ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dany-Knedlik, Geraldine

Article

Die EZB in der Corona-Krise: Flexibilität wirkt

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Dany-Knedlik, Geraldine (2020) : Die EZB in der Corona-Krise: Flexibilität wirkt, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 87, Iss. 24, pp. 452-,
https://doi.org/10.18723/diw_wb:2020-24-6

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/222514

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

GERALDINE DANY-KNEDLIK

Die EZB in der Corona-Krise: Flexibilität wirkt

Dr. Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin.
Der Kommentar gibt die Meinung der Autorin wieder.

Die Corona-Pandemie reißt die Währungsunion in eine Rezession von historischer Tiefe. Darauf deuten alle Prognosen hin, und davon geht auch die Europäische Zentralbank (EZB) aus. Sie reagierte bereits im März umfangreich mit einer Ausweitung von Wertpapierkäufen und legte Anfang Juni noch mal nach. Demnach dürfte der Wertpapierbestand der Zentralbank bis Mitte nächsten Jahres um 50 Prozent auf rund 4,3 Billionen Euro steigen.

Doch ist fraglich, ob die zusätzlichen Billionen an Wertpapierkäufen der Rezession und der damit verbundenen Schwäche der Preise etwas entgegenzusetzen haben. Denn schon in den vergangenen fünf Jahren verharrte trotz des Ankaufs von Vermögenswerten unter dem bestehenden Programm die Kerninflation weitestgehend auf einem niedrigen Niveau.

Zwar ist eine abschließende Beurteilung erst in ein paar Jahren möglich und zudem erschwert durch die Tatsache, dass viele wirtschaftspolitische Maßnahmen gleichzeitig ergriffen wurden. Dennoch lassen sich grobe Tendenzen an den Märkten für Staatsanleihen erkennen, zu denen neben den finanzpolitischen Beschlüssen die EZB-Maßnahmen einen erheblichen Teil beigetragen haben dürften.

Bei den zusätzlichen Wertpapierkäufen setzt die EZB auf ein speziell auf die Corona-Krise zugeschnittenes Ankaufprogramm, das sogenannte Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), das Wertpapierkäufe von insgesamt 1,35 Billionen Euro bis Mitte nächsten Jahres ansetzt. Mit der Corona-Krise Anfang März verschlechterten sich die finanziellen Rahmenbedingungen im Euroraum deutlich. Aktienkurse fielen und die Renditen auf Staatsanleihen stiegen.

Die Renditen dürften sich aus zwei Gründen erhöht haben: Zum einen verknappen sich die finanziellen Ressourcen durch den erwarteten Anstieg der Staatsverschuldung. Zum anderen führt der erwartete Anstieg der Schuldenstände zu höheren Ausfallrisikoprämien. So stiegen die Renditen italienischer, spanischer, portugiesischer und griechischer Staatsanleihen überproportional in den ersten zwei März-Wochen um bis zu 2,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Euroraum-Durchschnitt.

Mit der EZB-Ankündigung des PEPP sowie der Ankündigung der EU zur Aussetzung der Fiskalregeln in der dritten Märzwoche gelang es, den weiteren Anstieg der Umlaufsrenditen zu stoppen und zum Teil umzukehren. Zusammen mit der Ausweitung des PEPPs Anfang Juni konnten die Risikoaufschläge insgesamt deutlich gesenkt werden. Damit verringerte sich auch der Unterschied zwischen Umlaufrenditen von Staaten wie Italien oder Griechenland und Anleiherenditen von als sicher geltenden Ländern erheblich. Allerdings liegen die Umlaufsrenditen der meisten Staatsanleihen weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als noch im Herbst, was angesichts der steigenden Staatsverschuldungen und der damit einhergehenden Verknappung an den Kredit- und Kapitalmärkten auch wenig verwunderlich ist.

Dabei hat die EZB mit dem PEPP die Wertpapierkäufe deutlich flexibilisiert. So richtet sich die Verteilung der Staatsanleiheankäufe üblicherweise nach dem sogenannten Kapitalschlüssel, einem Gewichtungsschema gemäß wirtschaftlicher Größe und Bevölkerungsanteil. Zwar dient der Kapitalschlüssel auch unter dem PEPP als Leitfaden für Wertpapierkäufe. Allerdings räumt die EZB explizit Schwankungen in der Verteilung von Ankaufvolumen über die Zeit und über Anleiheklassen hinweg sowie zwischen Jurisdiktionen ein. Zudem erlaubt sich die EZB seit März, mehr als ein Drittel einer Staatsanleihe zu halten. Auch senkte die EZB die Mindestanforderung der Bonitätsbewertung für zulässige Wertpapierkäufe.

Die Flexibilisierung der Anleihekäufe im Rahmen des PEPP dürfte den MarktteilnehmerInnen signalisiert haben, dass die EZB im Zuge der Corona-Krise zielgerichtet und bedarfsgerecht Wertpapiere kaufen kann. Gerade dies dürfte der steigenden Fragmentierung auf den Staatsanleihemärkte entgegengewirkt haben. So hat die Geldpolitik der EZB dazu beigetragen, die Risiken für eine Finanzmarktkrise einzudämmen, und dem Erfolg weiterer fiskalischer und regulatorischer Maßnahmen einen Boden bereitet.

DOI: https://doi.org/10.18723/diw_wb:2020-24-6

IMPRESSUM

DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
www.diw.de
Telefon: +49 30 897 89–0 Fax: –200
87. Jahrgang 11. Juni 2020

Herausgeberinnen und Herausgeber
Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion
Dr. Gritje Hartmann; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat
Dr. Alexander Schiersch; Dr. Stefan Bach

Redaktion
Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck; Dr. Anna Hammerschmid; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor; Sandra Tubik; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung
Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv
© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz
Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck
USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)
Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter unter **www.diw.de/newsletter**