



## Geldpolitik: Straffungen weitgehend abgeschlossen

**EZB und Fed werden vermutlich im ersten Quartal 2023 ihren Zinserhöhungskurs beenden. Der Kampf gegen Inflation dürfte dann bereits erhebliche konjunkturelle Bremsspuren zeigen.**

Das dritte Amtsjahr von EZB-Chefin Christine Lagarde wurde eine Zäsur für die Geldpolitik im Euroraum. Unter dem Eindruck einer außer Kontrolle geratenen Inflation agierte die EZB zunächst zögerlich, dann wild entschlossen, ihren ramponierten Ruf zu retten: Sie beendete die Ausweitung der Anleihekäufe, verließ den Negativzinsbereich und erhöhte die Leitzinsen mit mehreren großen Schritten auf rund 2 %.

Den Rücken hält ihr dafür das **TPI** (Transmission Protection Instrument) frei, ein geldpolitisches Werkzeug zum flexiblen Ankauf von Staatsanleihen, das es ihr ermöglicht, die Risikoaufschläge im Euroraum bei Bedarf zu kontrollieren. Bislang reichten der EZB aber noch die Reinvestitionen im Rahmen ihres riesigen Anleiheportfolios aus, um die Spreads im Euroraum unter Kontrolle zu halten.

*„At some point in time, we will have of course to identify the rate which will deliver the 2 % medium-term [inflation] target“*

*EZB-Präsidentin Lagarde bei der Pressekonferenz am 27. Oktober 2022*

Derzeit sitzen die geldpolitischen Falken am längeren Hebel, aber mit jeder Zinsanhebung dürfte der Widerstand der Tauben im EZB-Rat wachsen. Die Sorge vor einer langanhaltenden Rezession, einer Krise des Finanzsystems und erdrückenden Zinslasten dürften sie schon bald auf den Plan rufen. Eine kritische Marke sehen wir bei einem Hauptrefinanzierungssatz von 2,75 %.

Die entscheidende Bedingung für einen Stopp ist allerdings, dass es deutliche Hinweise für ein Zurückweichen der Inflation gibt. Danach könnte die EZB ihren Straffungskurs noch mit einem vorsichtigen Abbau ihrer Billionen schweren Anleihebestände absichern.

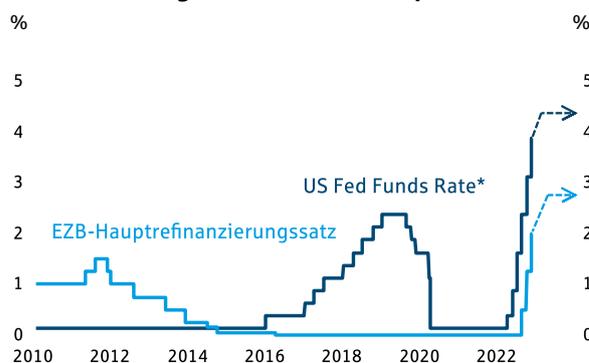
### Fed: Ende der Fahnenstange in Sicht

In den USA sind die Leitzinsen im Eiltempo auf Kurs ins **restriktive Territorium**. Im ersten Quartal 2023 dürfte die Fed den Zinserhöhungskurs bei einer Federal Funds Rate von knapp 4,5 % aussetzen und zunächst die Wirkung der bereits erfolgten Straffung abwarten.

Die Zinserhöhungen der vergangenen Monate haben bereits zu einer drastischen **Verschärfung der monetären Bedingungen** geführt: Die Aktienkurse sind niedriger, die langfristigen Zinsen höher und der Dollar stärker. Die passive Bilanzreduktion dauert zudem mit 90 Mrd. US-Dollar pro Monat zunächst an. Dies wird die Konjunktur und die Inflation weiter dämpfen. Niedrigere Ölpreise und eine Entspannung bei den Lieferkettenengpässen helfen der Fed. Am US-Arbeitsmarkt sollte der Lohndruck nachlassen, die schwächere Konjunktur und eine leicht steigende Erwerbsbeteiligung sorgen für Entlastung.

Allerdings wird die Teuerung, gerade auch gemessen an der Kernrate, 2023 so hoch bleiben, dass es die Notenbank **nicht riskieren wird, die Zinsen schon wieder zu senken**. Fed-Präsident Powell hat mehrfach betont, dass eine der wichtigsten Lehren aus vergangenen Inflationsschüben sei, den Restriktionsgrad der Geldpolitik nicht zu schnell wieder zu lockern. Die milde Rezession in den USA, die wir für 2023 erwarten, wird dafür keinen hinreichenden Anlass bieten.

### Notenbanken gehen bald in Warteposition



\*Mitte des Zielkorridors  
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

%	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
3M Euribor	2,60	2,70	2,70	2,70
EZB Refi-Satz	2,75	2,75	2,75	2,75
Fed Funds Target Rate	4,38	4,38	4,38	4,38

Quelle: Helaba Research & Advisory

Ulf Krauss, Patrick Franke

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Pfandbriefe, Covered Bonds  
Unternehmensanleihen  
Bankanleihen  
Deutschland, Eurozone  
USA, China, Szenarien  
EU, Nord- und Zentraleuropa  
Emerging Markets  
Japan

### Autoren/-innen

Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Ulf Krauss	47 28
Markus Reinwand, CFA	47 23
Christian Apelt, CFA	47 26
Claudia Windt	25 00
Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Christian Schmidt	23 88
Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Dr. Susanne Knips	32 11
Dr. Stefan Mütze	38 50
Patrick Franke	47 38
Marion Dezenter	28 41
Patrick Heinisch	74 27
Ulrike Bischoff	52 56

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Susanne Eulenkamp  
Ute Marth

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

### Basisszenario, S. 1, 6

© Shambhala – stock.adobe.com  
© Iryna – stock.adobe.com

### Negativszenario, S. 36

aerogondo2/Shutterstock.com  
iStock.com/OlafSpeier; iStock.com/arifziyatunc  
biletskiyevgeniy.com/Shutterstock.com;  
tuulijumala/Shutterstock.com  
Markohanzekovic/Shutterstock.com

### Positivszenario, S. 38

iStock.com/SolStock