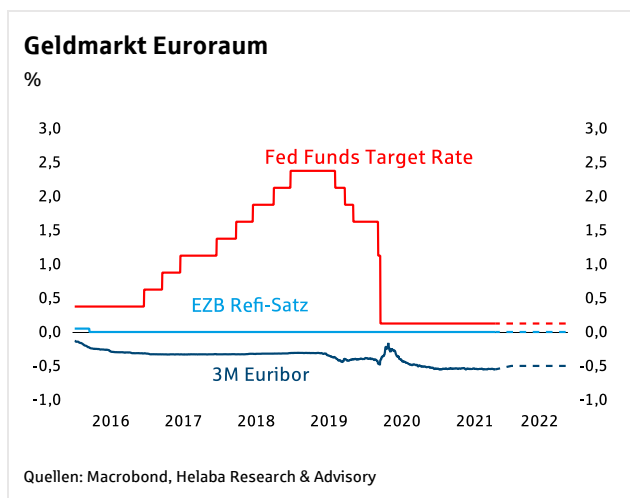


Geldpolitik: Schwierige Entscheidungen



- Trotz noch erhöhter Arbeitslosigkeit und einer temporären Wachstumsverlangsamung bleibt die Inflation hoch. Dies erfordert Fingerspitzengefühl von den Notenbanken
- Die Fed bewegt sich auf einen graduellen Ausstieg aus der superexpansiven Geldpolitik zu – hält aber an ihrem Bild einer nur temporär stärkeren Inflation fest
- Durch den massiven Energiepreisanstieg hat der Druck auf die EZB zugenommen
- EZB-Entscheidung zur Reduzierung der Kaufprogramme ist erst am 16. Dezember zu erwarten
- Mit Anpassungen bei den Leitzinsen ist auch im kommenden Jahr nicht zu rechnen

pf/ Erstmals seit längerer Zeit sind die Notenbanken mit einem nennenswerten Zielkonflikt konfrontiert. Über Jahre hinweg waren ihnen sowohl Teuerung als auch Wachstum zu niedrig, der geldpolitische Kurs also ein „no-brainer“. Jetzt hat die Inflation angezogen, während sich die Konjunktur zunächst eintrübt.



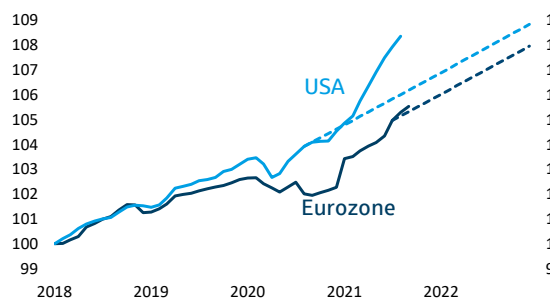
In den USA ließ sich die Fed bisher nicht aus der Ruhe bringen, trotz aktueller Inflationsraten über 5 %. Sie bewegt sich auf eine graduelle Reduktion ihrer Anleihekäufe zu, die wahrscheinlich gegen Ende des Jahres beginnen wird. Dies ist allerdings ziemlich genau der Zeitpunkt, den Fed-Watcher bereits im Frühjahr erwartet hatten, also bevor der überraschend kräftige Sprung in der Inflation einsetzte. Diesen schätzen die Notenbanker unverändert als strikt temporär ein. Gleichzeitig machen sie erhebliche konjunkturelle Abwärtsrisiken aus, die einen höheren Stimulus angeblich rechtfertigen. Bis ins nächste Jahr hinein bleibt die Geldpolitik in den USA expansiv, denn die Bilanz-

summe der Fed steigt weiter. Zinserhöhungen erachten die FOMC-Mitglieder mehrheitlich frühestens Ende 2022 für angebracht.

uk/ Die EZB wirkt nach dem jüngsten Teuerungsanstieg allerdings nicht mehr so selbstsicher wie so im Sommer. Gleichwohl droht jede Andeutung auf einen Kurswechsel abseits der Anlegererwartungen die Renditen im Euroraum weiter nach oben zu treiben. EZB-Chefökonom Philip Lane ist sich dem Ernst der Lage bewusst. Gebetsmühlenartig weist er auf die vorübergehende Natur dieser inflationären Entwicklungen hin. Gleichzeitig wird verstärkt mit den konjunkturdämpfenden Effekten des Energiepreisanstiegs argumentiert. Diese Marschrichtung dürfte vorerst beibehalten werden.

Über das Ziel hinausgeschossen

Verbraucherpreise und Zielpfad der Notenbanken, Januar 2018 = 100*



*USA: PCE-Preisindex, Ziel ab August 2020. EZ: HVPI, Ziel ab Juli 2021.
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zum Showdown beim Thema Anleihekäufe wird es erst am 16. Dezember kommen. Ein kompletter Verzicht auf Kaufprogramme ist jedoch unwahrscheinlich. Da sich PEPP mit Abflauen der Pandemie nach dem März 2022 nur schwer beibehalten lässt, wird vermutlich das zweite Kaufprogramm APP die Lücke schließen. Um einen spürbaren Renditeanstieg zu verhindern, dürfte das monatliche

%	aktuell*	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22
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

* 13.10.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Nettokaufvolumen von 20 Mrd. Euro deutlich aufgestockt und zusätzlich flexibilisiert werden. Denkbar wäre aber auch ein komplett neu aufgesetztes Programm.



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)	23 88
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), CESGA	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 Mütze, 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.