



Jörg Angelé
Senior Economist

Analyse

Die EZB legt die Latte für Zinsanhebungen noch höher

23. Juli 2021

www.bantleon.com

Die wichtigsten Ergebnisse

Der EZB-Rat hat sich bei seinem Treffen am 22. Juli voll und ganz auf die Forward Guidance der Leitzinsen fokussiert. Die Voraussetzungen für eine erste Leitzinsanhebung wurden nochmals erheblich verschärft. Die Inflation soll nicht nur dem Zielwert von 2% zustreben, sondern ihn spätestens zur Mitte des Prognosehorizonts von zwei bis drei Jahren erreichen und dann auf diesem Niveau verharren. Schliesslich muss der Preisanstieg auch noch breit abgestützt sein, sprich sich in der Kerninflationsrate widerspiegeln.

In Sachen Anleihenkaufprogramme gab es keine Änderungen gegenüber der EZB-Ratssitzung vom 10. Juni. Die PEPP-Käufe werden in erhöhtem wöchentlichen Volumen bis mindestens Ende September fortgesetzt. Von einer nochmaligen Aufstockung oder Verlängerung über März 2022 hinaus ist keine Rede, geschweige denn von einem Nachfolgeprogramm.

Unsere Einschätzung

Die EZB hat die Latte für Zinsanhebungen noch höher gelegt. Vor allem da die Notenbank nun sogar ein zeitweiliges Überschies der Inflationsrate nicht mehr als Handlungszwang ansieht, sofern der Teuerungsdruck zu einem späteren Zeitpunkt des Prognosehorizonts wieder unter 2% sinkt. Insgesamt suggeriert die neue Forward Guidance, die EZB könne die Inflationsrate feinsteuern. Das widerspricht allerdings jeder Erfahrung. In der Regel sind inflationäre Episoden sich selbst verstärkend, d.h. ohne Einschreiten der Geldpolitik neigen sie dazu, an Dauer und Dynamik zuzunehmen. Das bedeutet, die Währungshüter könnten bei einer Fehleinschätzung der Inflationsentwicklung in zwei oder drei Jahren dazu gezwungen werden, stärker auf die geldpolitische Bremse zu treten als bei vorausschauendem Handeln.

Etwas überraschend gab es keinerlei neue Informationen zum PEPP. Laut EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* wurde während des jüngsten Treffens nicht

einmal über die Anleihenkäufe diskutiert. Eine Entscheidung, wie es mit den PEPP-Käufen weitergeht, soll erst auf der nächsten EZB-Ratssitzung am 9. September beschlossen werden. Das ist insofern überraschend, als *Lagarde* noch vor wenigen Tagen sogar ein neues Anleihenkaufprogramm ins Spiel gebracht hatte. Damit bleibt die Forward Guidance zu den Anleihenkäufen im Gegensatz beispielsweise zur Federal Reserve diffus. Die von EZB-Vizepräsident *Luis de Guindos* vor einiger Zeit genannten Kriterien für eine Rückführung der PEPP-Käufe, wie eine spürbare konjunkturelle Erholung und eine Impfquote von 70% der erwachsenen Bevölkerung der Eurozone, scheinen zumindest nicht mehr zu gelten. Denn obwohl *Lagarde* eine sehr zuvorsichtige Einschätzung zum BIP-Wachstum im 2. und 3. Quartal abgab und die angegebene Impfquote aller Voraussicht nach bereits im August erreicht wird, wollte sie sich nicht zu einer möglichen Reduzierung der Anleihenkäufe äussern. Die EZB-Präsidentin zog sich stattdessen auf den Standpunkt zurück, die PEPP-Käufe seien so lange nötig, bis die Pandemie vorüber ist. Woran der EZB-Rat das festmachen wird, sagte sie nicht.

Angesichts der gestiegenen Risiken im Zusammenhang mit der Ausbreitung der Delta-Variante gehen wir inzwischen davon aus, dass das PEPP-Volumen von 1.850 Mrd. EUR voll ausgeschöpft wird. Nach dem voraussichtlichen Ende des PEPP im März 2022 werden die Anleihenkäufe wahrscheinlich in einer anderen Form in reduziertem Umfang fortgesetzt. Vor dem Hintergrund einer zu erwartenden robusten Konjunktorentwicklung im nächsten Jahr sowie unserer Einschätzung eines stärkeren Inflationsanstiegs als von der EZB unterstellt, gehen wir davon aus, dass die Anleihenkäufe im Verlauf des 2. Halbjahres 2022 spürbar zurückgefahren werden. Eine erste Zinsanhebung im Jahr 2023 ist nach wie vor möglich, wenn die EZB ihre langfristigen Inflationsprognosen anhebt. Davon gehen wir im nächsten Jahr aus.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.