

## "Tropfen auf den Lavastrom": Stimmen zum EZB-Zinsentscheid

**Die Europäische Zentralbank hat den Hauptrefinanzierungssatz von null auf 0,50 Prozent gehoben. Zuvor hatten die Währungshüter eine Erhöhung um 25 Basispunkte signalisiert. Zudem beschlossen die Notenbanker ein Krisenprogramm für hochverschuldete Euro-Staaten.**



© Alex Kraus / Bloomberg

Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöht mit Wirkung zum 27. Juli 2022 erstmals nach elf Jahren die Zinsen im Euroraum – und auch noch stärker als erwartet. Die drei Leitzinssätze sollen jeweils um 50 Basispunkte steigen, wie die Notenbank an diesem Donnerstag bekannt gab. Damit wird der Einlagenzins bei null Prozent liegen. Der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, der offizielle Leitzins also, wird von derzeit null Prozent auf 0,50 Prozent erhöht. Der Spitzenrefinanzierungssatz klettert von 0,25 auf 0,75 Prozent.

Der Schritt nach oben fällt damit größer aus als viele Experten angenommen hatten. Die EZB selbst hatte auf ihrer Sitzung im Juni erklärt, sie wolle die Zinsen um 0,25 Prozentpunkte heben. Diese Pläne hatte auch Notenbankpräsidentin Christine Lagarde Ende Juni bestätigt. Der heutige Beschluss basiere auf der aktualisierten Beurteilung der Inflationsrisiken durch den EZB-Rat, teilt die Notenbank in einer Presseerklärung mit. Im Euroraum ist die Inflation im Juni auf einen Rekordwert von 8,6 Prozent gestiegen – das ist weit über dem Ziel der EZB von zwei Prozent.

### **Neues Kriseninstrument**

Darüber hinaus hat der EZB-Rat ein neues Instrument beschlossen, mit dem die Notenbank eine Fragmentierung verhindern will, also das Auseinanderdriften der Staatsanleiherenditen verschiedener Euroländer. Das Instrument mit Namen Transmission Protection Instrument (TPI) soll es der EZB erlauben, gezielte Anleihenkäufe in bestimmten Ländern zu tätigen. Die Notenbank soll es allerdings nur nutzen, um "ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Transmission der Geldpolitik im Euroraum darstellen", erklärte die Notenbank.

Mit ihrer Entscheidung setzen die Währungshüter einen Schlusspunkt hinter ein historisches Kapitel mit Null- und Negativzinsen, das sich über zehn Jahre hinzog. Bei Ökonomen kommt dieser Entschluss unterschiedlich an. "Mit der Erhöhung der Leitzinsen um 50 Basispunkte stellt sich die EZB der Inflation entschlossen entgegen", sagt Christian Ossig, Hauptgeschäftsführer des Bundesverbands deutscher Banken (BdB). "Damit beenden die europäischen Währungshüter endlich nach acht Jahren die Phase der Negativzinspolitik. Sie zeigen damit, dass sie die hohe Inflation nicht dauerhaft hinnehmen wollen."

### **"Entscheidung wider Willen"**

Die Zinserhöhung sei möglicherweise eine "Entscheidung wider Willen" gewesen, glaubt Otmar Lang, Chefvolkswirt der Targobank. "Zumindest könnte man weiterhin den Eindruck haben, dass die EZB im Herzen keine wirkliche Verschärfung der Geldpolitik wünscht", so Lang. "Denn warum sonst sollte sie – wie heute offiziell geschehen – ein neues geldpolitisches Instrument vorstellen, um eine sogenannte Fragmentierung des Rentenmarktes zu verhindern?", fragt er.

Die EZB hat eine weitere Straffung ihrer Geldpolitik schon in Aussicht gestellt. Bei den kommenden Sitzungen werde eine weitere Normalisierung der Zinssätze angemessen sein, heißt es in der Pressemitteilung. (am)

Christine Lagarde und ihre Kollegen von der EZB hoben die Leitzinsen deutlicher an als erwartet. Was Fondsmanager, Anlagestrategen und Volkswirte davon halten:

### **Bernhard Matthes, Bereichsleiter Asset Management, Bank für Kirche und Caritas:**

"Die jetzt von der EZB verkündete Zinserhöhung sowie die Ankündigungen möglicher weiterer Zinserhöhungen in diesem Jahr kommen nicht nur viel zu spät, sondern sind auch im Ausmaß unzureichend, um die Inflation wirksam einzudämmen. Denn im Grunde ist es fast unerheblich, ob der Leitzins demnächst bei 0,75 Prozent oder bei einem Prozent stehen wird – im aktuellen Inflationsumfeld bleiben diese Erhöhungen allenfalls ein Tropfen auf den glühenden Lavastrom. Eine ernsthafte und glaubhafte Inflationsbekämpfung würde ein sehr viel entschlosseneres Vorgehen erfordern, auch die Bereitschaft zu positiven Realzinsen und damit Zinssätzen oberhalb der Inflation. Mit dem jetzt angekündigten Transmission Protection Instrument steht zudem zu befürchten, dass die Ankaufprogramme der EZB wieder beginnen, bevor sie richtig geendet haben."

### **Ulrike Kastens, Volkswirtin Europa, DWS:**

"Mit der Anhebung aller Leitzinsen um 50 Basispunkte ist das Ende der Negativzinspolitik eingeläutet. Angesichts der hohen Inflationsraten ist dies mehr als willkommen und dürfte auch dem Euro-Wechselkurs helfen. Ohnehin haben sich die Sorgen über die weitere Inflationsentwicklung in der Kommunikation der EZB weiter verschärft, zumal sich die steigenden Preise in immer mehr Segmenten ausbreiten. Damit haben sich die Risiken zur Inflationsentwicklung nicht nur erhöht, sondern sogar intensiviert. Vor diesem Hintergrund ist eine schnellere Normalisierung der Geldpolitik nur angemessen. Explizit hat Christine Lagarde darauf hingewiesen, dass in den kommenden Monaten auf jeder Sitzung Zinserhöhungen anstehen können, allerdings abhängig von der Datenlage. Nach unseren Überlegungen dürfte der neutrale Zins bei 1,5 bis 2,0 Prozent liegen. Wir denken, dass die EZB dieses Niveau erst einmal anstreben wird."

**Paul Diggle, stellvertretender Chefvolkswirt, Abrdn:**

"Die EZB ist die nächste Zentralbank, die eine kleinere Zinserhöhung ankündigt und dann eine größere durchführt. Die geldpolitische Stellungnahme macht deutlich, dass weitere Erhöhungen kommen werden, wahrscheinlich in Schritten von 50 Basispunkten. Wir haben auch einen ersten Blick auf das Anti-Fragmentierungsinstrument erhalten, das als Transmission Protection Instrument (TPI) bezeichnet werden soll. Die Käufe im Rahmen des TPI sind unbegrenzt (was die Märkte freuen wird) und werden bei 'unerwünschten, ungeordneten Marktdynamiken' erfolgen. Es ist eine offene Frage, was das genau bedeutet. Ist zum Beispiel die jüngste Ausweitung der italienischen Spreads im Zusammenhang mit dem Zusammenbruch der Draghi-Regierung unerwünscht und ungeordnet oder spiegelt sie die gestiegenen Risiken angemessen wider? Eine Möglichkeit ist, dass sich die Tauben und Falken im EZB-Rat auf ein Quid pro quo geeinigt haben – eine starke Anhebung könnte gegen ein größeres TPI aufgewogen worden sein. Wir müssen jedoch noch die Einzelheiten des TPI abwarten."

**Nicolas Forest, Global Head of Fixed Income, Candriam:**

"Die EZB hat die Zinsen jetzt tatsächlich um 50 Basispunkte angehoben, zum ersten Mal seit zehn Jahren. Entgegen ihrer Kommunikation muss sie nun eine aggressivere Zinserhöhung liefern, da sie die Inflation in den letzten Monaten massiv unterschätzt hat. Ganz nebenbei stellt sie damit sowohl ihre 'Forward Guidance' als auch ihre eigene Kommunikation in Frage. Der zweite Höhepunkt des Tages war die Antwort der EZB zu ihrem Anti-Fragmentierungsinstrument. Nun erinnert die Abhängigkeit von der Tragfähigkeit der Schulden an die unheilvollen Zeiten der Euro-Schuldenkrise. Die nächsten Monate dürften für die Spreads der Peripherieländer nicht einfach werden, da in Italien jetzt vorgezogene Wahlen anstehen."

**Agnès Belaisch, Chefstrategin für Europa, Barings Investment Institute:**

"Die EZB-Sitzung brachte zwei große Abschiede mit sich: Forward Guidance ist tot, negative Zinssätze gehören in die Geschichtsbücher. Die Notenbank hat die Straffung der Geldpolitik vorgezogen, indem sie die Zinsen um 50 Basispunkte anhebte, und der nächste Schritt wird eine weitere Anhebung sein, deren Ausmaß jetzt jedoch völlig offen ist. Wir vermuten, dass die Entwicklung der Gasströme aus Russland ein entscheidender Faktor ist, und das Ergebnis ist völlig binär."

**Patrick Moonen, Chefstrategie, NN Investment Partners:**

"Die EZB hob die Zinssätze mehr als erwartet um 50 Basispunkte an. Dies ist positiv für den Bankensektor, da die Ära der Negativzinsen nun vorbei ist. Auf dem breiteren Markt hat der Druck auf die italienischen Anleiherenditen nach dem Rücktritt von Mario Draghi auch nach der Ankündigung des Transmissionsschutzinstruments nicht nachgelassen. Auch der italienische Aktienmarkt schnitt schlechter ab als der Rest der Eurozone. Angesichts der politischen Unsicherheit in Italien gehen wir davon aus, dass italienische Vermögenswerte in der kommenden Zeit weiterhin schlechter abschneiden werden als die übrige Region."

**Morgane Delledonne, Leiterin Research, Global X ETFs:**

"Der sehr restriktive Schritt der EZB sieht fast wie eine verzweifelte letzte Gelegenheit zur Erhöhung der Zinssätze aus, bevor die Region im Herbst in eine Rezession stürzt. In ganz Europa, insbesondere in Italien, führt die anhaltende Inflation zu politischer Instabilität. Dies ist eine sehr schwierige Zeit für die EZB. Sie tut natürlich alles, um die Inflation zu bekämpfen – selbst auf die Gefahr hin, eine Rezession herbeizuführen. Es ist sehr ungewöhnlich, dass eine Zentralbank 'Konjunkturabschwächung' und 'Zinserhöhung' im

gleichen Satz nennt. Die EZB hat in der Vergangenheit die Zinssätze immer auf dem Höhepunkt des Konjunkturzyklus angehoben. Daher könnte dieser restriktive Schritt ein Signal für eine möglicherweise noch vor Jahresende bevorstehende Rezession sein."

**Johannes Mayr, Chefvolkswirt, Eyb & Wallwitz:**

"Die EZB hat die Zeit der Negativzinsen beendet. Gleichzeitig hat sie weitere Zinsschritte angekündigt und einen unbegrenzten Rettungsschirm für fiskalisch angeschlagene Mitgliedsländer aufgespannt. Ein mutiger Kompromiss mit erheblichen ökonomischen und politischen Kosten. Und das Rezessionsrisiko für den Euroraum bleibt hoch. Ähnlich dem US-Markt könnte in Europa bald über eine Inversion der Zinskurven diskutiert werden."

**Jan Viebig, Chief Investment Officer, Oddo BHF:**

"Die Verbraucherpreisinflation in der Eurozone ist auf 8,6 Prozent gestiegen – die höchste Inflation seit den 1980er Jahren. Nach der sogenannten Taylor-Regel, die man verwendet, um kurzfristige Zinsen zu schätzen, hätte die EZB rascher handeln müssen, da die Inflation deutlich über der Zielinflation von zwei Prozent liegt und die Volkswirtschaft stark ausgelastet ist, was sich unter anderem an niedrigen Arbeitslosenzahlen zeigt. Es ist mit mehreren weiteren Zinserhöhungen in der Eurozone zu rechnen. Am 8. September wird die EZB die Leitzinsen vermutlich um weitere 50 Basispunkte erhöhen. Aufgrund der anstehenden Zinserhöhungen ist weiterhin die Duration von Anleihen nach unserer Einschätzung kurz zu halten."

**Dave Chappell, Fixed Income Senior Portfolio Manager, Columbia Threadneedle:**

"Die EZB verabschiedete sich endgültig von den seit acht Jahren geltenden Negativzinsen und beschloss, den angekündigten Umfang der ersten Zinserhöhung zu verdoppeln, wobei sie sich auf die aktualisierte Einschätzung der Inflationsrisiken durch den EZB-Rat berief. Die Erwartungen waren in den letzten Tagen gestiegen, nachdem 'Quellen' angedeutet hatten, dass eine Erhöhung um 50 Basispunkte in Betracht gezogen wurde. Durch diesen ersten größeren Schritt kann der EZB-Rat nun den künftigen Zinspfad von Sitzung zu Sitzung bewerten. Die Märkte erwarten bis zum Jahresende weitere 140 Basispunkte an Zinserhöhungen, was auf einen stetigen Pfad von halbprozentigen Schritten pro Sitzung hindeutet. Eine Verschlechterung der Wirtschaftslage in den kommenden Monaten könnte jedoch zu einer vorzeitigen Beendigung des Straffungszyklus führen."

**David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton Investments:**

"Die Europäische Zentralbank hat die Zinssätze stärker als erwartet angehoben und das Transmissionsschutzinstrument, kurz: TPI, eingeführt. Das TPI hat wahrscheinlich mehr Aufmerksamkeit erregt, als es sonst der Fall gewesen wäre, da die italienische Regierung unter Mario Draghi gescheitert ist. In Italien stehen nun im Herbst Wahlen an, was ein politisches Risiko für italienische Anlagen bedeutet. Die über den Erwartungen liegende Anhebung der Zinssätze könnte der Beginn einer aggressiveren Politik sein, da die EZB die Forward Guidance beendet hat. Wie Notenbankpräsidentin Christine Lagarde jedoch erläuterte, ging es bei der Ankündigung eher darum, die Zinserhöhungen vorzuziehen, als ihre Anzahl zu erhöhen. Wir halten weitere Zinserhöhungen in den kommenden Monaten für möglich, glauben aber, dass sie als Reaktion auf die sich verlangsamende Wirtschaft, die höheren Energiepreise und die anhaltenden Auswirkungen des Krieges in der Ukraine datenabhängig bleiben werden."