

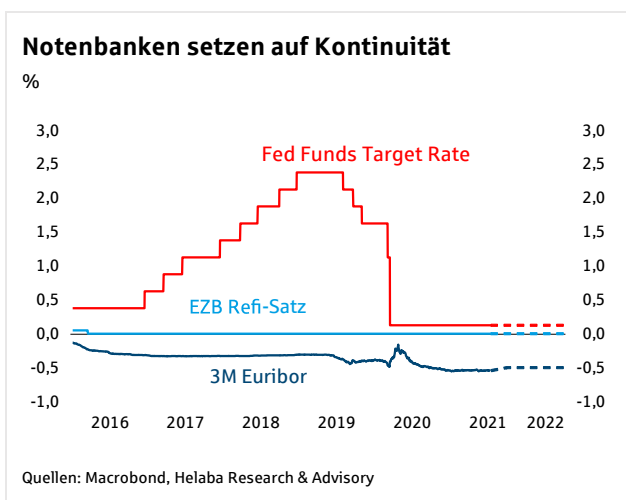
## Geldpolitik: Strategieänderungen sichern Status quo



- Erste Notenbanken in Zentralosteuropa haben ihren Leitzins erhöht
- EZB hebt dagegen ihr Inflationsziel an, was eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik erleichtert
- Nach der Strategieanpassung will die EZB auch ihren geldpolitischen Ausblick verändern
- An den Kaufprogrammen als wichtiges geldpolitisches Instrument dürfte die EZB festhalten
- Die Fed könnte hingegen die Anleger schon bald auf ein Ende ihrer Anleihekäufe einstimmen
- Eine erste Zinserhöhung steht in den USA in den nächsten zwölf Monaten aber noch nicht an

uk/ In einem sich spürbar verändernden zyklischen Umfeld mit deutlich höheren Inflationsraten kommt der Kommunikation der Notenbanken, die eine aus traditioneller Sicht eher untypische Geldpolitik steuern, eine noch größere Bedeutung zu. Während mächtige Zentralbanken wie Fed, EZB, Bank of England und Bank of Japan Kurs halten,

hatten die Notenbanken in Ungarn und Tschechien zuletzt weniger Hemmungen, ihre Leitzinsen aufgrund des Inflationsanstiegs anzuheben.



Die EZB hat nach 18 Jahren ihre Strategie neu adjustiert und dabei ihr mittelfristiges Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 %“ auf glatt 2 % festgelegt. Dieses nun symmetrische Ziel bedeutet, dass negative Abweichungen vom Zielwert ebenso unerwünscht sind wie positive. Damit ist ein Überschießen der Inflation im Euroraum leichter tolerierbar, was im aktuellen Umfeld eine Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik erleichtert. Die strategische Neuausrichtung schließt auch klimabezogene Maßnahmen ein wie die Prüfung der Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen und die Entwicklung von Indikatoren zur Erfassung beispielsweise

der CO<sub>2</sub>-Bilanz von Finanzinstituten. Die EZB hat angekündigt, bei ihrer nächsten Sitzung ihren geldpolitischen Ausblick (Forward Guidance) der neuen Strategie anzupassen. Es läuft vermutlich darauf hinaus, dass der Exit aus der ultralockeren Geldpolitik und die Entscheidung über die Ankaufprogramme weiter nach hinten verschoben werden. Einiges spricht dafür, dass es ein Kaufprogramm in flexibler Form auch 2022 geben wird.

pf/ Die **US-Notenbank** hatte ihre geldpolitische Strategie in ähnlicher Weise ja bereits 2020 überarbeitet. Auch hier wurde mehr die Theorie an das Faktische angepasst: Am praktischen Ausblick für die Geldpolitik änderte sich relativ wenig. Die tatsächliche Entwicklung hat es seitdem für die Fed mit ihrem neuen Ansatz tendenziell sogar schwieriger gemacht, ihre Absichten eindeutig zu kommunizieren. Die Neuerung – eine Art Durchschnittsmethode beim Inflationsziel, auf deren Basis man aktuell eine temporär über dem eigentlichen Zielwert von 2 % liegende Teuerung anstrebt – ist nämlich äußerst vage formuliert. Dadurch ist völlig unklar, wie hierbei die derzeit (gemessen am PCE-Preisindex) immerhin rund 4 % betragende Teuerungsrate berücksichtigt wird. So hatte diese bisher keinerlei Auswirkung auf das FOMC-Kommuniqué, in dem unveränderte Leitzinsen von quasi null avisiert werden, bis Vollbeschäftigung erreicht ist und die Teuerung „eine Weile“ 2 % „moderat“ überschritten hat.

Auch im Hinblick auf die Zukunft des umfangreichen Kaufprogramms gibt es keine neue Botschaft. Man bewegt sich recht behäbig auf einen Einstieg in den Ausstieg vor, mit dem wir im vierten Quartal 2021 rechnen. Durch die weiter wachsende Bilanzsumme wird die Geldpolitik der Fed daher bis ins Jahr 2022 hinein immer expansiver. Zum wahrscheinlichen Termin von Zinserhöhungen schweigt sich die Fed unverändert aus. Wir kennen nur die individuellen Szenarien der FOMC-Mitglieder, die im Juni mehrheitlich einen ersten Schritt früher erwarteten als noch im März. Dies ist aber angesichts der Entwicklung der Wachstums-, Arbeitsmarkt- und Inflationszahlen keine wirkliche Überraschung, denn hier sind mittlerweile Größenordnungen erreicht, die auch die größten „Tauben“ unter den Geldpolitikern nicht länger einfach ausblenden können. Auf Jahressicht ist noch nicht mit einer Zinswende zu rechnen.

%	aktuell*	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22
3M Euribor	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
EZB Refi-Satz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Funds Target Rate	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13

\* 14.07.2021  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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

## Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt (cs)	2388
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam)	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38

## 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. 069/91 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.