



## Geldpolitik: EZB lässt Fed den Vortritt

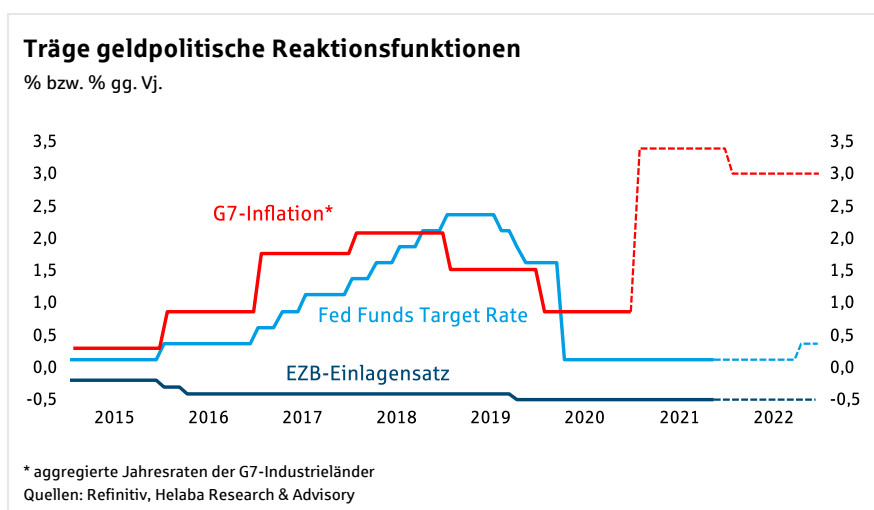
**Weltweit haben viele Zentralbanken zuletzt die Leitzinsen angehoben. Die beiden großen Notenbanken spielen dagegen auf Zeit. Die Fed dürfte den ersten Schritt im Herbst 2022 machen.**

Im zweiten Jahr unter der Führung von Christine Lagarde hat die EZB ihren expansiven Kurs fortgesetzt. Die Bilanzsumme wurde um 20 % ausgeweitet – nach 50 % im Vorjahr. Mit der Neuausrichtung der Strategie auf ein symmetrisches Inflationsziel wurde gleichzeitig die geldpolitische Reaktionsfunktion verändert, was eine temporär erhöhte Teuerung tolerierbar macht. Vor diesem Hintergrund spielt die EZB auf Zeit, in der Hoffnung, dass die Inflation spürbar abebbt.

Die Bereitschaft, die Finanzierungsbedingungen weniger großzügig zu gestalten, ist bei vielen Mitgliedern des EZB-Rats nicht besonders ausgeprägt. Sie blicken auf Schuldenberge in ihren Heimatländern und einen epochalen Kapitalbedarf für Klimaschutz und Zukunftsinvestitionen. In Verbindung mit einer inflationsbedingt markanten Verteuerung würden höhere Kreditkosten diese ambitionierten Ziele gefährden. Eine Leitzinsanhebung steht daher im kommenden Jahr noch nicht auf der EZB-Agenda.

%	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
3M Euribor	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EZB Refi-Satz	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Funds Target Rate	0,13	0,13	0,13	0,38

Quelle: Helaba Research & Advisory



Ziele gefährden. Eine Leitzinsanhebung steht daher im kommenden Jahr noch nicht auf der EZB-Agenda.

Um dennoch glaubwürdig zu bleiben, sollte die EZB 2022 zumindest das Tempo ihrer Anleihekäufe drosseln. Durch die beiden Kaufprogramme APP und PEPP wächst das EZB-Portfolio 2021 um rund 1,1 Billionen Euro. Das großdimensionierte PEPP läuft planmäßig nur noch bis Ende März. Tritt die EZB dann abrupt auf die Bremse,

droht ein Kontrollverlust mit der Gefahr von Dominoeffekten bei Anleihen, Aktien und Immobilien. Aus diesem Grund dürfte die EZB auf ein flexibles Nachfolgeinstrument oder ein erweitertes APP setzen.

### Fed: Nur relativ „schnell“

In den USA wird das Anleihekaufprogramm voraussichtlich um die Jahresmitte herum beendet sein. Trotz der hohen Teuerung zeigt die Fed bislang keinerlei Eile, einer Zinserhöhung auf kurze Sicht näher zu treten. Vollbeschäftigung dürfte im Laufe von 2022 erreicht werden und die Inflation liegt weit über Ziel. Vor diesem Hintergrund rechnen wir im Herbst 2022 mit der ersten Zinserhöhung seit 2018. Von einer restriktiven Geldpolitik mit positiven Realzinsen sind wir aber wohl auch in den USA noch Jahre entfernt, unabhängig davon, ob der aktuelle Fed-Chef für eine weitere Amtszeit bestätigt wird oder nicht. Die lockere Geldpolitik wird zwar die Konjunktur stützen, aber die sich aus der großzügigen Liquiditätsversorgung ergebenden Stabilitätsrisiken für die Finanzmärkte werden im Zeitablauf nicht kleiner – im Gegenteil.

„Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik wird dauerhaft nur möglich sein, wenn der Ordnungsrahmen der Währungsunion die Einheit von Handeln und Haften sichert, die Geldpolitik ihr enges Mandat achtet und nicht ins Schlepptau der Fiskalpolitik oder der Finanzmärkte gerät.“

Bundesbankpräsident Jens Weidmann, Oktober 2021

Ulf Krauss, Patrick Franke

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

## Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU,Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

## Bildquellen

### Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages  
vanbeets/iStock  
georgeclerk/iStock

### Negativszenario

galitskaya/iStock

### Positivszenario

anyaberkut/iStock