

# Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

in Frankfurt am Main

am Mittwoch und Donnerstag, 18.-19. Januar 2017

.....  
**Mario Draghi**  
Präsident der Europäischen Zentralbank

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

**In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.**

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

### *Finanzmarktentwicklungen*

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

Seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 7.-8. Dezember 2016 habe die Volatilität der Renditen langfristiger Anleihen verglichen mit dem im früheren Verlauf des vierten Quartals verzeichneten Niveau weltweit abgenommen. Im Euro-Währungsgebiet sei die Entwicklung am besicherten Geldmarkt um den Jahreswechsel herum ins Blickfeld gerückt, da die Preise für qualitativ hochwertige Sicherheiten am Repomarkt sprunghaft angestiegen seien.

Nach der deutlichen Neubewertung am Markt für US-Staatsanleihen im unmittelbaren Gefolge der Präsidentschaftswahlen in den Vereinigten Staaten mache es den Anschein, dass die Marktteilnehmer im Hinblick auf die dortigen politischen Aussichten für 2017 zuletzt eine vorsichtigeren Haltung eingenommen hätten. Grund dafür seien unter anderem die Positionierung der Anleger in Bezug auf US-Staatsanleihen sowie die Möglichkeit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten. Vor diesem Hintergrund habe der Aufwärtstrend der Renditen von US-Staatsanleihen eine Pause eingelegt. Die Erwartungshaltung der Märkte im Hinblick auf weitere Veränderungen des Zielzinssatzes für Tagesgeld sei seit Dezember weitgehend unverändert geblieben.

Die Verbesserung des globalen Vertrauens im verarbeitenden Gewerbe im Dezember 2016, die von den Vereinigten Staaten und China getragen worden sei, habe zur Jahreswende zu einem günstigen Umfeld für die globalen Finanzmärkte beigetragen. Gestützt durch positive Wirtschaftsdaten und eine Stabilisierung des Ölpreises bei über 50 USD je Barrel befänden sich die weltweiten Aktienmärkte weiterhin insgesamt im Aufwind, wobei die Aktienkurse in den USA in der Nähe ihrer historischen Höchststände notierten. Überdies habe sich der Mittelzufluss in globale Aktienfonds im Schlussquartal 2016 verstärkt.

Seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats seien einige Abwärtskorrekturen beim EUR/USD-Wechselkurs zu beobachten gewesen. Derzeit gingen die Marktteilnehmer für Ende 2017 von einem Wechselkurs von 1,05 USD je Euro aus.

An den Staatsanleihemärkten im Euroraum sei es unmittelbar nach der Dezember-Sitzung des EZB-Rats zu einer Versteilung der Zinsstrukturkurven gekommen, die sich jedoch bis zum Jahresende 2016 weitgehend wieder umgekehrt habe. Im Dezember habe sich die Liquidität wie zu dieser Jahreszeit üblich verringert. Die Anleihekäufe des Eurosystems hätten im Schlussquartal 2016 per saldo insgesamt 232 Mrd € betragen. Die Bestände im Rahmen des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) hätten sich Ende Dezember auf 1,5 Billionen € belaufen. Die Umsetzung des APP sei weiterhin reibungslos verlaufen, und es wurde befunden, dass sie im Eurogebiet einen anhaltenden Abwärtsdruck auf die Zinssätze für alle

Laufzeiten ausgeübt habe. Die Bilanzsumme des Eurosystems habe sich weiter erhöht und am Jahresende 2016 einen Rekordstand von 3,7 Billionen € erreicht. Die Überschussliquidität sei dabei auf 1,2 Billionen € gestiegen. Die Reaktion der Märkte auf die jüngsten, am 15. Dezember 2016 in Kraft getretenen Maßnahmen des Eurosystems in Bezug auf die Wertpapierleihgeschäfte sei überwiegend positiv ausgefallen. Die Ankäufe im Rahmen des APP seien im Jahr 2017 ohne Probleme fortgesetzt worden, wobei insbesondere das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen aufgrund einer regen Primärmarktaktivität im neuen Jahr ein gesundes Tempo gezeigt habe. Auch die anderen APP-Programme schienen auf einem guten Weg zu sein.

Am unbesicherten Euro-Geldmarkt seien zum Jahresende keine Finanzierungsengpässe zu beobachten gewesen, wenngleich es am Repo- und Devisenswapmarkt zu sehr starken Bewegungen gekommen sei. Am Repomarkt habe die Suche nach qualitativ hochwertigen Sicherheiten in einem Umfeld verminderter Liquidität dazu geführt, dass die Reposätze in manchen Ländern auf historische Tiefstände gesunken seien. Darüber hinaus hätten die Marktteilnehmer zum Jahreswechsel eine klare Präferenz für die Abwicklung von Repogeschäften über zentrale Gegenparteien statt auf bilateralem Wege erkennen lassen. Seither hätten sich die Reposätze und die entsprechenden Volumina normalisiert und allmählich wieder das zuvor verzeichnete Niveau erreicht.

Was die Wertpapierleihgeschäfte im Zusammenhang mit APP-Beständen anbelange, so habe sich die Inanspruchnahme der neuen Option, für im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) getätigte Wertpapierleihgeschäfte Barsicherheiten einzureichen, nach der Einführung dieser Neuerung am 15. Dezember 2016 rasch erhöht, da sich die Marktteilnehmer vor dem Hintergrund rückläufiger Reposätze Wertpapiere beim Eurosystem geliehen hätten. Der Jahresendeffekt auf die Refinanzierung in US-Dollar sei auch deutlich spürbar gewesen, was sich an den über den Jahreswechsel stark erhöhten impliziten Zinsen für US-Dollar am Devisenswapmarkt gezeigt habe. Der Einfluss sei jedoch von kurzer Dauer gewesen und hätte sich im Januar zerstreut. Bei dem dreiwöchigen liquiditätszuführenden Geschäft des Eurosystems in US-Dollar, das sich über den Jahreswechsel erstreckt habe, sei eine verhaltene Nachfrage in Höhe von 4,3 Mrd USD verzeichnet worden.

#### *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:

Was das internationale Umfeld anbelange, so wiesen die Konjunkturindikatoren auf einen Wiederanstieg in der zweiten Jahreshälfte 2016 hin. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie habe sich im Dezember leicht erhöht und bei 53,4 Punkten gelegen. Der Handel habe moderat expandiert. Die Teuerung habe weltweit sukzessive angezogen und im November in den OECD-Ländern 1,4 % (nach 1,3 % im Oktober) betragen, während sich die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel mit 1,7 % nicht verändert habe. Seit der geldpolitischen

Sitzung vom Dezember seien die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent in US-Dollar gerechnet um 3,8 % und jene für sonstige Rohstoffe (ohne Öl) um 2,5 % gestiegen. Unterdessen habe der Euro in nominaler effektiver Rechnung gegenüber den Währungen von 38 wichtigen Handelspartnern des Euroraums um 0,5 % abgewertet.

Mit Blick auf das Eurogebiet festige sich die wirtschaftliche Erholung, wofür vor allem der private Verbrauch und die Investitionen (einschließlich der Bauinvestitionen) vor dem Hintergrund eines anhaltenden Beschäftigungszuwachses, eines höheren Arbeitseinkommens und niedriger Zinssätze verantwortlich seien. Das reale BIP sei im zweiten wie auch im dritten Quartal 2016 um jeweils 0,3 % gewachsen. Die Arbeitslosenquote habe im November wie bereits im Vormonat bei 9,8 % gelegen. Für das vierte Quartal 2016 deuteten die Umfrageergebnisse auf ein geringfügig höheres Wachstum des realen BIP hin, da der EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie, der EMI zur Beschäftigung, der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung und das Verbrauchervertrauen höhere Werte aufwiesen. Auch mehrten sich die Anzeichen dafür, dass die Erholung über Länder- und Sektorengrenzen hinweg an Breite gewinne.

In Bezug auf die finanzielle Lage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet sei festzustellen, dass der akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB den notwendigen Prozess des Schuldenabbaus weiterhin erleichtert habe; erkennbar sei dies beispielsweise am beträchtlichen Rückgang der Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen, der sich in den letzten Jahren vollzogen habe. Im Gegensatz dazu sei die Verschuldung in Relation zum Einkommen oder zur Wertschöpfung nach wie vor erhöht. Zugleich habe sich der Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2016 marginal verringert, bleibe aber auf hohem Niveau. Die Sparquote der privaten Haushalte sei im Wesentlichen stabil geblieben, was insgesamt einem weiterhin kräftigen Finanzierungsüberschuss des Euroraums entspreche.

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2016 für die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum stünden nach wie vor weitgehend mit den jüngsten Prognosen privatwirtschaftlicher und anderer internationaler Institutionen im Einklang.

Was die Preisentwicklung betreffe, so sei die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Dezember auf 1,1 % gestiegen nach 0,6 % im November, was vor allem auf den deutlich kräftigeren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen sei. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet habe die Teuerungsrate im Dezember bei 0,9 % gelegen, nachdem sie von August bis November mit jeweils 0,8 % stabil geblieben sei. Auch das Lohnwachstum im Euroraum habe sich weiterhin gedämpft entwickelt; so habe sich das jährliche Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Quartal 2016 auf 1,3 % erhöht, verglichen mit 1,1 % im vorangegangenen Jahresviertel. Insgesamt seien bislang keine überzeugenden Anzeichen für einen dynamischeren Aufwärtstrend der Kerninflation auszumachen.

Die Dezember-Projektionen der Experten des Eurosystems zur HVPI-Inflation im Eurogebiet stünden nach wie vor weitgehend mit den jüngsten Prognosen privatwirtschaftlicher und anderer internationaler Institutionen im Einklang. Der Survey of Professional Forecasters (SPF) für das erste Quartal 2017

weise eine leichte Aufwärtskorrektur gegenüber der Umfrage vom Oktober auf; so lägen die durchschnittlichen Inflationserwartungen für 2017 und 2018 bei 1,4 % bzw. 1,5 %, während die Erwartungen für die Teuerung in fünf Jahren mit 1,8 % unverändert seien. Die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen seien seit der letzten geldpolitischen Sitzung im Dezember gestiegen. Die Inflationsswapsätze hätten sich über alle Laufzeiten hinweg erhöht.

Mit Blick auf die finanzielle Lage und die Finanzierungsbedingungen habe sich die EONIA-Terminzinskurve kaum verändert, und die nominalen Außenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum seien insgesamt nach wie vor sehr niedrig. Vor allem die günstigen Kreditvergabebedingungen der Banken trügen weiterhin zur allmählichen wirtschaftlichen Erholung im Eurogebiet bei. Die Banken hätten den Rückgang ihrer Finanzierungskosten zunehmend über niedrigere Kreditzinsen an die Wirtschaft weitergegeben. Infolgedessen lägen die Kosten für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte im November weiterhin fast unverändert auf einem historisch niedrigen Niveau. Die Außenfinanzierungströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums hätten sich im Schlussquartal 2016 insgesamt erhöht, wofür die robuste Entwicklung der Bankkreditvergabe und der marktbasieren Finanzierung im Oktober und November verantwortlich gewesen sei.

Was die Geldmengen- und Kreditentwicklung anbelange, so habe sich die Jahreswachstumsrate von M3 – vornehmlich aufgrund der Entwicklung von M1 – im November auf 4,8 % erhöht, nachdem sie sich seit April 2015 um ein Niveau von rund 5 % bewegt hätte. Mit Blick auf die Entwicklung der Kreditvergabe sei die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 2,1 % im Oktober leicht auf 2,2 % im November gestiegen. Bei den Buchkrediten an private Haushalte habe sich die entsprechende Rate von 1,8 % auf 1,9 % erhöht. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Januar 2017 weise darauf hin, dass die allmähliche Erholung des Kreditwachstums weiterhin durch eine steigende Nachfrage in allen Darlehenskategorien und durch sich weitgehend stabilisierende Richtlinien für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite gestützt werde. Das allgemein niedrige Zinsniveau sowie Fusions- und Übernahmeaktivitäten und Darlehensrestrukturierungen hätten maßgeblich zur Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften beigetragen.

In Bezug auf den – an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos gemessenen – finanzpolitischen Kurs im Eurogebiet schließlich sei zu erwarten, dass dieser im Jahr 2016 expansiv geblieben sei und im von Experten des Eurosystems betrachteten Projektionszeitraum weitgehend neutral ausfallen werde.

#### *Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen*

Zusammenfassend stellte Herr Praet fest, dass die Beschlüsse des EZB-Rats vom Dezember 2016 erfolgreich zur Wahrung der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen hätten, die erforderlich seien, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsraten an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.

Die anhaltende Weitergabe der von der EZB ergriffenen Maßnahmen an die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und privaten Haushalte sei nach wie vor wesentlich für die Festigung der Konjunkturerholung. Aktuelle Daten deuteten auf ein etwas kräftigeres Wirtschaftswachstum am Jahresende 2016 hin, wobei die Erholung sektorübergreifend zunehmend an Breite gewinne.

Erwartungsgemäß sei die Gesamtinflation in jüngster Zeit – in erster Linie aufgrund der Energiepreisentwicklung – gestiegen. Während die Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr weiter zunehmen dürfte, entwickle sich die Kerninflation nach wie vor verhalten. Zugleich müssten die Auswirkungen der Ölpreiserhöhungen auf die mittelfristigen Inflationsaussichten in den kommenden Monaten weiter beurteilt werden.

Insgesamt sei ein sehr erheblicher Grad an geldpolitischer Akkommodierung erforderlich, damit sich ein binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbauen und die Gesamtinflation nachhaltig stützen könne.

Im Hinblick auf die Kommunikation rief Herr Praet die geldpolitische Strategie des EZB-Rats und die bisherige Kommunikation in Erinnerung und schlug vor, hervorzuheben, dass Änderungen der HVPI-Teuerungsrate außer Acht gelassen würden, wenn davon auszugehen sei, dass sie vorübergehend seien und keine Folgen für die mittelfristigen Preisstabilitätsaussichten hätten.

Ebenso sei es wichtig, den angestrebten Umfang und Zeithorizont der APP-Käufe sowie die im Dezember kommunizierte Forward Guidance zur Entwicklung der EZB-Leitzinsen zu bekräftigen. Ebenso müsse erneut darauf hingewiesen werden, dass der EZB-Rat nach wie vor bereit sei, den Umfang und/oder die Dauer des Ankaufprogramms anzupassen, sollten sich die Aussichten eintrüben oder die finanziellen Rahmenbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen.

Herr Cœuré ergänzte die Einleitung von Herrn Praet zu den operationellen Fragen der Umsetzung von im Rahmen des APP getätigten Käufen von Vermögenswerten mit Renditen unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität der EZB „im erforderlichen Umfang“, indem er daran erinnerte, dass seit dem 16. Januar 2017 entsprechende Anleihen erworben würden. Im Wesentlichen umriss er zwei Dimensionen, die in diesem Zusammenhang zu bedenken seien: die Minimierung von Ankäufen unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität und die Priorisierung der Einhaltung des Kapitalschlüssels für die einzelnen Länder. Hinsichtlich beider Dimensionen gebe es Vor- und Nachteile, die sich auf die Auswirkungen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve, den Einfluss des Programms auf die Laufzeitstruktur und die möglichen Herausforderungen für die Kommunikation gegenüber Marktteilnehmern und der breiten Öffentlichkeit bezögen.

## **2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats**

### *Wirtschaftliche und monetäre Analyse*

In Bezug auf die wirtschaftliche Analyse stimmten die EZB-Ratsmitglieder weitgehend mit der von Herrn Praet dargelegten Einschätzung der Aussichten und Risiken für die Konjunktur im Euro-

Währungsgebiet überein. Die jüngsten Daten und Umfrageergebnisse ließen auf eine anhaltende Festigung der konjunkturellen Erholung im Euroraum schließen und würden damit die im Rahmen der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung geäußerte Einschätzung der kurzfristigen Wachstumsaussichten größtenteils bestätigen. Mit Blick auf die nähere Zukunft sei zu erwarten, dass das Wachstum der Nachfrage weiterhin von der Ausweitung der privaten Konsumausgaben sowie von der fortgesetzten konjunkturbedingten Erholung der Unternehmensinvestitionen gestützt werde. Die Risiken für die Perspektiven im Euroraum gälten nach wie vor insgesamt als abwärtsgerichtet, was hauptsächlich auf die Unsicherheit bezüglich der Wachstumsaussichten im Hinblick auf die Auslandsnachfrage zurückzuführen sei.

Aus den aktuellen Daten und Umfrageindikatoren lasse sich ablesen, dass sich das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet festige und im Zeitraum vom dritten bis zum vierten Quartal 2016 erhöht haben dürfte. Insbesondere die Entwicklung der Umfrageergebnisse sei insgesamt positiv gewesen. Es wurde angemerkt, dass die zuletzt beobachtete konjunkturelle Aufhellung im Großen und Ganzen der auf der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung geäußerten Einschätzung der kurzfristigen Aussichten sowie den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2016 entspreche. Überdies wurde unterstrichen, dass einige der jüngsten Daten etwas besser als erwartet ausgefallen seien; dies gelte vor allem für die aus Umfragen gewonnenen Indikatoren sowie jene für den Arbeitsmarkt, die – angesichts der unverändert hohen Unsicherheit – auf die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Euroraum hindeuteten.

Was die Auslandsnachfrage betreffe, so zeigten die aktuellen Indikatoren eine verbesserte globale Wachstumsdynamik an. Die Risiken für die weltweiten Konjunkturaussichten wurden weiterhin als abwärtsgerichtet eingestuft; sie ergäben sich aus den geopolitischen Entwicklungen, der Unsicherheit hinsichtlich der künftigen politischen Entscheidungen unter der neuen Administration in den Vereinigten Staaten, aus Fragen im Zusammenhang mit dem Kurs für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU, den Gefahren zunehmender Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit von erneuter Volatilität und Abwärtskorrekturen an den internationalen Finanzmärkten.

Was die Binnennachfrage anbelange, so werde der private Konsum nach wie vor durch das – in erster Linie von Beschäftigungszuwächsen getragene – Wachstum des real verfügbaren Einkommens gestützt, während die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und die sich aufhellende Ertragslage der Unternehmen weiterhin die Erholung der Investitionstätigkeit unterstützen dürften.

Es wurde angemerkt, dass die Wirtschaft des Euroraums nun bereits seit einiger Zeit ein relativ stabiles Wachstum aufweise und sich die vierteljährlichen Zuwachsraten des realen BIP seit dem dritten Quartal 2014 zwischen 0,3 % und 0,6 % bewegt hätten. Somit werde das Eurogebiet im weltwirtschaftlichen Gefüge nicht länger als Schwachstelle angesehen, sondern zeige sich vielmehr widerstandsfähig im Angesicht externer Schocks. In einer Wortmeldung wurde die Frage aufgeworfen, inwieweit im Euroraum eine weitere Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf nachhaltiger Basis möglich sei. Hierauf wurde zum einen erwidert, dass die Schätzungen zum Produktionspotenzial gegenwärtig am niedrigeren Ende der Wachstumsspanne der vergangenen Quartale lägen. Dies

lasse vermuten, dass das Wachstumstempo im Eurogebiet recht bald an seine Grenzen stoßen könnte – auch angesichts der langsamen Fortschritte, die in den letzten Jahren bei der Umsetzung von Strukturreformen zu verzeichnen gewesen seien. Zum anderen wurde angemerkt, dass die Schätzungen der Produktionslücke nach wie vor mit Unsicherheit behaftet seien und den Grad der Unterauslastung der Volkswirtschaft womöglich unterzeichnen könnten.

Wie Herr Praet in seiner Einführung betont habe, gewinne die Konjunkturerholung nach und nach sektor- und länderübergreifend an Breite. Während die Anzeichen einer zunehmenden Konvergenz innerhalb des Euroraums als ermutigend hervorgehoben wurden, wurde zugleich daran erinnert, dass in den Ländern mit hohen ungenutzten Kapazitäten ein stärkeres Wachstum erforderlich sei. Außerdem wurde angemerkt, dass bei einem Prozess der Anpassung und Neuausrichtung zwischen den Sektoren und Ländern im Verlauf der Anpassungsphase mit entsprechenden Wachstumsunterschieden zu rechnen sei.

Gedämpft würden die Wachstumsperspektiven indes weiterhin durch die Bilanzanpassungen in einigen Sektoren. In der Finanzbranche seien weitere Fortschritte im Umgang mit notleidenden Krediten und der Sicherstellung einer angemessenen Kapitalausstattung erforderlich. Auch in den nichtfinanziellen Sektoren dürften weitere Bilanzanpassungen angebracht sein, wenngleich es hier schwierig sei, aussagekräftige Benchmarks zur Bemessung der Unternehmensverschuldung zu identifizieren. Darüber hinaus wurde betont, dass die Entwicklung der Einkommens- und Vermögensverteilung zunehmend in den Fokus der weltweiten politischen Diskussion rücke, und zwar auch, was die Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen betreffe. Diesbezüglich sei wohl davon auszugehen, dass die positiven Effekte der jüngsten geldpolitischen Maßnahmen auf Einkommen und Vermögen im Euroraum – insbesondere durch die Schaffung von Arbeitsplätzen – etwaige negative Verteilungseffekte, z. B. aufgrund von Aktienpreisanstiegen, insgesamt überwögen.

Die Ratsmitglieder hoben hervor, dass die jüngsten Trends und die Aussicht auf eine Festigung und Ausweitung der wirtschaftlichen Belebung in hohem Maße von den außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen profitierten und von einer anhaltenden Unterstützung durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB abhingen. Für eine selbsttragende Erholung müssten jedoch auch andere Politikbereiche entschlossener Beiträge leisten. Insbesondere Strukturreformen seien zur Gewährleistung eines tragfähigen Wachstums unumgänglich und im gegenwärtigen Umfeld der konjunkturellen Festigung und günstigen Finanzierungsbedingungen auch besonders wünschenswert, da es aus politischer und wirtschaftlicher Sicht einfacher sei, Reformen in Aufschwungphasen durchzusetzen. Mit Blick auf das globale wirtschaftspolitische Umfeld sei es zudem wichtig, am Bekenntnis zu offenen Märkten und zum freien Handel festzuhalten.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick wurden nach wie vor insgesamt als abwärtsgerichtet eingeschätzt, wobei als Risikoquellen in erster Linie das globale Umfeld, politische Unsicherheiten und die anhaltende Bilanzschwäche in einigen Sektoren zu nennen seien. Zugleich wurde aber auch darauf hingewiesen, dass die Abwärtsrisiken etwas abgenommen hätten und die Risiken, mit denen das Szenario einer allmählichen Erstarkung der konjunkturellen Erholung behaftet sei, in letzter Zeit

insgesamt ausgewogener geworden seien. Indes wurde Vorsicht angemahnt, was die Einschätzung der Auswirkungen der unverändert hohen Unsicherheit auf die Konsumausgaben und Investitionen betreffe, da hier auch gegenläufige Faktoren wie die günstigen Finanzierungsbedingungen wirken würden und der Effekt letztlich von der Art der Unsicherheit abhängt.

Die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung der Preisentwicklung fand breite Zustimmung. So habe die jährliche Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet von 0,6 % im November 2016 auf 1,1 % im Dezember zugelegt, wofür in erster Linie eine Kombination aus Basiseffekten und der jüngsten leichten Beschleunigung des Energiepreisanstiegs ausschlaggebend gewesen sei, während der zugrunde liegende Preisdruck gedämpft bleibe. Die kurzfristigen Aussichten für die Gesamtinflation seien nach wie vor geprägt vom Einfluss der Energiepreise – wobei auch ein Umschwung bei der Energiepreisentwicklung denkbar sei – und der Entwicklung des Euro-Wechselkurses. Mit Blick auf die Zukunft sei mit einem weiteren Anstieg der Gesamtinflation zu rechnen, und zwar zunächst vor allem aufgrund von Basiseffekten und später gestützt durch die erwartete allmähliche Konjunkturerholung und den akkommodierenden geldpolitischen Kurs.

Die Messgrößen für die Kerninflation seien seit der vorangegangenen geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats weitgehend stabil auf einem niedrigen Niveau geblieben. So habe sich die jährliche HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel leicht erhöht, und zwar von 0,8 % im November 2016 auf 0,9 % im Dezember, was vor allem einem stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen zuzuschreiben sei. In der etwas längerfristigen Betrachtung bewege sich diese Messgröße indes seit April 2016 um einen Wert von rund 0,8 %. Andere Messgrößen, insbesondere die Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel und die umfragebasierten Erwartungen hinsichtlich der Verkaufspreise, hätten nur leicht zugelegt und seien auf einem niedrigen Stand geblieben. Die Lohnsteigerungen seien über den gesamten Euroraum hinweg weiterhin insgesamt verhalten gewesen, und die gedämpfte Lohndynamik habe wesentlich dazu beigetragen, dass die Indikatoren des Preisauftriebs bei den Dienstleistungen bislang weitgehend stabil geblieben seien.

Die aus Umfragen – wie vor allem dem SPF – gewonnenen Indikatoren der kurzfristigen Inflationserwartungen seien im Vergleich zu den bei der geldpolitischen Sitzung vom Dezember vorliegenden Informationen leicht gestiegen, während die langfristigen Inflationserwartungen unverändert geblieben seien. Die marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen hätten sich zwar ebenfalls erholt, lägen aber nach wie vor unter den umfragebasierten Messgrößen. In diesem Zusammenhang wurde daran erinnert, dass sich durch den Einfluss von Risikoprämien messgrößenbezogene Unsicherheiten ergäben, die nicht problemlos von der Erwartungskomponente getrennt werden könnten. Zudem hätten auch die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten, insbesondere Ansteckungseffekte ausgehend von den Anleihemärkten in den Vereinigten Staaten, für die jüngste Dynamik eine große Rolle gespielt. Darüber hinaus wurde auf die weitere Verbilligung der Deflationsabsicherung verwiesen, die den Schluss zulasse, dass die Marktteilnehmer ein Deflationsszenario nicht länger in Betracht zögen, während sich der Preis der Inflationsabsicherung zwar leicht erhöht habe, doch nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau liege.

Im Hinblick auf mögliche Ab- und Aufwärtsrisiken für die mittelfristigen Preisaussichten wurde angemerkt, dass sich die jüngsten Energiepreisanstiege bislang nicht in indirekten Effekten oder Zweitrundeneffekten auf die allgemeine Inflation niedergeschlagen hätten. Indes wurde aber auch darauf hingewiesen, dass solche Effekte, wie sich in der Vergangenheit gezeigt habe, möglicherweise erst mit einer erheblichen zeitlichen Verzögerung zum Tragen kämen. Was die nähere Zukunft betreffe, so müssten indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte der Gesamtinflation auf die Kerninflation aufmerksam beobachtet werden. Indirekte Auswirkungen könnten Sektoren zu spüren bekommen, die stark energieabhängig seien, wie beispielsweise Branchen, die empfindlich auf steigende Transportkosten reagierten.

Hinsichtlich möglicher Zweitrundeneffekte müsse eine Vielzahl von Faktoren mit Einfluss auf die Lohndynamik weiter beobachtet und eingehender analysiert werden. Diesbezüglich wurde erstens daran erinnert, dass der Lohnbildungsprozess in vielen Ländern des Euroraums größtenteils vergangenheitsorientiert sei. Zweitens könne der Lohnsetzungszeitplan erheblichen Einfluss auf die zukünftige Lohndynamik ausüben. Es wurde allerdings auch angemerkt, dass Tarifvereinbarungen zeitlich gestaffelt umgesetzt würden, häufig über einen mehrjährigen Zeithorizont, sodass sich eventuelle Zweitrundeneffekte wohl eher langsam entfalten würden. Drittens könnten Arbeitsmarktreformen und Veränderungen der Lohnsetzungsprozesse – darunter die tendenzielle Dezentralisierung der Tarifverhandlungen in einigen Ländern – den Verlauf der Phillips-Kurve beeinflussen. Viertens sei die künftige Lohndynamik abhängig vom Grad der Unterauslastung der Arbeitsmärkte, der schwierig zu bestimmen sei. Fünftens wurde es als sinnvoll erachtet, die Lohnentwicklung einschließlich der Lohnstückkosten in allen Euro-Ländern genauer zu untersuchen, da gewisse Unterschiede beim Lohnwachstum zu erwarten und für einen weiteren Abbau der Ungleichgewichte bei der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Eurogebiets auch erforderlich seien.

Getragen von den geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats und der anhaltenden Konjunkturerholung dürften Gesamt- und Kerninflation auf mittlere Sicht allmählich anziehen. Insgesamt sei eine genaue Beobachtung sowohl der Abwärts- als auch der Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten geboten.

In Bezug auf die monetäre Analyse stimmten die Ratsmitglieder der eingangs von Herrn Praet dargelegten Einschätzung zu. Die weit gefasste Geldmenge (M3) sei im November 2016 abermals kräftig gewachsen und dabei wie bereits in den Vormonaten durch ihre liquidesten Komponenten gestützt worden. Die Dynamik der Buchkredite habe ihre seit Jahresbeginn 2014 beobachtete allmähliche Erholung fortgesetzt; so habe sich die Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte im November 2016 erhöht.

Die Ratsmitglieder stellten fest, dass die seit Juni 2014 ergriffenen und durch die Beschlüsse vom Dezember 2016 intensivierten Maßnahmen sich weiterhin wirksam in den Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sowie in der Kreditschöpfung niederschlugen. Die anhaltende Verbesserung an den Kreditmärkten, vor allem im Hinblick auf die Bereitstellung von Bankkrediten und die Märkte für Unternehmensanleihen, lasse sich an einer Vielzahl von Indikatoren ablesen, wie etwa

an den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2016.

In einem allgemeineren Kontext wurde betont, dass die Wirksamkeit der geldpolitischen Transmission auf die Entwicklung der Kreditvergabe entscheidend von der zugrunde liegenden Widerstandsfähigkeit der Bilanzen des Finanzsektors wie auch des nichtfinanziellen Sektors sowie von den erzielten Anpassungsfortschritten abhängt. Voraussetzung für eine weitere Unterstützung der Kreditschöpfung seien insbesondere adäquate Eigenkapitalpuffer und die Abwicklung notleidender Kredite im Bankensektor. Auch könnte die Kreditnachfrage in Zukunft zusätzlich durch anhaltende Fortschritte der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beim Schuldenabbau gestützt werden.

### *Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Überlegungen*

Hinsichtlich des geldpolitischen Kurses teilten die Ratsmitglieder weitgehend die von Herrn Praet eingangs dargelegte Einschätzung, dass die Teuerungsrate vor allem aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen in jüngster Zeit zwar angezogen habe, der zugrunde liegende Inflationsdruck aber weiterhin gedämpft sei und Anzeichen eines überzeugenden Aufwärtstrends immer noch ausblieben. Es herrschte weitgehend Übereinstimmung darüber, dass nach wie vor ein sehr erheblicher Grad an geldpolitischer Akkommodierung erforderlich sei, damit sich im Euroraum ein Inflationsdruck aufbauen könne und auf mittlere Sicht wieder nachhaltig Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % erzielt werden könnten.

Die Sitzungsteilnehmer äußerten sich zufrieden damit, wie die Beschlüsse vom Dezember 2016 an den Finanzmärkten aufgenommen worden seien. Hierin zeige sich, dass die Marktteilnehmer die der Neukalibrierung des APP zugrunde liegenden Überlegungen und die durch die Verlautbarungen des EZB-Rats gegebene Orientierung gut verstanden hätten. Die Beschlüsse vom Dezember hätten erfolgreich zur Wahrung der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen, die erforderlich seien, um eine nachhaltige Annäherung der Inflationsraten an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % in der mittleren Frist sicherzustellen. Die Finanzierungsbedingungen hätten sich insgesamt betrachtet seit der geldpolitischen Sitzung vom Dezember auf breiter Front verbessert, und die Transmission der geldpolitischen Maßnahmen wirke sich nach wie vor positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte aus.

Es bedürfe zwar mehr Zeit, bis die Effekte der geldpolitischen Maßnahmen in der Wirtschaft des Euroraums und letztlich in den Inflationsergebnissen vollständig zur Entfaltung kämen – auch weil die Transmissionsverzögerungen angesichts anhaltender Bilanzanpassungen größer als gewöhnlich ausfallen dürften –, doch wurde auch betont, dass die Maßnahmen zunehmend Früchte in Form von verbessertem Vertrauen und Beschäftigungszuwächsen sowie einer an Breite gewinnenden Erholung trügen. Zudem schlage sich der akkommodierende geldpolitische Kurs offensichtlich zunehmend in der Entwicklung der Inflationserwartungen nieder, die Anzeichen einer Umkehr der zuvor flachen oder negativen Trends erkennen ließen, wobei sich hierin auch Veränderungen des weltwirtschaftlichen Umfelds widerspiegeln.

Die Ratsmitglieder waren sich über die Angemessenheit der gegenwärtigen geldpolitischen Ausrichtung einig, und die jüngsten Entwicklungen wurden allgemein als Bestätigung der vom EZB-Rat in seiner Sitzung von Anfang Dezember 2016 verabschiedeten Beschlüsse gewertet. Seit jener Sitzung habe es zwar verschiedentlich positive Datenmeldungen gegeben, das fundamentale Bild bleibe allerdings im Großen und Ganzen unverändert, sodass Selbstzufriedenheit fehl am Platz wäre, denn die Risiken und Unsicherheiten – insbesondere jene im Zusammenhang mit dem politischen Umfeld weltweit und innerhalb des Euroraums – seien nicht bedeutend zurückgegangen. Überdies sei das jüngste Anziehen der Inflation hauptsächlich auf höhere Energiepreise zurückzuführen, sodass es verfrüht sei, Rückschlüsse mit Blick auf die möglichen Implikationen dieser jüngsten Entwicklungen für die mittelfristigen Inflationsaussichten zu ziehen. Auf breite Zustimmung stieß die Auffassung, dass bislang noch ungenügende Fortschritte auf dem Weg zu einer dauerhaften, selbsttragenden und mit dem Inflationsziel des EZB-Rats zu vereinbarenden Konvergenz der Teuerungsentwicklung zu verzeichnen seien. Die Grundtendenz der Inflationsdynamik sei verhalten geblieben, und das Szenario eines Aufwärtstrends bei der Teuerungsrate hänge nach wie vor entscheidend von den vorherrschenden Finanzierungsbedingungen ab, die äußerst günstig seien und größtenteils die gegenwärtige akkommodierende geldpolitische Ausrichtung widerspiegeln.

Dabei wurde daran erinnert, dass die Geldpolitik – im Einklang mit der geldpolitischen Strategie des EZB-Rats und seiner bisherigen Kommunikation – vorausschauend und mittelfristig ausgerichtet sein müsse, was bedeute, dass der EZB-Rat nicht auf die Schwankungen kurzfristiger Daten reagieren werde, wenn er diese als vorübergehend und folgenlos für die mittelfristigen Preisstabilitätsaussichten werte. Daher waren sich die Ratsmitglieder weitgehend darin einig, die von den Energiepreisen ausgehenden jüngsten Zunahmen der Gesamtinflationsrate außer Acht zu lassen, mögliche indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte jedoch aufmerksam zu beobachten. Dies stehe vollkommen mit den vergangenen Beschlüssen und dem bewährten Ansatz des EZB-Rats im Einklang, wie mit vorübergehenden auf- oder abwärtsgerichteten Veränderungen der Inflationsrate umzugehen sei.

Vor diesem Hintergrund herrschte ein breiter Konsens darüber, dass es zwingend notwendig sei, einen sehr erheblichen Grad an geldpolitischer Akkommodation aufrechtzuerhalten, damit sich ein Inflationsdruck aufbauen und die Gesamtinflation nachhaltig stützen könne. Anderenfalls würden die jüngsten ermutigenden Entwicklungen der Inflationserwartungen und die Aussichten für eine nachhaltige Anpassung der Teuerungsraten an das Inflationsziel des EZB-Rats möglicherweise gefährdet. Daher sei der EZB-Rat gut beraten, Geduld und eine „ruhige Hand“ zu bewahren, um Stabilität und Berechenbarkeit in einem Umfeld sicherzustellen, das weiterhin von einem hohen Grad an Unsicherheit geprägt sei. Gleichzeitig wurde angeführt, dass das Zeitfenster, das sich durch eine längere Phase günstiger monetärer und finanzieller Bedingungen öffne, von anderen Politikbereichen dazu genutzt werden müsse, durch die Beschleunigung von Strukturreformen ein nachhaltiges Wachstum zu fördern.

Vorausblickend seien neu verfügbare Informationen sorgfältig zu beobachten, wobei mehr Zeit erforderlich sei, um zu einer besseren Einschätzung des jüngsten Inflationsanstiegs und des

Ausmaßes, mit welchem die Energiepreisentwicklung auf die Kerninflation durchschlage und die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung beeinflusse, zu gelangen.

Die Umsetzung des APP nach den im Dezember gefassten Beschlüssen zur Ausweitung des Spektrums an ankauffähigen Vermögenswerten verlaufe reibungslos. Allerdings hätten die Reposätze – besonders in manchen Staaten – trotz der Ausweitung der Wertpapierleihe-Fazilitäten des Eurosystems zur Jahreswende einen recht ausgeprägten Rückgang aufgewiesen. Dies deute darauf hin, dass für diese Entwicklungen eine Reihe von Sonderfaktoren verantwortlich sei. Neben dem Einfluss des APP gebe es auch strukturelle Gründe wie Markttendenzen und regulatorische Veränderungen, die die Nachfrage nach hochwertigen Sicherheiten ansteigen ließen.

Es wurde hervorgehoben, dass die Verbesserungen am Wertpapierleihprogramm von den Marktteilnehmern positiv aufgenommen worden seien, denn insgesamt habe die Inanspruchnahme des Programms und im Besonderen der Möglichkeit, Barsicherheiten zu hinterlegen, zugenommen. Dies habe der Knappheit von Sicherheiten am Jahresende entgegengewirkt. Vor diesem Hintergrund solle der EZB-Rat die Marktentwicklungen sowie die Nutzung der Wertpapierleihe-Fazilitäten aufmerksam verfolgen und bereit sein, bei Bedarf weitere Anpassungen vorzunehmen.

Mit Blick auf die Umsetzungsdetails des vom EZB-Rat im Dezember gefassten Beschlusses, Wertpapierankäufe „im erforderlichen Umfang“ unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität zuzulassen, teilten die Sitzungsteilnehmer die Ansicht, dass die von Herrn Cœuré dargelegten Optionen in erster Linie von den relativen Gewichten abhingen, die den verschiedenen Kriterien und Restriktionen im Rahmen des APP beizumessen seien. Es wurde daran erinnert, dass die Beibehaltung der emissions- und emittentenbezogenen Ankaufobergrenzen diesbezüglich als äußerst wichtig eingeschätzt worden sei. Erhebliche Bedeutung wurde auch der Beschränkung von Abweichungen vom EZB-Kapitalschlüssel zugemessen, doch gleichzeitig Wert auf die Feststellung gelegt, dass begrenzte und vorübergehende Abweichungen möglich und unvermeidlich seien. Somit bestehe ein gewisser Spielraum für eine Abwägung zwischen den relativen Abweichungen vom Kapitalschlüssel in den einzelnen Ländern und einer Begrenzung des Volumens der Ankäufe unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität.

Alles in allem brachten die Ratsmitglieder der von Herrn Cœuré aufgezeigten weiteren Vorgehensweise breite Unterstützung entgegen, wonach PSPP-Käufe unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität in den einzelnen Ländern zuallererst von der Anwendung des Kapitalschlüssels bestimmt werden sollten, vorbehaltlich etwaiger Erwerbsbeschränkungen. Der EZB-Rat könne diesen Basisansatz überdenken, sollten sich ungünstige Markteffekte ergeben. Die Sitzungsteilnehmer kamen zugleich darin überein, dass im Rahmen des PSPP vorrangig Wertpapierkäufe mit Renditen oberhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität zu tätigen seien. Hierdurch werde der Umfang der Käufe unterhalb dieses Zinssatzes begrenzt, sofern diese nicht zum Erreichen des für die einzelnen Länder vorgesehenen Volumens erforderlich seien.

### *Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation*

Die Ratsmitglieder waren weitgehend damit einverstanden, die in der geldpolitischen Sitzung vom Dezember beschlossene Kommunikation beizubehalten und den angestrebten Umfang und Zeithorizont der APP-Käufe sowie die Forward Guidance zur Leitzinsentwicklung zu bekräftigen, wie von Herrn Praet in seiner Einleitung vorgeschlagen. Entsprechend sei weiterhin darauf hinzuweisen, dass die Wertpapierkäufe im Rahmen des APP bis Ende März 2017 im derzeitigen Umfang von monatlich 80 Mrd € fortgesetzt würden und ab April 2017 ein Umfang von monatlich 60 Mrd € vorgesehen sei, und zwar bis zum Jahresende und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit seinem Inflationsziel im Einklang stehe. Wenngleich nicht zu verkennen sei, dass die Inflations- wie auch die Wachstumsentwicklung in die richtige Richtung wiesen, hätten die Unsicherheiten nicht abgenommen. Daher solle der EZB-Rat zudem weiterhin signalisieren, dass er willens und bereit ist, erforderlichenfalls zu handeln, um sein Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität zu erreichen. Hierzu gehöre insbesondere seine Bereitschaft, den Umfang und/oder die Dauer des Ankaufprogramms anzupassen, sollten sich die Aussichten eintrüben oder die finanziellen Rahmenbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen.

Schließlich wurde die Ansicht vertreten, dass ein eindringlicher Appell an andere politische Entscheidungsträger gerichtet werden solle, ihre Anstrengungen zur Unterstützung der Erholung und zur Verbesserung der Aussichten für ein nachhaltiges Wachstum im Euro-Währungsgebiet zu verstärken. Der akkommodierende geldpolitische Kurs und die sich festigende Erholung böten den Regierungen des Euroraums ein günstiges Umfeld, um entschlossen Strukturreformen zur Ankurbelung der Investitionen, zum Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit und zur Steigerung des Produktionspotenzials einzuleiten.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat auf Vorschlag des Präsidenten, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % zu belassen. Der EZB-Rat ging weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben würden.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigte der EZB-Rat, dass die Ankäufe des Eurosystems im Rahmen des APP im derzeitigen Umfang von monatlich 80 Mrd € bis Ende März 2017 fortgesetzt würden. Der Nettoerwerb von Vermögenswerten solle ab April 2017 bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus im Umfang von monatlich 60 Mrd € erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkenne, die mit seinem Inflationsziel im Einklang stehe. Der EZB-Rat wies erneut auf seine Bereitschaft hin, den Umfang und/oder die Dauer des Ankaufprogramms auszuweiten, sollten sich die Aussichten eintrüben oder die finanziellen Rahmenbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen.

Im Hinblick darauf, wie das Eurosystem im Rahmen des APP beim Erwerb von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität weiter vorgehen wird, beschloss der EZB-Rat, dass Ankäufe unterhalb des Einlagesatzes nur im Rahmen des PSPP getätigt würden und für alle Länder eine Bevorzugung von Vermögenswerten mit einer Rendite oberhalb des Einlagesatzes gelte. Dies bedeute, dass das Ankaufvolumen von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität von Land zu Land variere. Zudem könne es im Zeitverlauf Schwankungen unterliegen, in denen sich Veränderungen der Marktzinsen in Relation zum Einlagesatz widerspiegeln.

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

Einleitende Bemerkungen

[19. Januar 2017 – Einleitende Bemerkungen](#)

Pressemitteilungen

[19. Januar 2017 – Geldpolitische Beschlüsse](#)

[EZB veröffentlicht weitere Einzelheiten zu APP-Käufen mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität](#)

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für Donnerstag, den 6. April 2017 vorgesehen.