



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## EZB: Das Bundesbank-Erbe ist endgültig Geschichte

19. Juli 2021

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* hat den Investoren den Mund wässrig gemacht und für den kommenden Donnerstag eine spannende Notenbanksitzung angekündigt. Sie unterstrich damit, dass die jüngste Strategieanpassung nicht nur eine akademische Übung ist, sondern auch praktische Konsequenzen hat: Die EZB wird noch expansiver.

So müsse die Forward Guidance an das höhere Inflationsziel angepasst werden. Noch klarer als bislang solle darin zum Ausdruck kommen, dass die Geldpolitik »persistent« akkommodierend sei. Mithin müsse jedweder Eindruck vermieden werden, die EZB führe ihren Stimulus bald zurück. In diesem Sinne äusserte sich auch Direktorin *Isabel Schnabel*. Ihrer Meinung nach solle die Geldpolitik sogar die erste Runde einer Lohn-Preis-Spirale auslösen.

Darüber hinaus brachte *Lagarde* überraschend ein Nachfolgeprogramm für das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ins Spiel. Im Vergleich zum konventionellen PSPP hätte ein solches »PEPP light« den Charme, dass die Wertpapierkäufe in sehr flexibler Manier fortgeführt werden könnten (keine Orientierung am Kapitalschlüssel, kein Emittentenlimit).

Insgesamt deutet sich mit der Strategieanpassung ein Paradigmenwechsel bei der EZB an. War es bislang üblich, dass Notenbanken präventiv auf Inflationsgefahren reagierten, wird jetzt sogar bewusst ein Überschreiten der Inflation in Kauf genommen. Nur so könne sichergestellt werden, dass auch die Inflationserwartungen wieder nachhaltig zum 2%-Ziel zurückkehren.

Die EZB bleibt indes die Antwort schuldig, warum eine Teuerungsrate von 1,5% schlechter ist als eine Inflation von 2%. Den Gegenentwurf hierzu liefert die Schweiz. Hier gibt sich die Notenbank seit Jahren mit einem Verbraucherpreisanstieg von 0% bis 2% zufrieden und fährt damit gut.

Auch in anderen Bereichen ist die Abkehr vom Erbe der Bundesbank unübersehbar. So spielt es offenbar keine Rolle, dass die EZB in immer mehr Anleiheengagements eine marktbeherrschende Stellung einnimmt und bei einzelnen Eurostaaten bereits über 33% aller ausstehenden Staatsanleihen besitzt.

Die Kollateralschäden dieser Politik werden dabei schlichtweg ignoriert. So ist die Niedrigzinspolitik auf Dauer zweifellos ein Steigbügelhalter für Vermögenspreisblasen. Mehr noch, je länger der Leitzins im negativen Bereich gehalten wird, umso stärker werden die Investoren ins Risiko getrieben bzw. schliessen völlig unkalkulierbare Wetten ab (z.B. auf Kryptowährungen).

Für die Sparer verheisst die Strategieanpassung der EZB nichts Gutes – die Realzinsen werden noch länger im negativen Terrain gehalten. Aber auch die Besitzer von Realvermögen dürfen sich nicht in Sicherheit wiegen. Von Jahr zu Jahr wächst die Gefahr, dass eine Blase an den Immobilien- oder Aktienmärkten platzt. Auch bei den Teuerungsraten spielt die EZB mit dem Feuer. Ist der Geist der Inflation erst einmal aus der Flasche, kann er nur schwer wieder eingefangen werden.

Mit Blick auf die Notenbanksitzung am Donnerstag bleibt abzuwarten, ob sich die »Tauben« im EZB-Rat bei der Formulierung der Forward Guidance vollständig durchsetzen können. Wenn ja, werden Staatsanleihen weiter beflügelt. Wenn nein, dürfte es hingegen zu einer Gegenbewegung kommen.

## **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.