



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB braucht keine neuen Instrumente

Besser wäre es, die vorhandenen Instrumente konsequent zu nutzen

Heute tritt der EZB-Rat zu seiner ersten turnusmäßigen Sitzung zusammen seit der Veröffentlichung des jüngsten Inflationschocks (7,5% im März für die Eurozone). Da erst Anfang Juni neue EZB-Inflationsprognosen vorgelegt werden, sind keine geldpolitischen Maßnahmen zu erwarten, obwohl die Prognosen vom März offensichtlich von der Realität überholt wurden

Diese Zögerlichkeit erhöht die Risiken, dass die Inflationserwartungen vollends außer Kontrolle geraten und Preis-Lohn-Spiralen um sich greifen. In diesem Fall müsste die EZB die Zinsen dann umso höher heraufschrauben. Eine wirtschaftliche Rezession wäre die fast zwangsläufige Folge.

Will die EZB schwächere Mitgliedsstaaten direkter stützen?

Im März hat EZB-Präsidentin Lagarde verkündet, dass die Zentralbank ab dem dritten Quartal keine neuen Staatsanleihen mehr kaufen werde. Nur noch Volumina fällig werdender Titel aus dem Bestand des Eurosystems werden reinvestiert.

Entsprechend nervös ist man in Frankfurt offenbar, dass sich die Risikoaufschläge für Anleihen von Regierungen mit geringerer Bonität so stark ausweiten könnten, dass eine monetäre Fragmentierung droht.

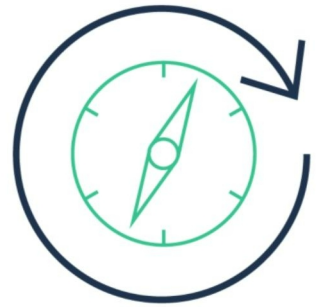
Falls es etwa zu einem Ausverkauf italienischer Staatsanleihen käme, könnte die EZB die Erlöse aus den fällig werdenden Anleihen im Portfolio gezielt und übergewichtet in italienische Anleihen reinvestieren. Mit einer solch expliziten Abweichung vom Kapitalschlüssel der EZB begäbe sich die EZB in den Grenzbe-
reich der laut EU-Vertrag untersagten Regierungsfinanzierung.

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

14. April 2022



Keine maß-
geblich neuen
Ankündigungen
zur Geldpolitik
erwartet

Damit nicht genug. Nach [Medienberichten](#) arbeitet die EZB hinter den Kulissen angeblich an einem neuen Instrument, mit dem gezielt Staatsanleihen gekauft werden könnten, die im Kapitalmarkt unter Druck geraten. Lagarde dürfte heute in der Pressekonferenz vorrangig zu diesem neuen Instrument gegrillt werden ([hier](#) live ab 14.30 Uhr). Es wird sich zeigen, ob man hier bereits Details preisgeben will oder nur mit vagen Andeutungen versichert, man sei bereit zu tun, „whatever it takes“.

Unnötig und riskant

So oder so: Die Entwicklung eines neuen Instruments ist riskant. Seit 2012 existiert mit dem OMT (Outright Monetary Transactions) ein passendes Instrument, auch wenn es bislang noch nie zum Einsatz kam. Mit den OMT kann die EZB unbegrenzt gezielt Staatsanleihen eines strauchelnden Mitgliedslandes kaufen. Ein weiteres Instrument ist also unnötig.

Aber: OMT erfordert ein offiziell überwachttes Anpassungsprogramm, um Wirtschaft und Finanzen eines angeschlagenen Mitgliedsstaates wieder in Ordnung zu bringen. Es scheint, als wolle die EZB nun ein „OMT light“ ohne wirtschaftspolitische Konditionalität aus der Taufe heben.

Damit dürfte die Zentralbank endgültig den Rubikon in Richtung Staatenfinanzierung überschreiten. Das würde nicht nur die fundamentale Geschäftsgrundlage der Währungsunion in Frage stellen. Es dürfte wohl in solcher Form auch vor den Verfassungsgerichten in Karlsruhe und in Luxemburg schlechte Karten haben.

Die EZB sollte von solchen riskanten und unnötigen Plänen Abstand nehmen.

Die EZB will eine „Fragmentierung“ des geldpolitischen Impulses verhindern

Ein neues Instrument könnte der Sündenfall sein: Staatenfinanzierung

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.