



Cross-Asset- und Strategy-Research

# Die EZB braucht kein neues Instrument!

## Der Versuch, Zinsen für Staatsanleihen zu deckeln, ist gefährlich

Die geldpolitische Kehrtwende der EZB bleibt Stückwerk. Bei ihrer gestrigen Sitzung hat der Zentralbankrat gerade einmal die minimalen Erwartungen erfüllt: Ein Ende der Nettozukäufe von Staatsanleihen und die kleinstmögliche Zinserhöhung Ende Juli. Ein Durchmarsch der Falken sieht anders aus. Außerdem wurde in der Pressekonferenz die Einführung eines weiteren geldpolitischen Instrumentes angedeutet, welches der EZB erlauben würde, gezielt die Staatsanleihen eines Mitgliedlandes zu erwerben. Und zwar dann, wenn die EZB die Meinung vertritt, dass die sich im Markt bildenden Risikoaufschläge („Spread“) eine unerwünschte finanzielle Fragmentierung der Eurozone darstellen.

### Das Spreadinstrument ist unklar, gefährlich und unnötig

**Unklar!** Die konkrete Ausgestaltung des Instruments bleibt schemenhaft. Nach welchen Kriterien soll das angedachte neue Werkzeug zum Einsatz kommen? Ab welchem Risikoaufschlag wäre ein Eingreifen der EZB notwendig? Ist ein Risikoaufschlag italienischer über deutschen Staatsanleihen von 3% „zu hoch“? Oder 2,5%? Wer bietet weniger? Und macht es einen Unterschied, ob selbst bei einer Spread-Ausweitung die von Italien zu zahlenden realen Zinsen noch negativ sind, so wie derzeit? Gelten für das Instrument die gleichen Regeln für alle, oder hängen die „erlaubten“ Spreads vielmehr von der Kreditwürdigkeit der Mitgliedsländer ab? Könnte das dann dazu führen, dass gewinnorientierte US-amerikanische Agenturen durch ihre Entscheidungen die europäische Geldpolitik noch stärker mitbestimmen? Und greift die EZB auch dann stützend im Markt ein, falls die Ausweitung der Risikoprämien selbstverschuldet ist, wie etwa



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

10. Juni 2022

---

Geld- und Fiskalpolitik würden künftig kaum mehr entwirrbar sein.

---

---

Der Vorschlag eines Spreadinstruments wirft mehr Fragen auf als er Antworten gibt

---

nach den Parlamentswahlen in Italien 2018, als das Koalitionschaos die Anleger verschreckte? Fragen über Fragen, die alleamt einer Antwort harren und Spekulationen anregen.

**Gefährlich!** Ein Instrument zur Deckelung der Spreads würde Anreize zur Umsetzung wirtschaftspolitischer Reformen verkümmern lassen. Weshalb sollte z.B. Italien unpopuläre Maßnahmen umsetzen, wenn die EZB eine Versicherung ausstellt, welche die Regierung vor negativen Reaktionen durch die Kapitalmärkte schützt? Es besteht auch die akute Gefahr, dass das Bundesverfassungsgericht das Spreadinstrument als unerlaubte direkte Staatsfinanzierung einstufen wird. Mit einem solchen Schiedsspruch würde die Glaubwürdigkeit der EZB massiv beschädigt. Und er dürfte Anleger zum Abverkauf von Peripherieanleihen ermuntern.

**Unnötig!** Mit dem Instrument der Outright Monetary Transactions (OMT) verfügt die EZB bereits heute über ein bislang zwar noch ungenutztes, dafür aber verfassungsrechtlich validiertes Werkzeug, mit dem sie Staatsanleihen einzelner Staaten gezielt aufkaufen kann. Allerdings geht damit eine Konditionalität hinsichtlich der Wirtschaftspolitik derjenigen Länder einher, die in den Genuss von OMT kommen wollen.

### Es gibt jetzt keinen Weg zurück mehr

Auch wenn das neue Spreadinstrument konzeptionell kontraproduktiv ist, so dürfte es doch schwer sein, die jetzt geweckten Erwartungen wieder einzukassieren. Denn damit könnte die EZB genau die Staatsschuldenkrise zu provozieren, die das neue Instrument eigentlich zu verhindern sucht.

---

#### 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 beachtet 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.

---

## Eine „Zinsversicherung“ durch die EZB unterwandert wirtschaftspolitische Reformen

---