

# **Keine Inflationsgefahr durch die EZB**

- weder durch Staatsanleihenkäufe**
- noch durch ihre hohe Kreditvergabe**

**Raiffeisen RESEARCH**

**Jänner 2012**

# EZB – ANLEIHENANKAUFPROGRAMM

## Volumen geringer als bei anderen Zentralbanken

Staatsanleihenkäufe durch die Europäische Zentralbank (EZB) bis Ende 2011:  
EUR 211 Mrd.

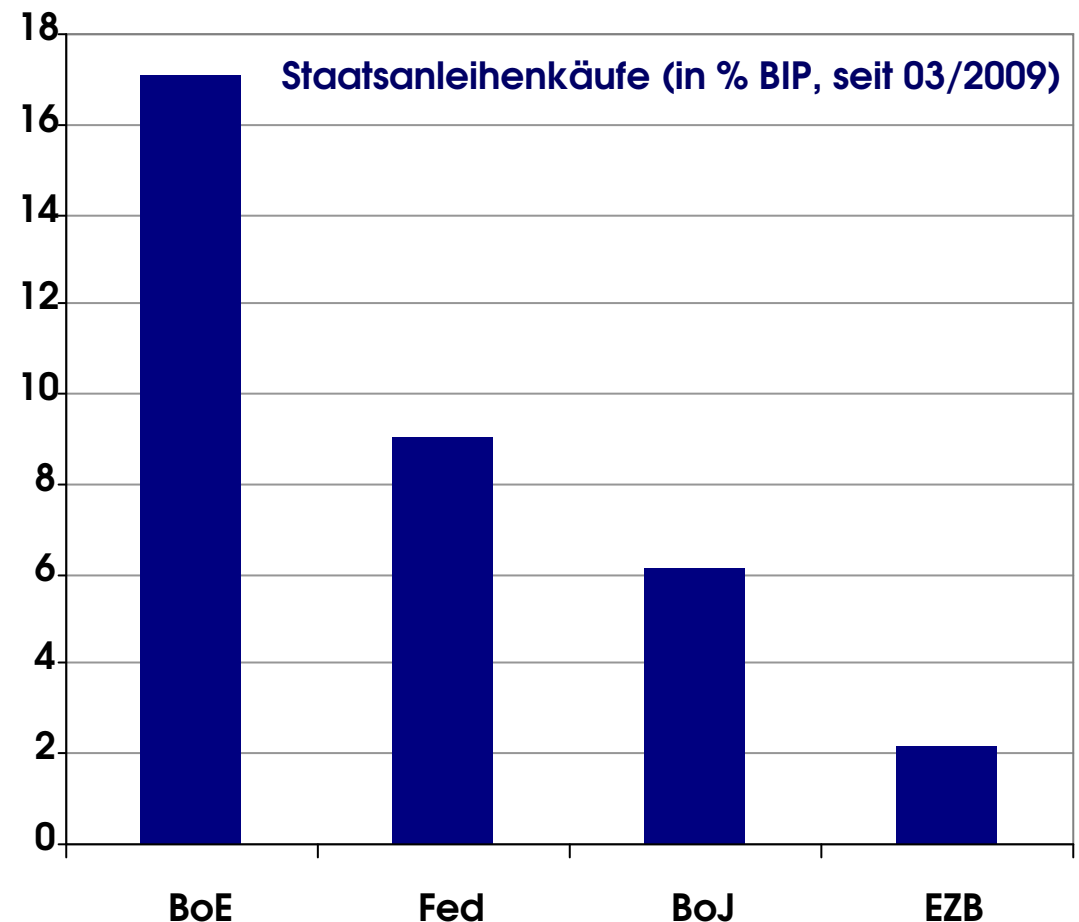
- entspricht gerade einmal rund 2 % der Wirtschaftsleistung der Eurozone.

Andere Notenbanken waren hier bereits viel generöser (s. Grafik).

Selbst wenn EZB ihre Staatsanleihenkäufe auf EUR 1000 Mrd. ausweitet (= gemeinsamer Finanzierungsbedarf von Italien und Spanien über die nächsten drei Jahre), würden diese Anleihenkäufe nur rund 10 % des BIP entsprechen.

- wäre eine Erhöhung der Geldmenge in der Eurozone über die nächsten drei Jahre von in Summe rund 10 % bzw. rund 3 % pro Jahr -> viel zu wenig für ein Inflationsproblem.

Kauf von Staatsanleihen durch die Notenbank  
Gesamtvolumen seit 03/2009 in % BIP



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

# EZB-KREDITE AN GESCHÄFTSBANKEN

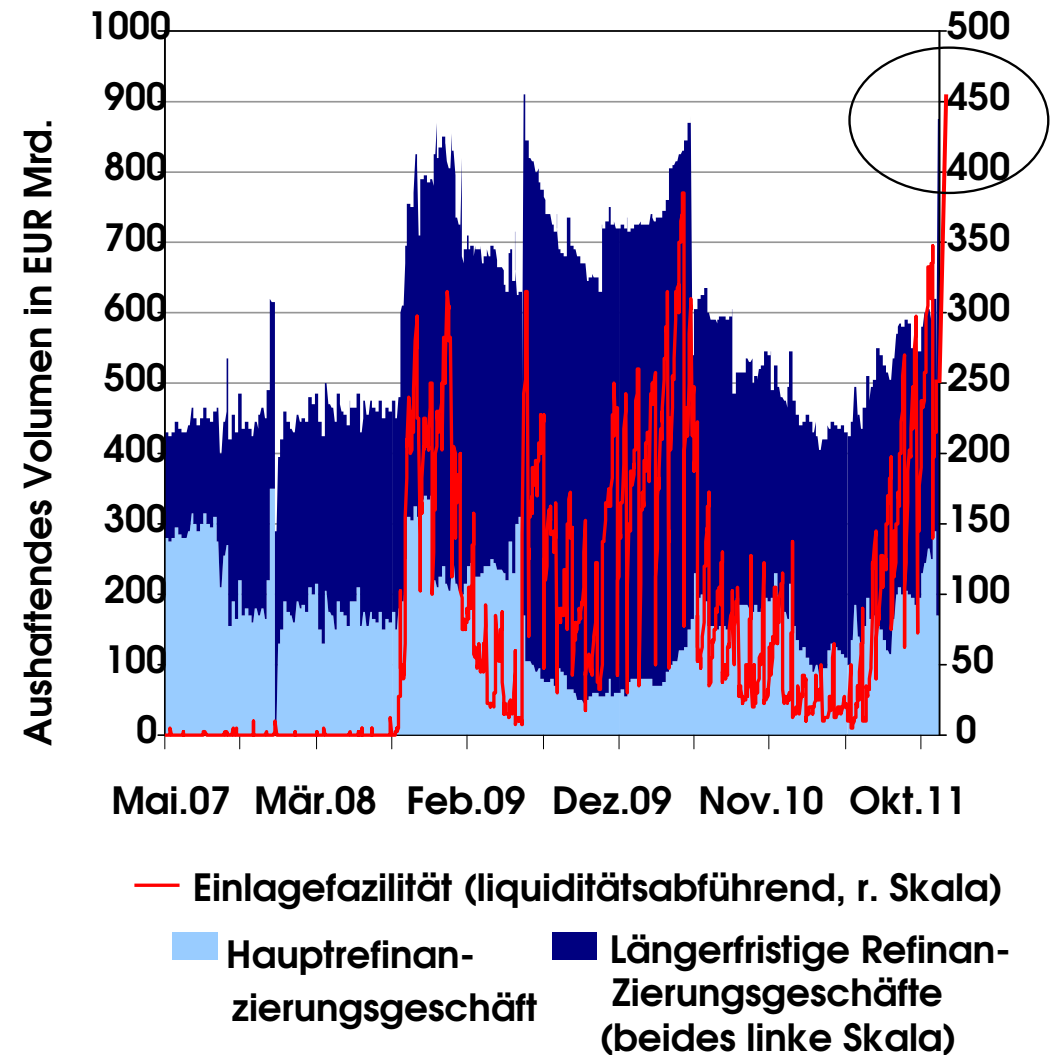
## Krisenpuffer, aber keine Inflationsgefahr

EZB gibt dem Bankensystem derzeit verstärkt Kredite, um Liquiditätsengpässe bei Banken zu verhindern.

Die Summe aus hellblauer und dunkelblauer Fläche in der Grafik zeigt die Höhe dieser EZB-Kredite an den Bankensektor (aktuell EUR 873 Mrd.).

Gutteil dieser Liquidität wird von den Geschäftsbanken gleich wieder bei der EZB angelegt (rote Linie, aktuell EUR 452 Mrd.), und der Rest ersetzt im Wesentlichen fehlende Inter-Banken-Kredite im Finanzsystem.

Die dadurch tatsächlich im Finanzsystem zusätzlich geschaffene (und damit potenziell Inflation verursachende) Liquidität ist minimal.



Quelle: EZB, Raiffeisen RESEARCH

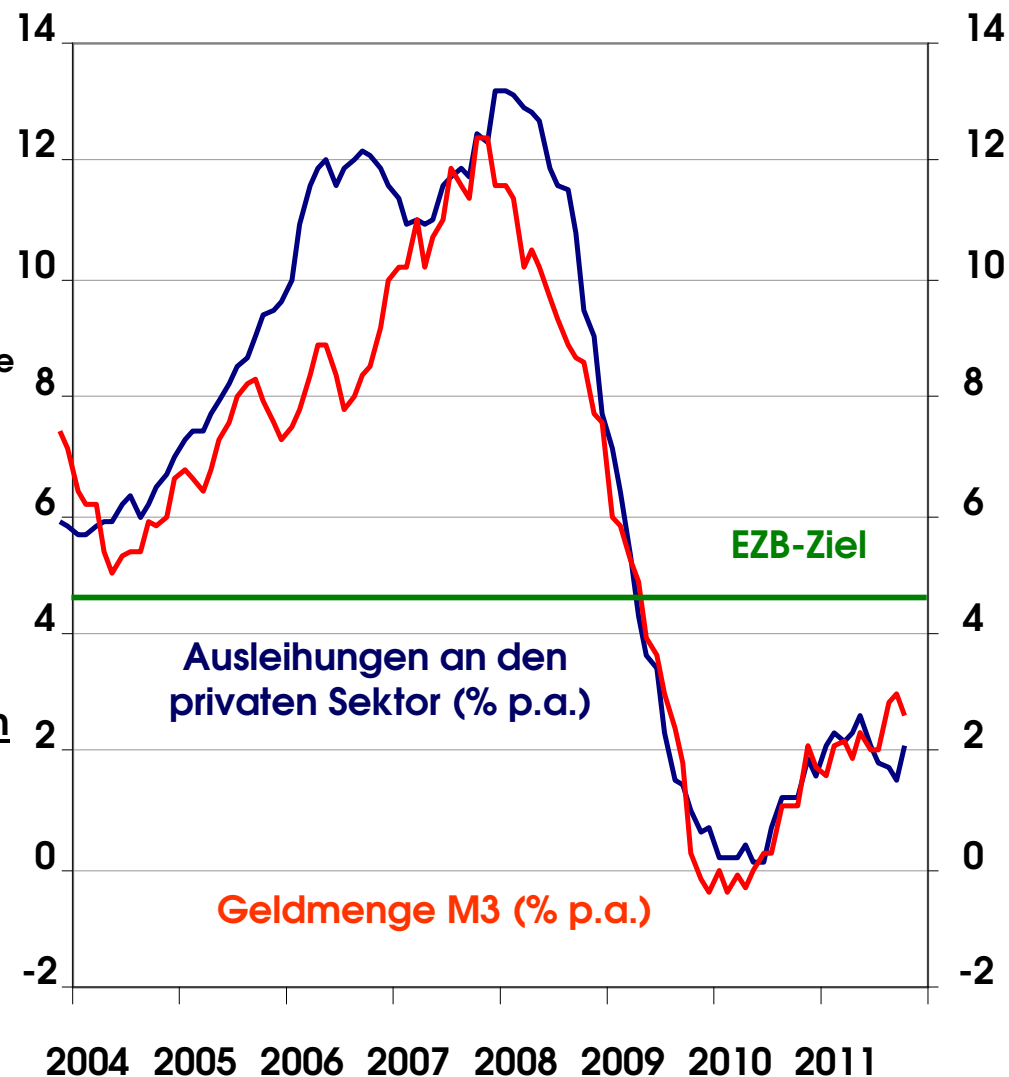
# EUROZONE: GELDMENGENWACHSTUM und Kreditwachstum derzeit sogar ZU SCHWACH

Selbst diese zusätzlich im Finanzsystem geschaffene Liquidität bleibt mangels Kreditwachstum zum größten Teil innerhalb des Finanzsystems gefangen.

- gelangt nicht in die breite Wirtschaft, wo sie über eine starke Ausweitung der Geldmenge zu Inflationsdruck führen würde.

Geldmengenwachstum in der Eurozone deshalb derzeit sogar zu niedrig (unter dem Zielwert der EZB von 4,5 % p.a.) und 2012 weiter fallend.

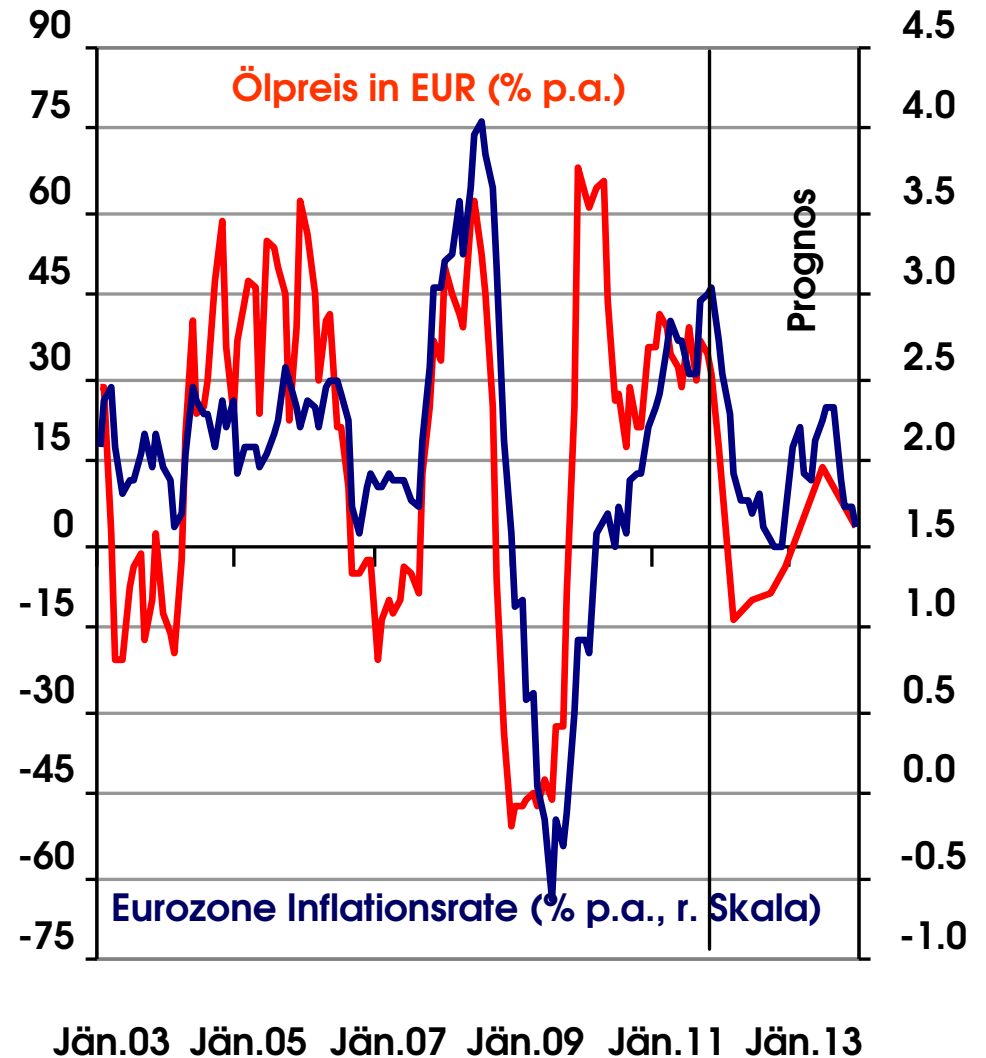
Von Inflationsgefahr auf Grund der EZB-Maßnahmen keine Spur!



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

# INFLATIONSRÜCKGANG 2012 in der Eurozone

- Durch die EZB kein Inflationsdruck auf Grund zu lockerer Geldpolitik.
- 2012 durch Rezession und nicht weiter steigenden Ölpreis sogar deutlicher Inflationsrückgang unter 2 %.
- Längerfristig (die nächsten 5 Jahre) Inflationsrate im Schnitt bei rund 2 %, und nur in einzelnen Jahren mit starkem Ölpreisanstieg deutlich darüber.
- Geht Schuldenkrise weiter und dauert Rezession länger als erwartet, so drohen eher „japanische Verhältnisse“ mit Deflationsrisiken.



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

# Zinsen bleiben historisch niedrig

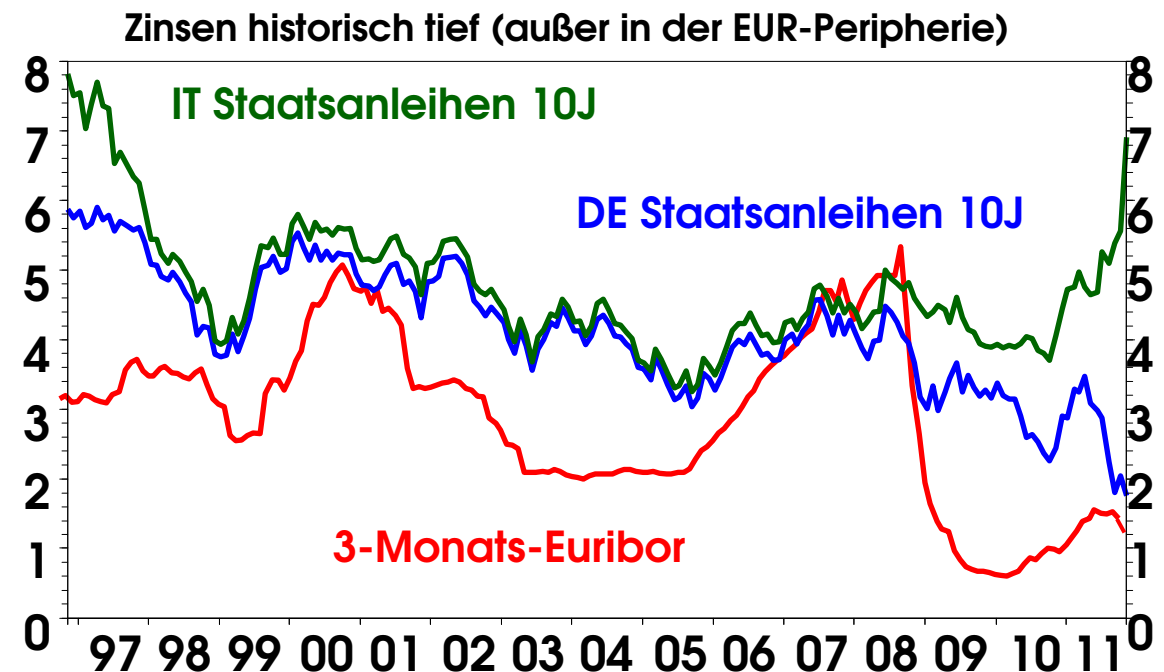
2012 sorgen in der Eurozone Rezession und fallende Inflation für anhaltend tiefe Leitzinsen (1,0 % oder eventuell sogar noch tiefer).

Vorsichtige Leitzinsanhebungen erst 2013 wieder ein Thema.

Zinsen auf langlaufende deutsche Staatsanleihen dürften kurzfristig - jedesmal wenn die EUR-Schuldenkrise sich zuspitzt - noch etwas absinken.

Auf Jahressicht (und darüber hinaus) rechnen wir dann aber wieder mit steigenden langfristigen Zinsen (wie immer, wenn eine Rezession überwunden wird) und damit Kursrückgängen bei langen Laufzeiten. Ab dem ersten Quartal 2012 deshalb lange Laufzeiten (z.B. 10jährige Anleihen) meiden.

Prognosen	Mär.12	Jun.12	Dez.12
<b>Eurozone</b>			
Leitzins	1,00	1,00	1,00
Euribor 3M	0,90	1,00	1,10
Rendite 10J (DE)	1,70	2,10	2,60



Quelle: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

# ABER KEIN FREIBRIEF FÜR DIE EZB - nach Krise muss EZB-Liquidität abgebaut werden



- Sobald die Krise überstanden ist muss die EZB die im Finanzsystem geschaffene Liquidität wieder reduzieren. Ansonsten Basis für einen Kreditboom, über kurz oder lang zweistelliges Kredit- und Geldmengen-Wachstum und in weiterer Folge hohe Inflationsraten.
- Technisch kein Problem: Staatsanleihen kann die EZB dann wieder verkaufen, Kredite nicht verlängern.
- Wird die EZB das auch wollen? – Ja. Nach Überwinden der Krise kein Grund mehr, den Banken weiterhin Kredite in so hohem Umfang zu geben bzw. weiter Staatsanleihen von Peripherieländern zu kaufen.

Die Inhalte dieser Präsentation dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Die in dieser Präsentation enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung. Trotz sorgfältiger Recherche kann Raiffeisen RESEARCH daher keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in der Präsentation enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der gestellten Prognosen übernehmen. Die in dieser Präsentation gegebenen Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch generell eine Anlageempfehlung dar.

Im Wesentlichen wurden folgende Quellen verwendet: Thomson Reuters, Factiva, Bloomberg, Value Line, Hoppenstedt, Hoovers Handbook.

Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung der Präsentation bzw. von Auszügen daraus ist nur mit Zustimmung von Raiffeisen RESEARCH gestattet.

Einen ausführlichen Disclaimer sowie die Offenlegung gemäß § 48f Börsegesetz finden Sie unter <http://www.raiffeisenresearch.at> -> "Disclaimer".

Raiffeisen RESEARCH GmbH  
Am Stadtpark 9  
1030 Wien