

Das neue Euro-Problem der EZB

Die EZB lässt den Leitzins unverändert. Während die Zinspause weitgehend erwartet wurde, ist interessanter, wozu die EZB in ihrem Kommuniqué zur geldpolitischen Entscheidung schweigt.



Philipp Heinrich



3 min.

Heute



© imago

Die EZB sagt weniger – und sagt damit mehr. Sie belässt den Leitzins unverändert bei zwei Prozent. Die Inflation hat nachgelassen, die Wirtschaft hält sich robust und die Handelsunsicherheit ist weiterhin hoch. Die Begründung fällt ungewöhnlich knapp aus:

- 350 Wörter umfasst das Kommuniqué der EZB zu ihrer neuen geldpolitischen Entscheidung.
- Im Juni begründete die EZB ihre Politik noch mit 700 Wörtern. Im April waren es 500 und im März 630.

Der kurze Text ist kein Zeugnis großer Einigkeit innerhalb der EZB. Zur Erklärung hilft ein Blick auf die geldpolitischen Entscheidungswege. **Markus Alefelder** war bis Mitte 2020 Chefanlagestrategie bei der Zentralbank von Malta. Zu *The Pioneer* sagt er:

66

Die Entscheidungen werden Anfang der Woche bei den lokalen Notenbanken besprochen. In Frankfurt wird dann vor Ort ab Dienstagabend und den ganzen Mittwoch diskutiert, insbesondere am genauen Wortlaut. Manchmal ist das eine knappe Punktlandung erst am Donnerstagvormittag. Hier entscheiden Nuancen.

Vor diesem Hintergrund fällt auf: Das jüngste Communiqué der EZB zur geldpolitischen Entscheidung nennt den stärkeren Euro nicht mehr als Inflationsfaktor. Im April und Juni war sehr wohl davon die Rede.

- **Das neue Euro-Problem:** Ein starker Euro verbilligt Importe aus Drittstaaten, was die Inflation nach unten drückt (unter das EZB-Inflationsziel) und nagt an der Wettbewerbsfähigkeit europäischer Exporteure.
- **Mahnende Worte:** Mehrere EZB-Mitglieder äußerten sich darum in den vergangenen Wochen ungewöhnlich deutlich zum Euro:
 - EZB-Vizepräsident **Luis de Guindos** bezeichnete einen Euro-Dollar-Kurs über 1,20 als „kompliziert“.
 - Frankreichs Notenbankchef **François Villeroy de Galhau** warnte vor anhaltender Euro-Stärke.



Frankreichs Notenbankchef Francois Villeroy de Galhau bei einem Auftritt im französischen Fernsehen © imago

Dass der Euro nun überhaupt keinen Einzug in die offizielle Begründung zur geldpolitischen Entscheidung der EZB gefunden hat, ist ein Indiz dafür, dass die EZB bei dem Thema uneinig ist und es darum in der offiziellen Kommunikation ausklammert.

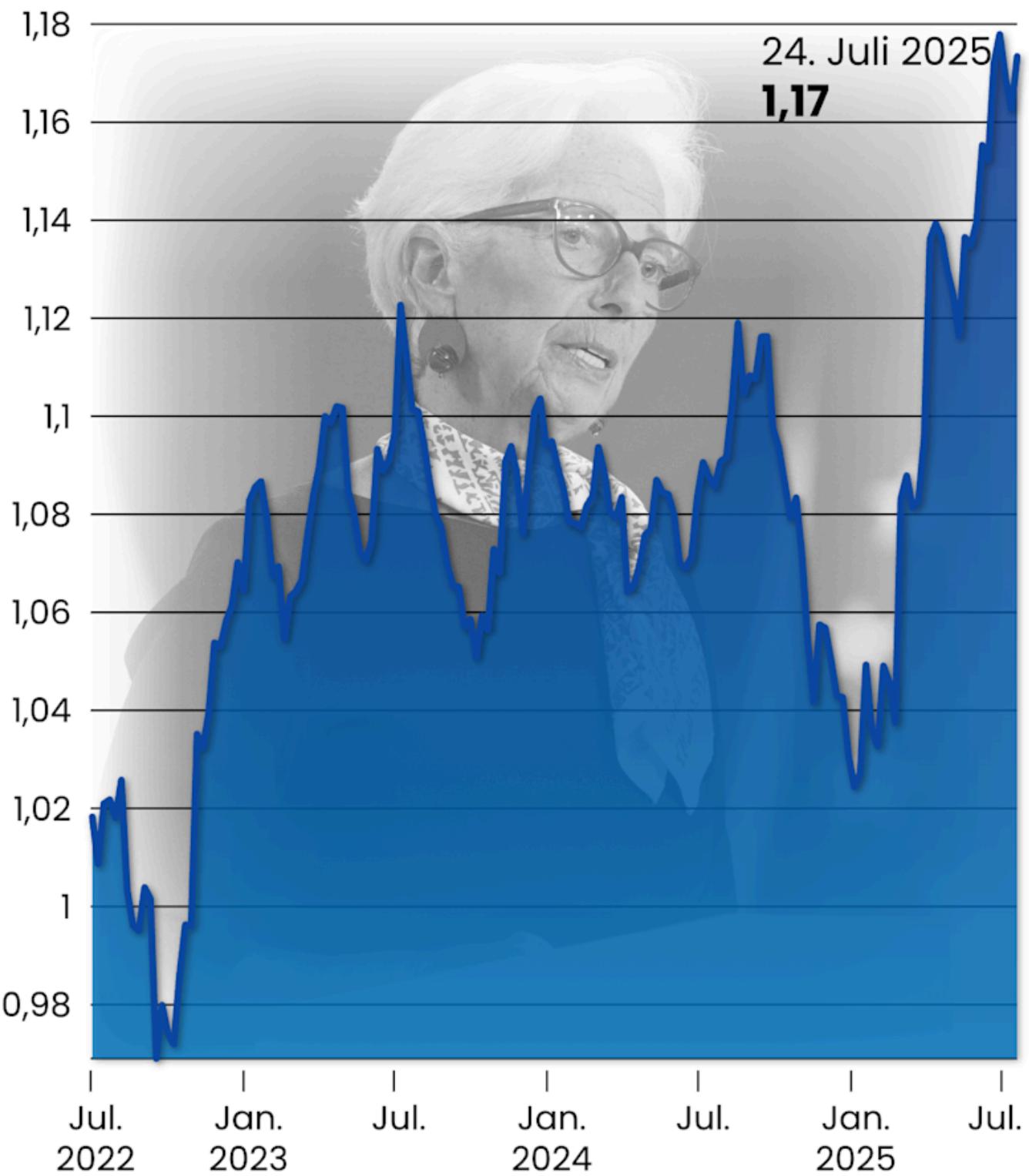
Zudem gehört die Steuerung der Wechselkurse nicht zur Aufgabe der Notenbank. Die Äußerungen von Guindos und Galhau waren auch vor diesem Hintergrund für manche in Frankfurt irritierend.

Für die EZB ist der Euro nichtsdestotrotz ein Dilemma. Die gewohnten Marktmechanismen, die den Euro schwächen müssten, funktionieren derzeit nicht.

- **Zinsdifferenz:** Der Leitzins der USA liegt bei 4,5 Prozent. Der Leitzins der Eurozone liegt weiterhin bei zwei Prozent. Das spricht für einen starken US-Dollar.
- **Vertrauenskrise:** Dass der Euro dennoch stark ist, unterstreicht, dass der Vertrauensverlust in die US-Politik und nicht die Geldpolitik die Gemeinschaftswährung stützt. Die EZB hat kaum Einfluss auf das Geschehen.
- **Zwickmühle:** Manche EZB-Ratsmitglieder plädieren für weitere Zinssenkungen, um den Euro zu schwächen. Andere sehen dafür angesichts des erreichten Inflationsziels und der zuverlässlichen Konjunkturindikatoren keinen Anlass.

Der Euro wertet weiter auf

Entwicklung des Währungspaares EUR/USD seit Juli 2022



Wie weiter? Das hängt vor allem von den USA ab. Eskalieren die USA den Zollstreit erneut oder kommt es zur Absetzung von Fed-Chef **Jerome Powell**, wird der Euro weiter aufwerten. Darauf hat die EZB keinen direkten Einfluss und muss daher abwarten.

- **Felix Schmidt**, Ökonom bei *Berenberg*, sagt:

66

Bis zur übernächsten Sitzung am 11. September wird sich der Zollnebel voraussichtlich deutlich gelichtet haben und es der EZB erlauben, die Lage neu zu bewerten.

- Ex-Notenbankstrateg Markus Alefelder, der heute als Kapitalmarktexperte für die *Neue Bank* in Liechtenstein arbeitet, hält die jetzige Zinspause der EZB für richtig. Er sagt:

66

Eventuell kann die EZB in der letzten Sitzung im Dezember zur Stimulierung der Wirtschaft die Zinsen noch einmal senken, aber aktuell kann sie einfach nur abwarten.

Folgen für die Anlagestrategie: Alefelder nimmt in seinen Portfolios vorerst keine Veränderungen vor. Gerade Bundesanleihen sind bei risikoscheuen Kunden unverändert ein wichtiger Baustein in der Vermögensverwaltung. Mit Blick auf die Euro-Konjunktur sei wichtig, dass die neuen Schulden durch Investitionen gedeckt sind und vor allem in die Infrastruktur fließen und nicht konsumiert werden, so der Experte.

Fazit

Die Entscheidungen über Euro, Konjunktur und Inflation werden in Washington und Brüssel getroffen, aber nicht im EZB-Tower. Taktgeber der Märkte sind derzeit andere Instanzen. Die Geldhüter nehmen maximal eine begleitende Rolle ein.

*Dieser Text ist Teil des [neuen Investment Briefings](#). Wer täglich versorgen Sie die New Yorker Börsenreporterin **Anne Schwedt** und das Investment-Team mit Analysen über Investmentchancen. [Melden Sie sich jetzt hier für den Newsletter an.](#)*

Hinweis: Diese Analyse dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Finanzberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Autoren



Philipp Heinrich

Empfehlen Sie uns weiter

Sie können diesen Beitrag mit einem Klick auf die entsprechende Schaltfläche teilen.

