten größtenteils den deutlichen Rückgang der Ölpreise, den Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses, die Eintrübung der Aussichten für das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer sowie die jüngste Abschwächung des Preisauftriebs bei den nicht energiebezogenen Komponenten des HVPI wider.

Herr Praet legte dar, dass die HVPI-Inflation im Februar gemäß der Vorausschätzung von Eurostat bei -0,2 % lag, nachdem sie im Januar noch 0,3 % betragen hatte. Dieser Rückgang war auf niedrigere jährliche Teuerungsraten bei allen wichtigen Indexkomponenten zurückzuführen. Die Kerninflation, gemessen anhand des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, fiel in der Vorausschätzung für Februar auf 0,7 %, verglichen mit 1,0 % im Vormonat. Dabei ging nach wie vor hauptsächlich von den Einfuhrpreisen Aufwärtsdruck auf die Inflation aus, obgleich diese zuletzt langsamer gestiegen waren, während der binnenwirtschaftliche Preisdruck schwach blieb.

Was die langfristigen Inflationserwartungen betrifft, so gaben die marktbasierten Indikatoren seit Dezember in einem volatilen Marktumfeld nach, während sich die umfragebasierten Messgrößen als stabiler erwiesen.

Die Betrachtung der finanziellen und monetären Bedingungen zeigte eine deutliche Abflachung und ein starkes Absinken der Zinsstrukturkurve für das Eurogebiet seit der geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom Dezember 2015. Nachdem sich die Finanzierungsbedingungen im Anschluss an diese Sitzung vor dem Hintergrund einer Aufwertung des Euro und sinkender Aktienkurse zunächst deutlich verschärften, setzte in der zweiten Februarhälfte eine gewisse Umkehr ein. Zudem tendierten sowohl die Aktienrisikoprämien als auch die Renditeaufschläge auf Anleihen von Nichtfinanzunternehmen ab dem Frühjahr bzw. Sommer 2015 aufwärts. Dies stand im Gegensatz zur Entwicklung an den Märkten für risikofreie Anlagen, wo sich das Angebot an staatlichen Schuldtiteln verknappte, was sich in einem Rückgang des risikofreien Zinssatzes äußerte. Da in den Bilanzen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften die Eigenkapitalfinanzierung überwog, liefert dies eine Erklärung, weshalb ihre gewichteten durchschnittlichen nominalen Außenfinanzierungskosten trotz der bedeutenden Verbilligung von Bankkrediten seit Mitte 2014 nicht stärker gesunken sind. Die gewichteten MFI-Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte blieben im Januar 2016 weitgehend unverändert auf niedrigem Niveau.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung anbelangt, so war das jährliche M3-Wachstum mit 5,0 % im Januar nach 4,7 % im Dezember weiter robust; stützend wirkten sich hier die niedrigen Zinssätze und der Einfluss der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) sowie des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) aus. Neben den liquidesten Komponenten der Geldmenge M3 trugen auch die im Rahmen des APP getätigten Ankäufe wesentlich zum M3-Wachstum bei.

Die allmähliche Erholung der Kreditdynamik im Euro-Währungsgebiet setzte sich im Januar fort, wenngleich die Wachstumsraten nach wie vor niedrig waren. Die anhaltende Belegung manifestierte sich über verschiedene Länder und Sektoren hinweg. So stieg die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Januar auf 0,6 %, verglichen mit 0,1 % im Dezember und 0,7 % im November. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte lag im Januar wie bereits im Dezember und November bei 1,4 %.

Anfang 2016 kam es zu einer Neubewertung nachrangiger Bankschuldverschreibungen, wobei die bisherigen Preisanstiege zumindest teilweise auf bankspezifische Probleme in einzelnen Ländern zurückzuführen waren. Sie könnten jedoch einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen der Banken entwickeln, falls sich die Marktturbulenzen fortsetzen sollten.

Mit Blick auf die Finanzpolitik wird erwartet, dass der finanzpolitische Kurs im Eurogebiet – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos – in den Jahren 2016 und 2017 leicht expansiv und dann 2018 wieder weitgehend neutral ausfällt.

Zusammenfassend kam Herr Praet zu dem Schluss, dass die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen der EZB zur Förderung der Kreditvergabe und deren Ergänzung ein

halbes Jahr später durch Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors eine deutliche Lockerung der Finanzierungsbedingungen sowie einen verbesserten Zugang zu Finanzmitteln im Eurogebiet bewirkt haben, was die Inflations- und Konjunkturerholung merklich stützte. Die Verbesserungen betreffen nicht nur die allgemeinen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet, sondern auch eine geringere Fragmentierung der Finanzmärkte. Die Divergenz der Kreditzinsen für Kreditnehmer in unterschiedlichen Ländern hat abgenommen, die Verzinsung von Bankeinlagen ist homogener geworden, und in den meisten Ländern profitieren die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von günstigeren Kreditkonditionen. Außerdem hat sich der Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) zu Finanzmitteln verbessert. Dennoch haben sich trotz der im Dezember 2015 ergriffenen zusätzlichen geldpolitischen Maßnahmen die Aussichten für eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung weiter eingetrübt, da sich die außenwirtschaftlichen Bedingungen verschlechtert haben.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Herr Praet erinnerte daran, dass der EZB-Rat in seiner geldpolitischen Sitzung vom Januar 2016 angekündigt hatte, dass es im März, wenn die neuen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vorliegen, notwendig sein werde, den „geldpolitischen Kurs [zu] überprüfen und möglicherweise [zu] überdenken“.

Seither habe sich das außenwirtschaftliche Umfeld eingetrübt, und die Abwärtsrisiken für das mittelfristige Preisstabilitätsziel seien deutlich gestiegen. Die Konjunkturerholung habe an Fahrt verloren, und die Gesamtinflation sei wieder negativ geworden. Auch mittelfristige marktbasierende Messgrößen der Inflationserwartungen seien weiter gesunken, wodurch sich die Risiken für Zweitrundeneffekte erhöht hätten. Zudem seien die Inflationsaussichten in den von Experten der EZB erstellten Projektionen vom März 2016 deutlich nach unten korrigiert worden, was bedeute, dass die Inflation wohl erst noch später als bislang angenommen wieder im Einklang mit dem Ziel der EZB stehen werde.

Insgesamt spreche vieles – einschließlich der Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse – dafür, dass der EZB-Rat seinen geldpolitischen Kurs auf der aktuellen Sitzung überdenke und weitere erhebliche geldpolitische Impulse setze, um den erhöhten Risiken für das Preisstabilitätsziel der EZB entgegenzuwirken. Ferner sei es wichtig, der Öffentlichkeit gegenüber wiederholt zu kommunizieren, dass die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen entscheidend dazu beitragen, die Erholung im Euroraum zu stützen und einer noch stärkeren Disinflation Einhalt zu gebieten.

Daher werde ein umfassendes Paket sich gegenseitig verstärkender Maßnahmen vorgeschlagen, das darauf ausgerichtet sei, eine weitere Lockerung der Finanzierungsbedingungen zu fördern, die Vergabe neuer Kredite anzukurbeln und so die Dynamik der Konjunkturerholung im Euroraum zu verstärken und die Rückkehr der Inflation auf mittlere Sicht auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % zu beschleunigen. Dieses Maßnahmenpaket umfasse folgende vier komplementäre Elemente:

Erstens eine Senkung der Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 %.

Zweitens eine Erhöhung des monatlichen Ankaufvolumens unter dem APP von derzeit 60 Mrd € auf 80 Mrd € sowie eine Erweiterung der Liste ankaufsfähiger Vermögenswerte um auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP).

Drittens eine Komponente zur Förderung der Kreditvergabe in Form von neuen gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II), die den akkommodierenden Kurs verstärken und die geldpolitische Transmission verbessern, indem die Banken zusätzliche Anreize zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft erhalten.

Viertens Bekräftigung der Forward Guidance zu den Zinssätzen durch die Aussage, dass der EZB-Rat mit Blick auf die Zukunft – „unter Berücksichtigung der aktuellen Aussichten für die Preisstabilität“ und der zusätzlichen Impulse der heutigen Maßnahmen für Inflation und Wirtschaft – davon ausgehe, „dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden“; hierdurch werde die Forward Guidance zu den Zinssätzen an die Konditionalität des APP gekoppelt.

Herr Cœuré ergänzte die Einleitung von Herrn Praet, indem er einige Details zu Umsetzungsfragen erläuterte.

Was zunächst das APP und das CSPP betreffe, so könne – auch mit zwei Änderungen der Parameter beim Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) – mit einiger Sicherheit ein Ankaufsziel von monatlich 80 Mrd € bis März 2017 erreicht werden. Diese Parameter seien zum einen eine Anhebung der emittenten- und emissionsbezogenen Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken (nachfolgend „supranationale Institutionen“) von 33 % auf 50 % und zum anderen eine Verringerung des Anteils der monatlichen Ankäufe von Wertpapieren supranationaler EU-Institutionen von 12 % auf 10 % der PSPP-Käufe ab April 2016. Um den zentralen Programmparameter der bestehenden Risikoteilung in Höhe von 20 % beibehalten zu können, müsste zugleich der Anteil der EZB an den monatlichen Ankäufen im Rahmen des PSPP von 8 % auf 10 % heraufgesetzt werden. Das Eurosystem müsste die Volumina an ankaufbaren Anleihen beobachten und bei Bedarf weitere Parameterwechsel anregen. Das vorgeschlagene neue CSPP werde dem APP zugeordnet und solle bis zum Ende des zweiten Quartals 2016 anlaufen. Die Liste der für das CSPP zugelassenen Vermögenswerte umfasse auf Euro lautende markfähige Investment-Grade-Anleihen, die von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet begeben wurden – deren genaue Definition stehe allerdings noch aus. Für das CSPP zugelassen seien zunächst Vermögenswerte, die dem Sicherheitenrahmen des Eurosystems unterliegen, und es würden dieselben Grundsätze wie bei den anderen Ankaufprogrammen gelten. Das CSPP werde einer vollständigen Ertrags- und Verlustteilung

unterzogen und das Portfolio zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) bewertet.

Die vier GLRG-II-Geschäfte, die von Juni 2016 bis März 2017 vierteljährlich angeboten werden sollen, weisen jeweils eine Laufzeit von vier Jahren ab dem entsprechenden Abwicklungstag auf. Freiwillige Rückzahlungen seien zwei Jahre nach Abwicklung der betreffenden Operationen in vierteljährlichen Abständen möglich. Im Gegensatz zur ersten GLRG-Serie seien vorzeitige Pflichtrückzahlungen nicht vorgesehen. Die Geschäftspartner würden einzeln oder als Mitglied einer Bietergruppe auf dieselbe Weise an den Geschäften teilnehmen wie bei den aktuellen GLRGs; es gelte zudem dieselbe Definition der Bietergruppen, sodass diese gegenüber der ersten Serie unverändert bleiben könnten. Es könnten aber auch neue Gruppen im Rahmen der GLRG II gebildet werden. Jeder Teilnehmer könne Mittel in Höhe von bis zu 30 % seines Bestands an anrechenbaren Krediten (Stichtag: 31. Januar 2016) aufnehmen, abzüglich des Betrags, der während der ersten beiden, im Jahr 2014 durchgeführten GLRGs aufgenommen worden sei und immer noch ausstehe. Anrechenbare Kredite seien dabei in gleicher Weise definiert wie bei der ersten GLRG-Serie. Auch der anwendbare Referenzwert basiere auf der Nettokreditvergabe im Zwölfmonatszeitraum vom 31. Januar 2015 bis zum 31. Januar 2016.

Das Anreizsystem sei so gestaltet, dass über dem Referenzwert liegende Banken mit niedrigeren Kreditzinsen – bis hin zum Zinssatz für die Einlagefazilität – belohnt würden. Der Zinssatz für Geschäftspartner, die den Referenzwert unterschritten, werde auf den am Zuteilungstag geltenden HRG-Satz festgelegt. Banken, die ihren Referenzwert überschritten, würden rückwirkend für die gesamte Laufzeit des Geschäfts mit einem geringeren Zinssatz belastet, der auch an den am Zuteilungstag geltenden Zinssatz für die Einlagefazilität gekoppelt sei.

Um den Übergang von der ersten zur zweiten GLRG-Serie zu fördern und zu vereinfachen, werde es im Juni 2016 für alle laufenden GLRGs eine zusätzliche freiwillige Rückzahlungsoption geben, die zeitlich mit der Abwicklung des ersten Geschäfts der zweiten GLRG-Serie zusammenfalle. Dies würde eine Überführung der Geschäfte aus der ersten Serie in die GLRG II ermöglichen.

Abschließend wies Herr Cœuré darauf hin, dass das Maßnahmenpaket keinen Vorschlag hinsichtlich einer Ausnahmeregelung für den Zinssatz für die Einlagefazilität enthalte.

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 Bewertung der Aussichten und Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung im Eurogebiet breite Zustimmung unter den Ratsmitgliedern. Demnach erhöhte sich das reale BIP im Schlussquartal 2015 erneut, und die jüngsten Datenveröffentlichungen standen weiterhin mit einer anhaltend moderaten Konjunkturerholung im Einklang. Diese schien gleichwohl etwas an Dynamik verloren zu haben. Die

Inlandsnachfrage im Euroraum sollte sich den Erwartungen zufolge relativ gut behaupten und durch die gesunkenen Ölpreise sowie eine expansivere Finanzpolitik und die geldpolitischen Maßnahmen der EZB gestützt werden. Dagegen belastete ein schwächeres internationales Umfeld mit einem deutlich langsameren Wachstum in den Schwellenländern die Weltwirtschaft und den Welthandel, was eine verhaltenere Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets nach sich zog. Diese Einschätzung spiegelte sich auch in den Wachstumsaussichten in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB vom März 2016 wider. Erwartungsgemäß wurde der Wachstumsausblick gegenüber den Projektionen des Eurosystems vom Dezember 2015 nach unten revidiert. Die Ratsmitglieder nahmen zur Kenntnis, dass die Auswirkungen der auf der geldpolitischen Sitzung vom Dezember 2015 beschlossenen Sondermaßnahmen in die Projektionen vom März 2016 eingeflossen sind. Es wurde auch festgestellt, dass die in den Projektionen vom März 2016 enthaltenen technischen Annahmen zum Wachstum und zur Inflation in gewissem Umfang positiv von der Erwartung weiterer geldpolitischer Maßnahmen der EZB beeinflusst wurden; ohne diesen Faktor wären die Abwärtskorrekturen größer ausgefallen.

Mit Blick auf die Aussichten und Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld enthielten die jüngsten Projektionen auf die kurze Frist weitere Abwärtskorrekturen in Bezug auf die Weltwirtschaft und den Welthandel. Es wurde angemerkt, dass die Abwärtskorrekturen in gewissem Maße die Risiken darstellen könnten, die der EZB-Rat bereits im September 2015 identifiziert hatte und die zwischenzeitlich eingetreten sind. In diesem Zusammenhang wurde betont, dass die Basisprojektionen für das Eurogebiet auf der Annahme einer relativ zügigen Erholung des Welthandels beruhen. Während die Basislinie generell Zustimmung fand, wurden auch Vorbehalte hinsichtlich der projizierten weltwirtschaftlichen Belebung geäußert. Ungeachtet einiger zuletzt verbesserter Wirtschaftsmeldungen aus den Vereinigten Staaten bestand weitgehend Einigkeit darüber, dass die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld nach wie vor ungewiss und mit Abwärtsrisiken behaftet seien, was vor allem mit Anfälligkeiten in den Schwellenländern zusammenhänge.

Im Hinblick auf den Euroraum trafen die revidierten Wachstumsaussichten in den Projektionen der EZB auf allgemeine Zustimmung. Die aktualisierten Projektionen wurden generell als Bestätigung dafür gesehen, dass die anhaltende wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet schwach und fragil bleibe. Vor diesem Hintergrund wurde festgestellt, dass die Wirtschaft des Euroraums weiterhin recht anfällig gegenüber negativen Schocks sei. Zugleich wurde die Notwendigkeit hervorgehoben, zwischen dem Basisszenario und den damit verbundenen Risiken zu unterscheiden. Obwohl die Abwärtskorrekturen der Wachstumsperspektiven enttäuschend waren, weise das Basisszenario nach wie vor eine allmähliche Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit aus. Darüber hinaus hingen die Abwärtsrevisionen größtenteils mit ungünstigen außen- und nicht binnenwirtschaftlichen Entwicklungen zusammen.

Die privaten Konsumausgaben dürften den Erwartungen zufolge aufgrund des anhaltenden Wachstums des real verfügbaren Einkommens robust bleiben und dabei gestützt werden durch niedrige Energiepreise und eine weitere graduelle Aufhellung an den Arbeitsmärkten im Eurogebiet.

Die Unternehmensinvestitionen sollten sich zugleich im Einklang mit der steigenden Nachfrage beleben. Es wurden auch eine Reihe positiver Indikatoren angeführt, die Grund zu mehr Optimismus über die aktuelle Wirtschaftslage bieten könnten. Hierzu zählten die Januar-Daten zur Industrieproduktion der beiden größten Euro-Länder und die anhaltende Verbesserung an den Arbeitsmärkten, die einige positive Effekte vergangener Strukturreformen widerspiegeln. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren wurde die Auffassung geäußert, dass der Ausblick für den Euroraum nicht als übermäßig pessimistisch erachtet und eine unangemessen düstere Bewertung der Lage vermieden werden sollte.

Im Zuge einer eingehenderen Erörterung der Aussichten für die Binnennachfrage wurden die Risiken weitgehend als abwärtsgerichtet betrachtet. Während festgestellt wurde, dass die Lohnentwicklung schwächer als zunächst angenommen ausfallen dürfte, äußerten sich die Sitzungsteilnehmer dahingehend, dass die in den Projektionen ermittelten Aussichten für das Einkommenswachstum immer noch mit Abwärtsrisiken behaftet sein könnten. Dies sei auf vergangene Projektionsfehler bei den Löhnen, die weiterhin bestehende Unterauslastung am Arbeitsmarkt und die möglichen Auswirkungen früherer Strukturreformen zurückzuführen. Die Arbeitsmarktbedingungen im Eurogebiet hätten sich zwar verbessert, doch seien sie weit von denen in anderen großen Volkswirtschaften wie den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich entfernt.

Auch auf das anhaltende Ungleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen in den verschiedenen Sektoren und Ländern wurde eingegangen. Diesbezüglich wurde die Ansicht vertreten, die Ungleichgewichte könnten durch die erhöhte Unsicherheit und das Niedrigzinsniveau verstärkt werden, was in einigen Fällen negative Folgen für das Vertrauen und die erwarteten Zinserträge mit sich bringe. Die Konsequenz seien möglicherweise höhere Ersparnisse und ein geringeres Wachstum der privaten Konsumausgaben, und zwar vor allem in Ländern, in denen die private Altersvorsorge und Lebensversicherungen eine große Rolle spielten. Darüber hinaus äußerten die Sitzungsteilnehmer Bedenken hinsichtlich der Aussichten für die privaten Investitionen. Ungeachtet der niedrigen Kreditkosten und der reichlich vorhandenen Innenfinanzierungsmittel agierten die Unternehmen offenbar bei Investitionsentscheidungen nach wie vor zurückhaltend, was eventuell der aus Sicht der Unternehmen hohen Unsicherheit und dem geringen Potenzialwachstum zuzuschreiben sei. In diesem Zusammenhang wurde vorgebracht, dass die öffentlichen Investitionen in Ländern, die über fiskalische Spielräume verfügen, aufgestockt werden könnten, während auf europäischer Ebene die von der Europäischen Kommission gestartete Investitionsoffensive für Europa bessere Ergebnisse erzielen müsse.

Insgesamt wurde davon ausgegangen, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum in verhaltenerem Tempo fortsetzt, wobei die Risiken für die Wachstumsaussichten nach wie vor als überwiegend abwärtsgerichtet eingeschätzt werden. Diese ergäben sich insbesondere aus der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit dem außenwirtschaftlichen Umfeld sowie aus allgemeinen geopolitischen Risiken.

Vor diesem Hintergrund bekräftigten die Sitzungsteilnehmer, dass auch andere Politikbereiche ein nachhaltiges Produktionswachstum fördern müssen und die Geldpolitik allein nicht ausreichend sei.

Auch Strukturreformen und die Fiskalpolitik müssten ihren Beitrag leisten. So sollte die anhaltende Konjunkturerholung angesichts der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit im Eurogebiet und des geringen Potenzialwachstums durch wirksame strukturpolitische Maßnahmen an den Arbeits- und Gütermärkten unterstützt werden. Strukturreformen würden nicht nur zu einem dauerhaft höheren Wirtschaftswachstum führen, sondern auch dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber globalen Schocks zu verbessern. Die Haushaltspolitik betreffend betonten die Sitzungsteilnehmer die Notwendigkeit, die Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts einzuhalten, während sie zugleich unterstrichen, dass die bestehenden Elemente der Flexibilität genutzt werden sollten. Eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der Haushaltspolitik könne die Konjunkturerholung ebenso stützen wie die Nutzung etwaiger verfügbarer Haushaltsspielräume.

Hinsichtlich der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet traf die eingangs von Herrn Praet vorgetragene Einschätzung der Aussichten und Risiken auf allgemeine Zustimmung. Die im Februar verzeichnete Rückkehr zu einer negativen Gesamtinflation sei einem geringeren jährlichen Wachstum aller Hauptkomponenten zuzuschreiben, darunter auch Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge sei auch die jährliche HVPI-Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel unerwartet gesunken. Auf kurze Sicht dürfte auf Basis der aktuellen Preise für Öl-Terminkontrakte die Gesamtinflation über mehrere Monate im negativen Bereich bleiben, bevor sie sich im späteren Jahresverlauf aufgrund spürbar aufwärtsgerichteter Basiseffekte und der aus der Terminkurve abgeleiteten Annahme steigender Ölpreise erhöhen dürfte. Auf mittlere Sicht sei mit einem Anziehen der Inflation im Einklang mit der konjunkturellen Erholung im Basisszenario zu rechnen.

Für eine deutliche Abwärtskorrektur der Aussichten für die HVPI-Inflation gegenüber Ende 2015 war nach Ansicht der Teilnehmer das Zusammenwirken verschiedener Faktoren verantwortlich, unter anderem die niedrigeren Energiepreise und eine Aufwertung des effektiven Euro-Wechselkurses. Diese Einschätzung kam in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2016 zum Ausdruck, in denen die Aussichten für die HVPI-Inflation für 2016 und 2017 (verglichen mit den vom Eurosystem erstellten Projektionen vom Dezember 2015) signifikant nach unten revidiert worden waren. Ferner wurde angemerkt, dass die Abwärtskorrekturen der Teuerung noch größer ausgefallen wären, wenn in die Projektionen vom März nicht bereits über die technischen Annahmen einige Erwartungen der Finanzmärkte bezüglich weiterer geldpolitischer Maßnahmen mit eingeflossen wären.

Die Sitzungsteilnehmer äußerten Besorgnis darüber, dass es nun länger als zuvor erwartet dauern könne, bis das Inflationsziel erreicht werde. Nach den jüngsten von Experten der EZB erstellten Projektionen, die erstmals Projektionen für das Jahr 2018 beinhalten, wird davon ausgegangen, dass die Gesamtinflation 2018 lediglich 1,6 % betragen wird; dies stütze die Einschätzung, dass sich eine Rückkehr zu Gesamtinflationen von unter, aber nahe 2 % weiter verzögere. Es wurde daran erinnert, dass im Zeitverlauf sowohl die Wachstums- als auch die Inflationsprojektionen mehrfach nach unten korrigiert wurden. Vor diesem Hintergrund müsse wohl eingeräumt werden, dass die Teuerung noch für einen längeren Zeitraum nicht auf das Niveau des Inflationsziels der EZB

zurückkehren werde; indes sei zu beachten, dass die Definition der EZB von mittelfristiger Preisstabilität nicht vollständig mit dem Zeithorizont der von Experten erstellten Projektionen übereinstimme. In diesem Zusammenhang wurde die Tatsache hervorgehoben, dass die Inflation bereits seit 2012 zumeist deutlich unter 2 % liegt. Es wurde auf die negativen Auswirkungen einer dauerhaft niedrigen Teuerungsrate für den Verschuldungsabbau und auch die Finanzstabilität hingewiesen; zu diesem Zweck wurde das entsprechende Inflationsprofil mit einem kontrafaktischen Modell, in dem die Inflation im Betrachtungszeitraum nahe 2 % liegt, verglichen.

Ein näherer Blick auf die Entwicklung der Hauptinflationskomponenten zeige, dass die Gesamtinflationsrate weiterhin von globalen Faktoren angetrieben werde, nämlich den niedrigeren Energiepreisen und dem Wechselkurs, wobei sich die Ölpreise und die Wechselkurse in jüngster Zeit volatiler entwickelten. Die Bedeutung dieser Faktoren für die Ermittlung der Gesamtinflationsrate ließe sich dadurch veranschaulichen, dass eine nach Ablauf des Stichtags 15. Februar 2016 vorgenommene Aktualisierung der Projektionen um die höheren Ölpreise und die schwächere Wechselkursentwicklung zu einer leichten Erhöhung der Teuerungsrate gegenüber dem Basisszenario führen würde. Allerdings wurde auch erwähnt, dass die Ölpreisentwicklung in der jüngeren Vergangenheit nicht nur durch Angebotsfaktoren, sondern auch durch die schwächere Nachfrage geprägt wurde; sollte sich diese Schwäche fortsetzen, ginge von ihr kein positives Signal für die Inflationsaussichten aus.

Es kam zu einem Meinungs austausch über die Auswirkungen der jüngsten Entwicklung der Messgrößen des zugrunde liegenden Preistrends. Vor allem wurde Besorgnis über die in der Vorausschätzung für Februar enthaltene niedrigere Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel laut. Sollten sich die Ursachen für diesen Rückgang als dauerhaft erweisen, würde dies die Aussichten für den zugrunde liegenden Preistrend noch weiter eintrüben. Jedoch seien die Gründe für den aktuell veröffentlichten Rückgang der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel noch nicht vollständig untersucht worden, und es sei möglich, dass diese Verringerung zu einem großen Teil durch temporäre Faktoren bedingt sei.

Indes wurde angeführt, dass der zugrunde liegende Preistrend zwar weiterhin im positiven Bereich liege, doch der im Februar verzeichnete Rückgang ein neues Element darstelle, was Fragen bezüglich der Inflationsaussichten aufwerfe, wenn man die Situation mit dem Vorjahr vergleicht, als sich die Kerninflation langsam, aber stetig um etwa 0,1 Prozentpunkte je Quartal erhöhte hatte. Einerseits könne die schwache Entwicklung der Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel auf eine unzureichende gesamtwirtschaftliche Nachfrage hindeuten, die – so wurde argumentiert – nach wie vor das Hauptproblem im Euroraum darstelle. Andererseits wurde angemerkt, dass es nach der Finanzkrise auch im Spar- und Ausgabeverhalten der Wirtschaftsakteure zu tiefgreifenderen Veränderungen gekommen sei, die unter anderem auf einen erforderlichen Abbau von Ungleichgewichten (darunter auch Lohn- und Preisanpassungen) und die in mehreren Sektoren und Ländern erfolgenden Bilanzkorrekturen zurückzuführen seien. Erfahrungen aus der Vergangenheit lieferten aufgrund derartiger, möglicherweise struktureller Veränderungen keine wesentlichen

Hinweise darauf, wie die Inflation auf die sich schließende Produktionslücke reagieren werde, was zu einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der Inflationsaussichten führe.

Die Sitzungsteilnehmer beschäftigten sich auch detailliert mit der jüngsten Entwicklung der Inflationserwartungen für den Euroraum. Der seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats verzeichnete erneute Rückgang der marktbasieren Messgrößen und die Gefahr einer Entankerung der Inflationserwartungen waren weiterhin zentrale Problemfelder. Es wurde betont, wie wichtig es sei, das Absinken der Inflationserwartungen zu verhindern. Die Lohnerhöhungen seien bereits weit niedriger ausgefallen als erwartet, wenn auch aus einer Reihe unterschiedlicher Gründe, zu denen auch unerwartete Mehreinnahmen beim real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zählen; ferner wurde Besorgnis dahingehend geäußert, die Zweitrundeneffekte könnten größer sein, als in den von Experten erstellten Projektionen angenommen. Es müsse vermieden werden, dass sich die derzeit niedrige Lohn- und Preisentwicklung in den Erwartungen und im Verhalten der Wirtschaftsakteure verfestigt. Zugleich wurde erneut darauf hingewiesen, dass in Bezug auf die Verlässlichkeit des Informationsgehalts marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen aus mehreren Gründen eine gewisse Vorsicht geboten sei, unter anderem aufgrund der Liquiditätseffekte im Zusammenhang mit dem APP der EZB. Überdies wurde festgestellt, dass umfragebasierte Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen (wie der Survey of Professional Forecasters der EZB) nach wie vor günstiger ausfallen. Dementsprechend bestehe zwar die Gefahr, dass anhaltend niedrige Inflationsraten auf die Inflationserwartungen durchwirken könnten, aber die Gefahr einer Entankerung der Inflationserwartungen und einer Deflation könne nach wie vor als gering erachtet werden.

Insgesamt bestand ein breiter Konsens darüber, dass zwar von einem Anstieg der Teuerung im Euro-Währungsgebiet auszugehen sei, die Inflationsaussichten jedoch – vor allem infolge der in den letzten Monaten verbuchten Ölpreistrückgänge – erneut nach unten korrigiert wurden, sodass bis zur Rückkehr der Teuerungsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % mehr Zeit verstreichen werde als bisher erwartet. Auch die Risiken für die Aussichten der anhand des HVPI gemessenen Inflation wurden weiterhin als abwärtsgerichtet eingestuft.

Was die monetäre Analyse angeht, so teilten die Mitglieder die von Herrn Praet in seiner Einführung geäußerte Einschätzung, dass sich die Geldmengen- und Kreditdynamik weiter erholte habe. Das M3-Wachstum sei im Januar 2016, getragen insbesondere von den liquidesten Komponenten, robust geblieben und spiegele die Wirkung der geldpolitischen Maßnahmen und die geringen Opportunitätskosten der Haltung geldnaher Anlageinstrumente wider.

Die Kreditdynamik habe ihre seit Jahresbeginn 2014 beobachtete allmähliche Erholung fortgesetzt. Die Gewährung von Bankkrediten an Unternehmen und an private Haushalte sei weiter expandiert, und die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften habe im Januar wieder angezogen. Die Entwicklung der von MFIs vergebenen Unternehmenskredite spiegele nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus und das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen wider, welche auf die noch immer hohen Bestände an notleidenden Krediten zurückzuführen seien. Unterstützt worden

sei die Kreditdynamik auch durch die akkommodierende Geldpolitik und das Durchwirken der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen, wodurch sich die Kreditbedingungen und die Kreditströme im gesamten Euroraum verbessert hätten. Vor allem sei die Fragmentierung im Eurogebiet zurückgegangen und die Kreditspreads hätten sich deutlich eingeeengt. Damit haben die geldpolitischen Maßnahmen der EZB nach Einschätzung der Ratsmitglieder in starkem Maße zur Wende im Kreditzyklus des Euro-Währungsgebiets seit 2014 beigetragen.

Aus globaler Perspektive seien die Volkswirtschaften in unterschiedlichen Stadien des Finanzzyklus zu verorten. Dabei seien die Vereinigten Staaten weiter vorangeschritten als das Euro-Währungsgebiet und hätten den entsprechenden Bilanzanpassungsprozess womöglich sogar bereits abgeschlossen, während er im Euroraum noch im Gange sei. Zugleich wurde festgestellt, dass von regulatorischer Seite möglicherweise positivere Nachrichten bezüglich der Aussichten für die Kreditentwicklung zu erwarten seien, da es Hinweise auf eine bevorstehende Konkretisierung der in der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) enthaltenen Anforderungen der Säule 2 durch die Europäische Kommission gebe, was sich in der Umsetzung dieser Anforderungen durch den einheitlichen Aufsichtsmechanismus widerspiegeln und dazu beitragen könnte, einen Teil der die Banken im Euroraum belastenden regulatorischen Unsicherheit abzubauen.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen

Hinsichtlich der geldpolitischen Ausrichtung teilten die Ratsmitglieder weitgehend die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung, dass sich die Abwärtsrisiken für das mittelfristige Preisstabilitätsziel des EZB-Rats seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung im Januar insgesamt erhöht hätten, worauf auch die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2016 hindeuteten, in denen Inflation und Wachstum nach unten korrigiert worden waren. Vor diesem Hintergrund stimmten die Mitglieder weitgehend darin überein, dass ein Überdenken des geldpolitischen Kurses des EZB-Rats erforderlich sei mit dem Ziel, weitere substantielle geldpolitische Impulse zu setzen, die den erhöhten Risiken für das Preisstabilitätsziel der EZB entgegenwirken. Demgemäß wurde ein angemessen kalibriertes Paket an Maßnahmen als notwendig erachtet, die eine möglichst baldige Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % sicherstellen sollten.

Die Mitglieder waren sich weitgehend darin einig, dass zwar eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum zu erwarten sei, die Wachstumsdynamik jedoch geringer und die Inflation länger als ursprünglich erwartet niedriger ausfallen werde. Dies bedeute, dass die Inflation erst zu einem noch späteren Zeitpunkt zu einem Wert zurückkehren dürfte, der mit dem mittelfristigen Ziel des EZB-Rats im Einklang steht. Zwar sei die Abwärtskorrektur der Inflationssichten zu einem großen Teil auf die sinkenden Ölpreise und die voraussichtliche künftige Ölpreisentwicklung zurückzuführen, doch seien auch die Messgrößen des zugrunde liegenden Preistrends den Projektionen zufolge niedriger als zuvor erwartet. Es wurden auch Bedenken laut hinsichtlich des erneuten Rückgangs der aus mittelfristigen marktbasierenden Messgrößen abgeleiteten Inflationserwartungen. Insgesamt seien

die Risiken von Zweitrundeneffekten offenbar gestiegen. Darüber hinaus wurde die anhaltende Volatilität an den Finanzmärkten – vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit über das globale Umfeld und angesichts erneuter Besorgnis über die Solidität des Bankensektors im Euroraum – als Gefahr für die stetige, reibungslose Transmission der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen auf die Realwirtschaft gewertet.

Die Ratsmitglieder teilten daher weitgehend die Auffassung, dass eine starke Antwort der Geldpolitik vonnöten sei, die am besten mit einem umfassenden Maßnahmenpaket zu erreichen sei, welches die Synergie- und Komplementäreffekte seiner einzelnen Komponenten ausschöpfe. Dieses Paket müsse angemessen kalibriert sein, um eine weitere Lockerung der Finanzierungsbedingungen zu fördern, die Vergabe neuer Kredite anzukurbeln und so die Dynamik der Konjunkturerholung im Euroraum zu verstärken und die Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von unter, aber nahe 2 % zu beschleunigen. Zwar war man sich insgesamt weitgehend einig, dass umfangreicher Handlungsbedarf bestehe, doch wurden mit Blick auf die individuellen Komponenten des vorgeschlagenen Pakets unterschiedliche Ansichten zum Ausdruck gebracht.

Sehr breiter Konsens bestand darüber, dass das vorgeschlagene Maßnahmenbündel von starken kreditstimulierenden Bestandteilen, nämlich der Einführung neuer GLRGs, profitieren würde, die den Bankkreditkanal stützten. Die GLRG-II-Serie solle die bankbasierte Transmission des geldpolitischen Kurses verbessern, indem sie für Banken zusätzliche Anreize zur Gewährung von Krediten an die Realwirtschaft schaffe.

Auch die Auffassung, dass die GLRG II starke preisliche Anreize für die Neukreditvergabe an die Realwirtschaft setzen müssten, fand sehr breite Zustimmung. Durch attraktive Finanzierungsbedingungen für die Banken selbst könne wiederum eine weitere Lockerung der Kreditkonditionen für den privaten Sektor und eine Stimulierung der allgemeinen Kreditdynamik erzielt werden. Aus diesem Grund fand das vorgeschlagene, im GLRG-II-Konzept enthaltene Preisanreizsystem, durch das die Schaffung neuer Kredite an den privaten Sektor attraktiver werden soll, breite Unterstützung. Es wurde angeführt, dass die Preisgestaltung außerdem zu einer weiteren Defragmentierung der Geldmärkte beitrage. Zwar könnten einige Banken unter den aktuellen Umständen bereits Mittel zum EONIA-Satz aufnehmen, doch würden die Refinanzierungsbedingungen durch die GLRGs für eine größere Anzahl an Banken gelockert, sofern diese in der Lage seien, ihre Kreditvergabe an die Realwirtschaft über die jeweiligen Referenzgrößen hinaus zu erhöhen.

Allerdings äußerten einige Ratsmitglieder dahingehend Bedenken, dass die Zentralbankoperationen weiterhin die Marktmechanismen ersetzen und so die Abhängigkeit der Banken von der Finanzierung über das Eurosystem fortbestehe. Auch mit Blick auf den Umfang des vorgeschlagenen Preisanreizsystems wurden Bedenken vorbracht. Die Reduzierung des Zinssatzes bis auf den Zinssatz für die Einlagefazilität erscheine recht großzügig und könne zu Marktverzerrungen sowie zu einer Zementierung der schwachen Geschäftsmodelle einiger Banken führen.

Bezüglich des für die Dauer des GLRG II geltenden Zinssatzes war die generelle Auffassung die, dass die Berechnung eines Festzinses zum Zeitpunkt der Zuteilung des Geschäfts angemessen sei. Dies sei einfach und attraktiv für die Banken, da sie sich die GLRG-Mittel zu sehr günstigen Konditionen für vier Jahre sichern könnten. Was die Definition anrechenbarer Kredite betrifft, auf deren Grundlage das Kreditlimit errechnet wird, so wurde vereinbart, dass die Praxis der ersten GLRG-Serie beibehalten werden solle; dieser zufolge werden anrechenbare Kredite als Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte im Euroraum ohne Wohnungsbaukredite definiert. Es bestand weitgehend Einigkeit über die Einschätzung, dass Wohnungsbaukredite in den GLRGs besser nicht zu berücksichtigen seien, um Immobilienpreisblasen nicht dadurch zu begünstigen, dass Ersparnisse in den Immobiliensektor geleitet würden.

Hinsichtlich der Berechnung der Referenzgröße fand der Vorschlag, den bei der ersten GLRG-Serie verwendeten Mechanismus beizubehalten, breite Zustimmung. So werde die Referenzgröße für Banken, die eine positive anrechenbare Nettokreditvergabe aufwiesen, bei null liegen. Bei Banken, die im Schuldenabbau begriffen seien, werde der Referenzwert niedriger sein. Damit die Banken die Vorteile der attraktiven neuen Konditionen der GLRG II voll ausschöpfen, solle zudem eine zusätzliche Rückzahlungsmöglichkeit für die bestehenden GLRGs vereinbart werden, die es den Banken ermögliche, zu den besseren Konditionen der GLRG II überzuwechseln.

Was das APP anbelangt, so fand die vorgeschlagene Ausweitung der monatlichen Ankäufe von 60 Mrd € auf 80 Mrd € weitgehende Zustimmung. Eine umfangreiche Ausweitung des monatlichen Ankäufvolumens werde die Effektivität der Wertpapierkäufe beträchtlich steigern, vor allem durch die Stärkung des Portfolioumschichtungskanal. Vermögenseffekte und ein weiterer Rückgang der langfristigen Renditen sollten das effektive Durchwirken der Ankäufe verstärken, wovon auch die Zinsen für Kredite an die Realwirtschaft weiter profitieren dürften.

Mit Blick auf die Parameter des APP und die Sicherstellung einer reibungslosen Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten gab es breite Unterstützung für den Vorschlag, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener supranationaler Institutionen auf 50 % zu erhöhen.

Einige Mitglieder formulierten erneut ihre Bedenken in Bezug auf das APP, genauer in Bezug auf den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, und äußerten, wie bereits bei vorherigen Anlässen, Besorgnis über eine weitere Ausweitung des Volumens, da der Erwerb staatlicher Wertpapiere mehr als andere geldpolitische Instrumente mit einer Reihe spezifischer Herausforderungen und Nebenwirkungen verbunden sei. Es wurde erneut darauf hingewiesen, dass der groß angelegte Ankauf von Vermögenswerten einschließlich Wertpapieren des öffentlichen Sektors daher ein Notfallinstrument bleiben sollte, das lediglich als Ultima Ratio in einem Negativszenario eingesetzt werden sollte, beispielsweise bei einer sich abzeichnenden Deflation, für die es derzeit keine Belege gebe. Diesbezüglich wögen die Kosten und Risiken, die vor allem mittel- bis langfristig mit weiteren Ankäufen von Wertpapieren des öffentlichen Sektors einhergingen, die potenziellen Vorteile auf, auch unter Berücksichtigung der schrumpfenden Skalenerträge sowie der Tatsache, dass sich immer tiefere

Einschnitte beim Zinssatz für die Einlagefazilität oder stark zielgerichtete Refinanzierungsgeschäfte in größerem Maß auf die Realwirtschaft niederschlagen könnten.

Breite Zustimmung fand der Vorschlag, auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) als neue Anlageklasse in das Spektrum der für den Ankauf im Rahmen des APP zugelassenen Vermögenswerte aufzunehmen. Die Einbeziehung von Unternehmensanleihen werde die Glaubwürdigkeit der allgemeinen Ausweitung des monatlichen Ankaufvolumens stärken und die vom APP ausgehende Unterstützung bei der Finanzierung der Realwirtschaft unmittelbar zum Ausdruck bringen. Zudem wurde angemerkt, dass – angesichts länderübergreifender Hinweise – der Bankensektor seine Kreditvergabe auf KMUs verlagerte, da Großunternehmen eher Anleihen emittierten statt Bankkredite aufzunehmen und somit die Käufe erhebliche Übertragungseffekte auf die Finanzierungsbedingungen von KMUs haben könnten.

Dessen ungeachtet gab es auch Warnungen hinsichtlich der vermeintlichen Wirksamkeit des Ankaufs von Unternehmensanleihen. Der Markt für diese Anleihen sei im Eurogebiet gemeinhin nicht sehr liquide oder groß, sodass Käufe an diesem Markt die Gleichheit der Wettbewerbsvoraussetzungen infrage stellen und Marktverzerrungen zur Folge haben könnten. Darüber hinaus erscheine der direkte Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen und das Anlageverhalten von Unternehmen fraglich, da das Eurosystem vorwiegend Anleihen von liquiditätsstarken Unternehmen mit sehr gutem Rating erwerbe, deren Finanzierungskosten bereits sehr gering seien und deren Anlageverhalten ohnehin nicht durch die Kosten oder Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln eingeschränkt sei.

Hinsichtlich bestimmter, im Rahmen des CSPP festzulegender operationaler Merkmale des Ankaufs von Wertpapieren des Unternehmenssektors gab es breite Unterstützung für die Aufnahme von auf Euro lautenden Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, wobei die genaueren Ausgestaltungsmerkmale des Programms noch auszuarbeiten seien. Robuste und eindeutige Zulassungskriterien müssten – auch im Hinblick auf die Behandlung von kleineren Emittenten und KMUs sowie die Fragmentierung am Markt für Unternehmensanleihen – noch konkretisiert werden.

Was die Zinssätze anbelangt, so stieß der Vorschlag, sämtliche EZB-Leitzinsen weiter herabzusetzen, auf breite Zustimmung. Dabei sollten die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität um jeweils 5 Basispunkte auf 0,00 % bzw. 0,25 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,40 % gesenkt werden. Gleichwohl fiel die Kosten-Nutzen-Analyse einer weiteren Absenkung in den negativen Bereich sowie die Beurteilung der jeweiligen Implikationen für die vom EZB-Rat formulierte Forward Guidance zur Leitzinsentwicklung unterschiedlich aus.

Einerseits wurden Bedenken hinsichtlich möglicher unerwünschter Nebeneffekte geäußert, die sich aus einer weiteren Absenkung in den negativen Bereich vor allem in Kombination mit einer rasch wachsenden Überschussliquidität ergeben könnten. Ein neuerlicher Einschnitt beim Einlagesatz könne den Druck auf die Ertragslage der Banken übermäßig erhöhen und damit negative Auswirkungen auf die Stabilität des Bankensektors haben. Da die Untergrenze für Zinsen auf

Kundeneinlagen üblicherweise bei null liege, würde eine weitere Herabsetzung der Zinssätze auf der Aktivseite zu einer Verringerung der Gewinnmargen der Banken führen. Überdies könne die über die Bankenintermediation erfolgende Transmission der Geldpolitik beeinträchtigt werden, da die Banken versuchen könnten, einen Teil der Kosten durch Erhöhung der Kreditzinsen oder der Gebühren und sonstigen Abgaben im Rahmen ihrer Cross-Selling-Aktivitäten aufzufangen. Eine nochmalige Zinssenkung in einem Marktumfeld, in dem Unsicherheit über die Auswirkungen der Negativzinsen herrscht, könne darüber hinaus die Volatilität an den Finanzmärkten weiter verstärken, das Vertrauen von privaten Haushalten und Unternehmen im Euroraum unmittelbar negativ beeinflussen sowie eine Belastung für die Ertragskraft von Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen, einschließlich betrieblicher Altersvorsorgesysteme, darstellen. Vorbehalte wurden schließlich auch hinsichtlich der Wirksamkeit einer weiteren Reduzierung des Einlagesatzes geäußert, und zwar sowohl in Bezug auf inländische Transmissionskanäle als auch auf den Wechselkurskanal.

Andererseits wurde eine Reihe von Argumenten vorgebracht, die auf die Vorteile einer weiteren Absenkung des Einlagesatzes in den negativen Bereich verwiesen. Eine solche Maßnahme wurde als ein wirksames Instrument angesehen, um eine zusätzliche geldpolitische Lockerung herbeizuführen. Überdies verstärke sie den Einfluss der bereits ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen durch Förderung der „Umlaufgeschwindigkeit der Reserven“. Außerdem hätten die bisherigen Zinsschritte nicht nur zu niedrigeren Kurzfristzinsen geführt, sondern auch die Zinssätze am längeren Ende der Zinsstrukturkurve gedrückt. Hinsichtlich der möglichen Auswirkungen auf die Ertragslage der Banken sei eine allgemeine Gleichgewichtsperspektive geboten, die über den direkten Effekt der Negativzinsen auf die Gewinn- und Verlustrechnung der Banken hinausgehe. Aus einem breiteren Blickwinkel betrachtet, hätten die geldpolitischen Maßnahmen, einschließlich der negativen Zinssätze, im Zusammenwirken bislang offenbar einen positiven Beitrag zur Ertragsentwicklung der Banken geleistet. Dies zeige sich an dem im Jahresverlauf 2015 (dem ersten Jahr mit durchgehend negativen Zinsen) insgesamt gestiegenen Nettozinsertrag und der höheren Eigenkapitalrendite der Banken sowie am zunehmenden Kreditvolumen. Die Banken würden augenscheinlich vom Niedrigzinsumfeld profitieren, da der Rückgang der Zinseinnahmen durch niedrigere Refinanzierungskosten und eine Ausweitung der Kreditvolumina sowie durch mögliche Bewertungsgewinne auf Vermögenswerte mehr als ausgeglichen werde. Mit Blick auf die potenziellen externen Effekte einer Leitzinssenkung müsse betont werden, dass eine weitere geldpolitische Lockerung auf eine Verbesserung der inländischen Finanzierungsbedingungen abziele.

Vor diesem Hintergrund stimmten die Ratsmitglieder einer weiteren Herabsetzung des Einlagesatzes mehrheitlich zu. Im Hinblick auf den geplanten Umfang dieses Zinsschritts wurde auf die Bedeutung der Kommunikation und die Verknüpfung mit der Formulierung der Forward Guidance hingewiesen. Einerseits könne eine stärkere Zinssenkung in Betracht gezogen und gleichzeitig signalisiert werden, dass die effektive Untergrenze praktisch erreicht sei. Andererseits könne der vorgeschlagene begrenzte Zinsschritt angesichts der aktuellen Einschätzung für momentan angemessen erachtet werden, wobei aber auch weitere Zinssenkungen in Zukunft nicht ausgeschlossen seien, wenn diese durch die Aussichten für die Preisstabilität geboten erschienen.

Die meisten Ratsmitglieder sprachen sich für die vorgeschlagene Zinssenkung um 10 Basispunkte aus, wobei zugleich in der Forward Guidance des EZB-Rats die Formulierung beibehalten werden solle, wonach die Leitzinsen auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Es wurde angeführt, dass aus heutiger Sicht und unter Berücksichtigung der von den geldpolitischen Maßnahmen ausgehenden Unterstützung für Wachstum und Inflation die Leitzinsen wohl auf einem sehr niedrigen Stand verharren werden und weitere Zinssenkungen derzeit nicht erwartet würden. Der EZB-Rat werde dennoch nicht ausschließen, dass er künftig die Zinsen weiter herabsetzen werde, da sich die Inflationsaussichten durch neue Schocks ändern könnten, was weitere geldpolitische Maßnahmen erforderlich machen könnte; dabei seien die Leitzinsen nach wie vor Teil des geldpolitischen Instrumentariums des EZB-Rats.

Die Sitzungsteilnehmer tauschten sich zudem über die Möglichkeit aus, hinsichtlich des Zinssatzes für die Einlagefazilität eine Ausnahmeregelung einzuführen, die für die Überschussreserven der Banken gelten solle. Grundsätzlich wurde eine derartige Regelung als ein angemessenes Instrument angesehen, um die möglichen negativen Auswirkungen auf die Gewinne der Banken abzumildern und die reibungslose Transmission der Geldpolitik zu gewährleisten. Allerdings wurden auch Zweifel geäußert, da ein solches System aus operationaler Sicht insgesamt komplex sei und es zum jetzigen Zeitpunkt kaum Hinweise auf negative Nebenwirkungen gebe. Vor diesem Hintergrund wurde die Einführung einer Ausnahmeregelung als gegenwärtig nicht notwendig erachtet.

Der Vorschlag, die Forward Guidance zur voraussichtlichen Entwicklung der Leitzinsen mit der Forward Guidance zum Ankauf von Vermögenswerten zu verknüpfen, sodass diese hierarchisch und zeitlich aufeinander aufbauen, stieß auf breite Zustimmung. Hierzu solle die bestehende Formulierung der Forward Guidance durch den Zusatz „und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus“ ergänzt werden. Dadurch würden die Erwartungen bezüglich der zeitlichen Abfolge verankert werden, sodass größere Klarheit über die Erwartungen des EZB-Rats bezüglich der künftigen Entwicklung der Leitzinsen herrsche. Die vorgesehene Formulierung der Forward Guidance zu den Leitzinsen müsse vollständig mit der geldpolitischen Strategie der EZB im Einklang stehen, um der aktuellen Forward Guidance zum Ankauf von Vermögenswerten Rechnung zu tragen und die Verknüpfung des APP mit den Leitzinsen sicherzustellen. In einer Wortmeldung wurde jedoch auch darauf hingewiesen, dass ein Niedrighalten der Zinssätze weit über den Zeithorizont des APP hinaus von der Öffentlichkeit dahingehend verstanden werden könne, dass man eine künftige Überschreitung des Inflationsziels zulasse.

Bei der Gesamtbewertung des vorgeschlagenen Maßnahmenpakets gab es einige Anmerkungen zur Wirksamkeit der bereits zuvor ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen und des vorgeschlagenen Maßnahmenbündels; dies geschah auch mit Blick auf die zuletzt von Marktteilnehmern geäußerten Bedenken hinsichtlich der Grenzen der Geldpolitik. Die Ratsmitglieder teilten weitgehend die Auffassung, dass die seit Juni 2014 eingeleiteten geldpolitischen Maßnahmen entscheidend dazu beigetragen hätten, die Erholung im Eurogebiet zu unterstützen und einer noch stärkeren Disinflation Einhalt zu gebieten. Es wurde daher als wichtig erachtet, ausdrücklich zu bekräftigen, dass die geldpolitischen Maßnahmen wirkten und den beabsichtigten Effekt erzielten; hierfür gebe es

hinreichend Belege. Die Kombination der Maßnahmen, wie etwa die Zinssenkungen, die Forward Guidance, die früheren Maßnahmen zur Stimulierung der Kreditvergabe und das APP, habe zu einer breit angelegten und spürbaren Lockerung der Finanzierungsbedingungen für alle Sektoren der Wirtschaft geführt.

Insbesondere die seit Juni 2014 in die Wege geleiteten geldpolitischen Maßnahmen wurden als maßgeblicher Faktor angesehen, der zu einer Umkehr der Kreditdynamik beigetragen habe. Durch diese Schritte sei auch die Fragmentierung verringert worden. Die Transmission des geldpolitischen Kurses der EZB habe sich in den am stärksten von der Krise betroffenen Ländern verbessert; so seien die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Gefolge der seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen in diesen Ländern wesentlich stärker zurückgegangen.

Es müsse betont werden, dass sich die getroffenen geldpolitischen Maßnahmen als wirksam erwiesen und sie deutliche Auswirkungen auf Wachstum und Inflation gehabt hätten. In einem kontrafaktischen Szenario ohne geldpolitische Stützungsmaßnahmen läge die Preissteigerungsrate wahrscheinlich deutlich im negativen Bereich, und das Wirtschaftswachstum wäre merklich niedriger. Das aktuelle Niedriginflationsumfeld solle nicht einer Wirkungslosigkeit der geldpolitischen Maßnahmen zugeschrieben werden, vielmehr sei es vor allem das Ergebnis einer Abfolge negativer Schocks, die in erster Linie vom außenwirtschaftlichen Umfeld herrührten, aber auch eines unerwartet schwachen binnenwirtschaftlichen Preisdrucks. Zugleich wurde hervorgehoben, dass ein besseres Verständnis der möglichen Risiken und Nebenwirkungen des eingesetzten geldpolitischen Instrumentariums nötig sei, insbesondere mit Blick auf Risiken für die Finanzstabilität, und dass dies einer weiteren sorgfältigen Analyse und Beurteilung bedürfe.

Die Ratsmitglieder zeigten sich allgemein zuversichtlich, dass das vorgesehene Maßnahmenpaket Wirkung zeigen werde, wobei die Vorteile der einzelnen Maßnahmen jeweils leicht unterschiedlich beurteilt wurden. Insgesamt wurde hervorgehoben, dass das vereinbarte Paket ein umfangreiches Bündel an Maßnahmen beinhalte, die sich größtenteils gegenseitig ergänzten und verstärkten. Die Leitzinssenkung werde sich auf das gesamte Spektrum der Zinsstrukturkurve auswirken, welche sich durch die Käufe von Vermögenswerten weiter abflachen werde, und die Portfolioumschichtungseffekte würden durch die Negativzinsen verstärkt. Gleichzeitig würden die neue Reihe von GLRGs und der Ankauf von Unternehmensanleihen (ohne Banken) die Finanzierungsbedingungen von Banken und Unternehmen weiter verbessern und dabei die Transmission des geldpolitischen Kurses an die Kreditbedingungen für den privaten Sektor begünstigen.

Während die Geldpolitik zur Verfolgung ihres Preisstabilitätsziels alles Erforderliche tun müsse, erging erneut ein eindringlicher Appell an andere Politikbereiche, sich deutlich stärker darum zu bemühen, die Aussichten für ein nachhaltiges Wachstum im Euroraum zu verbessern, auch um der Gefahr einer Überforderung der Geldpolitik vorzubeugen.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Vor diesem allgemeinen Hintergrund und unter Berücksichtigung der von den Ratsmitgliedern geäußerten Meinungen stellte der Präsident fest, dass eine große Mehrheit der stimmberechtigten Mitglieder das vorgeschlagene Maßnahmenpaket befürwortete. In diesem Zusammenhang wurde beschlossen, den Zinssatz für die HRGs des Eurosystems und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um jeweils 5 Basispunkte auf 0,00 % bzw. 0,25 % zu senken, den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,40 % herabzusetzen, das Volumen der monatlichen Ankäufe im Rahmen des APP ab April auf 80 Mrd € auszuweiten, auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet in die Liste der für reguläre Ankäufe zugelassenen Vermögenswerte aufzunehmen sowie ab Juni 2016 mit einer neuen Reihe von vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften zu beginnen, die jeweils eine Laufzeit von vier Jahren haben.

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

Einleitende Bemerkungen

[10. März 2016 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilung

[10. März 2016 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 19. Mai 2016 vorgesehen.