



Die EZB kauft Zeit – und verlängert die Investitionsflaute

Ute Pappelbaum

Die EZB bleibt auf ihrem geldpolitischen Kurs – und verschiebt die eigentliche Richtungsentscheidung auf den Herbst. Der Rat ließ am Donnerstag alle drei Leitzinsen unverändert. Der Einlagensatz verharrt bei 2,25 Prozent, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,40 Prozent und der Spitzenrefinanzierungssatz bei 2,65 Prozent. Begründet wird dies mit den Folgen des Nahostkonflikts und der Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Energiepreise. Zwar liegen diese derzeit noch im Rahmen der Juni-Projektionen des Eurosystems, doch die Notenbank sieht die Inflationswirkungen noch längst nicht als abgeschlossen an.

Die EZB kauft Zeit

Die eigentliche Botschaft der Entscheidung lautet deshalb nicht Zinspause, sondern Zeitgewinn. Die Notenbank vermeidet jede Festlegung auf einen Zinspfad und hält an ihrer strikt datenabhängigen Strategie fest. Ob bereits im September eine Zinssenkung möglich wird oder neue Inflationsrisiken ein weiteres Abwarten erzwingen, bleibt ausdrücklich offen.

Aus Sicht der EZB ist diese Vorsicht nachvollziehbar. Energiepreisschocks wirken zeitverzögert auf die Verbraucherpreise. Erst wenn sich zeigt, ob höhere Energiekosten dauerhaft über Löhne, Dienstleistungen und Inflationserwartungen weitergegeben werden, lässt sich beurteilen, ob der Inflationspfad tatsächlich mit dem Zwei-Prozent-Ziel vereinbar bleibt.

Für Deutschland wird die Zeit zum Kostenfaktor

Was geldpolitisch rational erscheint, trifft jedoch auf eine deutsche Volkswirtschaft, deren Investitionsschwäche längst nicht mehr allein konjunkturell ist. Besonders die Bau- und Immobilienwirtschaft leidet weiterhin unter hohen Finanzierungskosten und einer restriktiven Kreditvergabe der Banken. Wohnungsbau, Projektentwicklungen und gewerbliche Investitionen reagieren deutlich sensibler auf Finanzierungsbedingungen als viele andere Branchen.

Dabei liegt die eigentliche Belastung inzwischen nicht mehr ausschließlich im aktuellen Zinsniveau. Die Refinanzierungskosten haben ihren Höhepunkt vermutlich überschritten. Der entscheidende Unsicherheitsfaktor ist inzwischen die fehlende Planungssicherheit über den weiteren geldpolitischen Kurs.

Unsicherheit ersetzt den Zinsschritt

Der eigentliche Bremseffekt geht inzwischen weniger vom Leitzins selbst aus als von der geldpolitischen Unsicherheit. Solange Unternehmen, Investoren und Banken nicht abschätzen können, ob die EZB im September den Einstieg in einen Zinssenkungszyklus wagt oder wegen neuer Inflationsrisiken erneut abwartet, werden Investitions- und Finanzierungsentscheidungen verschoben.

Die Geldpolitik wirkt damit zunehmend nicht mehr über den Preis des Kapitals, sondern über die Erwartungen an dessen zukünftige Kosten. Wer heute investiert, trägt das Risiko dauerhaft höherer Finanzierungskosten. Wer wartet, gewinnt möglicherweise günstigere Kreditkonditionen. Diese Abwägung erhöht den ökonomischen Wert des Abwartens – und damit die Zurückhaltung bei Investitionen.

Gerade im Bau- und Immobiliensektor wird dieser Mechanismus besonders sichtbar. Projektentwickler verschieben Vorhaben, Banken kalkulieren vorsichtiger und Investoren verlangen höhere Renditen, solange der weitere Zinskurs offen bleibt. Aus einer geldpolitischen Übergangsphase wird damit zunehmend ein Investitionshemmnis.

Bilanzabbau verstärkt die restriktive Wirkung

Hinzu kommt, dass die EZB ihre Anleihebestände aus dem APP- und PEPP-Programm weiter abschmelzen lässt. Fällig werdende Wertpapiere werden nicht mehr reinvestiert. Dadurch sinkt die Liquidität im Finanzsystem schrittweise, während sich die Refinanzierungsbedingungen strukturell verschärfen.

Damit bleibt die Geldpolitik auch ohne weitere Zinserhöhungen restriktiv. Die Straffung erfolgt inzwischen nicht nur über den Leitzins, sondern ebenso über den kontinuierlichen Rückzug der Zentralbank aus den Anleihemärkten.

Preisstabilität hat einen realwirtschaftlichen Preis

Die Entscheidung verdeutlicht den Zielkonflikt der europäischen Geldpolitik. Einerseits darf die EZB einen möglichen zweiten Inflationsschub infolge steigender Energiepreise nicht unterschätzen. Andererseits verlängert

jedes weitere Abwarten die Investitionsschwäche in den besonders zinssensiblen Bereichen der Wirtschaft.

Die Notenbank gewinnt damit Zeit für eine fundierte Inflationsbewertung. Die Realwirtschaft bezahlt diesen Zeitgewinn jedoch mit aufgeschobenen Investitionen, zurückhaltender Kreditnachfrage und sinkender Planungssicherheit.

Die eigentliche Restriktion der Geldpolitik liegt inzwischen daher weniger im Leitzins als in der Unsicherheit über seinen künftigen Verlauf. Für die EZB ist Datenabhängigkeit Ausdruck geldpolitischer Vorsicht. Für Unternehmen wird sie zum Investitionsrisiko. Gerade in Deutschland, wo Bau, Industrie und Mittelstand auf langfristige Finanzierungssicherheit angewiesen sind, droht diese Unsicherheit selbst zu einem konjunkturellen Belastungsfaktor zu werden.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951018/Die-EZB-kauft-Zeit---und-verlaengert-die-Investitionsflaute/>