

## **Chartbook**

# **Geldpolitik der EZB**

## **Themengruppe Volkswirtschaft**

Stand: 9. November 2021



# Aktuelles

## Zitate/Positionen

- **Philip Lane** (EZB-Chefvolkswirt , 08.11.2021):

Inflationsschub im Euro-Raum wird kein dauerhaftes Problem. "Die derzeitige Inflationsphase ist sehr ungewöhnlich, vorübergehend und kein Anzeichen für eine chronische Situation". Die EZB gehe davon aus, dass die jetzigen Materialengpässe nachlassen und die Energiepreise sinken oder sich stabilisieren dürften.

- **Christine Lagarde** (EZB-Präsidentin, 04.11.2021):

„Es ist sehr unwahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank nächstes Jahr die Zinsen anheben wird, weil die Inflation zu niedrig bleibt.“

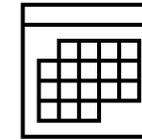
- **Pablo Hernandez de Cos** (Spanischer Notenbankchef, 03.11.2021):

„Die Erwartung einer Zinserhöhung um das dritte Quartal 2022 herum oder auch wenig später deckt sich nicht mit der Analyse der EZB. (...) Wir gehen davon aus, dass der derzeitige Inflationsschub vor allem auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen ist, auch wenn diese Faktoren nachhaltiger sein könnten als ursprünglich angenommen.“

- **Robert Holzmann** (Österreichischer Notenbankchef, 29.10.2021):

Angesichts unsicherer Inflationsaussichten sollte die EZB nächstes Jahr vorsichtig agieren. „Es ist wichtig, im Laufe des nächsten Jahres auf Sicht zu fahren“. Dies gelte insbesondere mit Blick auf die Inflationsentwicklung im Jahr 2022 und „darüber hinaus“.

Die nächsten geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats:



**16. Dez. 2021**

**3. Feb. 2021**

**10. März 2022**

# Geldpolitische Entscheidungen

Beschlüsse der Ratssitzung vom 28. Oktober 2021:

- Anleihekäufe im Pandemieprogramms (PEPP) werden gegenüber dem zweiten und dritten Quartal dieses Jahres moderat reduziert.
- Andere Maßnahmen wurden bestätigt: Leitzinsen, Forward Guidance, APP und TLTROs.

## Instrumente und Änderungen

### 1 PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)

- Das Gesamtvolumen der Nettokäufe bleibt unverändert bei 1.850 Mrd. € bis mindestens Ende März 2022
- Käufe im 4. Quartal 2021 etwas reduzierter

### 2 Forward Guidance

- „Leitzinsen bleiben so lange auf gegenwärtigem oder niedrigerem Niveau, bis die Inflation deutlich vor dem Ende des Projektionszeitraums und dauerhaft für den Rest des Projektionszeitraums 2% erreicht hat“.

### 3 APP (Asset Purchase Programme)

- Nettokäufe bleiben unverändert bei monatlich 20 Mrd. €

### 4 TLTROs

- In Ratssitzung im Dezember soll über neue gezielte und langfristige Refinanzierungsgeschäfte gesprochen werden.

# Aktuelle Prognosen der EZB

## Prognosen für den Euroraum

ECB staff macroeconomic projections for the euro area (Sept. 2021)

	2020	2021	2022	2023
Wachstum	-6,5	5,0	4,6	2,1
Inflation	0,3	2,2	1,7	1,5

Quelle: EZB

## Prognosen für den Euroraum

ECB Survey of Professional Forecasters (Okt. 2021)

	2020	2021	2022	2023
Wachstum	6,5	5,1	4,5	2,2
Inflation	0,3	2,3	1,9	1,7

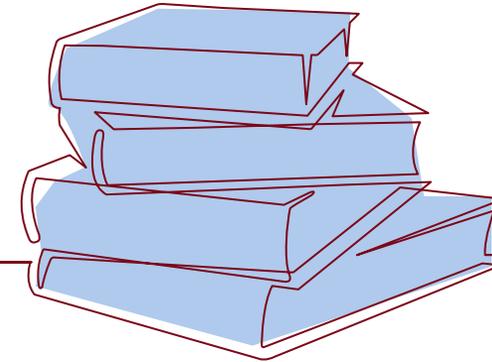
Quelle: EZB

- EZB hat ihre Inflationsprognose aus dem März 2021 für dieses Jahr von 1,7 % auf 2,2 % angehoben.
- Hintergrund u. a.:
  - anziehende Rohstoff- und Energiepreise;
  - länger anhaltende Störungen in den Lieferketten
- Auf der nächsten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats (16. Dez. 2021) werden neue Prognosen veröffentlicht (erstmalig auch eine Prognose für das Jahr 2024).

# Chartbook Geldpolitik der EZB

## Übersicht

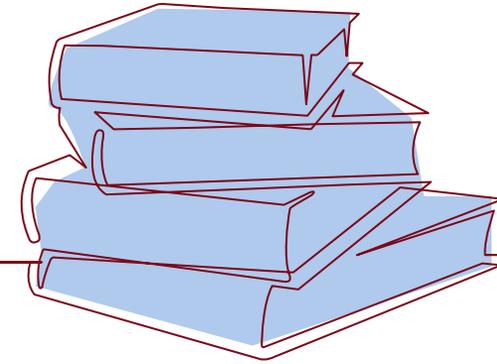
---



### 1. Geldpolitik und wichtige Rahmenbedingungen

- Leitzinsen
- Preisumfeld
- Weitere geldpolitische Instrumente
- Finanzmärkte

### 2. Ausgewählte Themen zur Geldpolitik

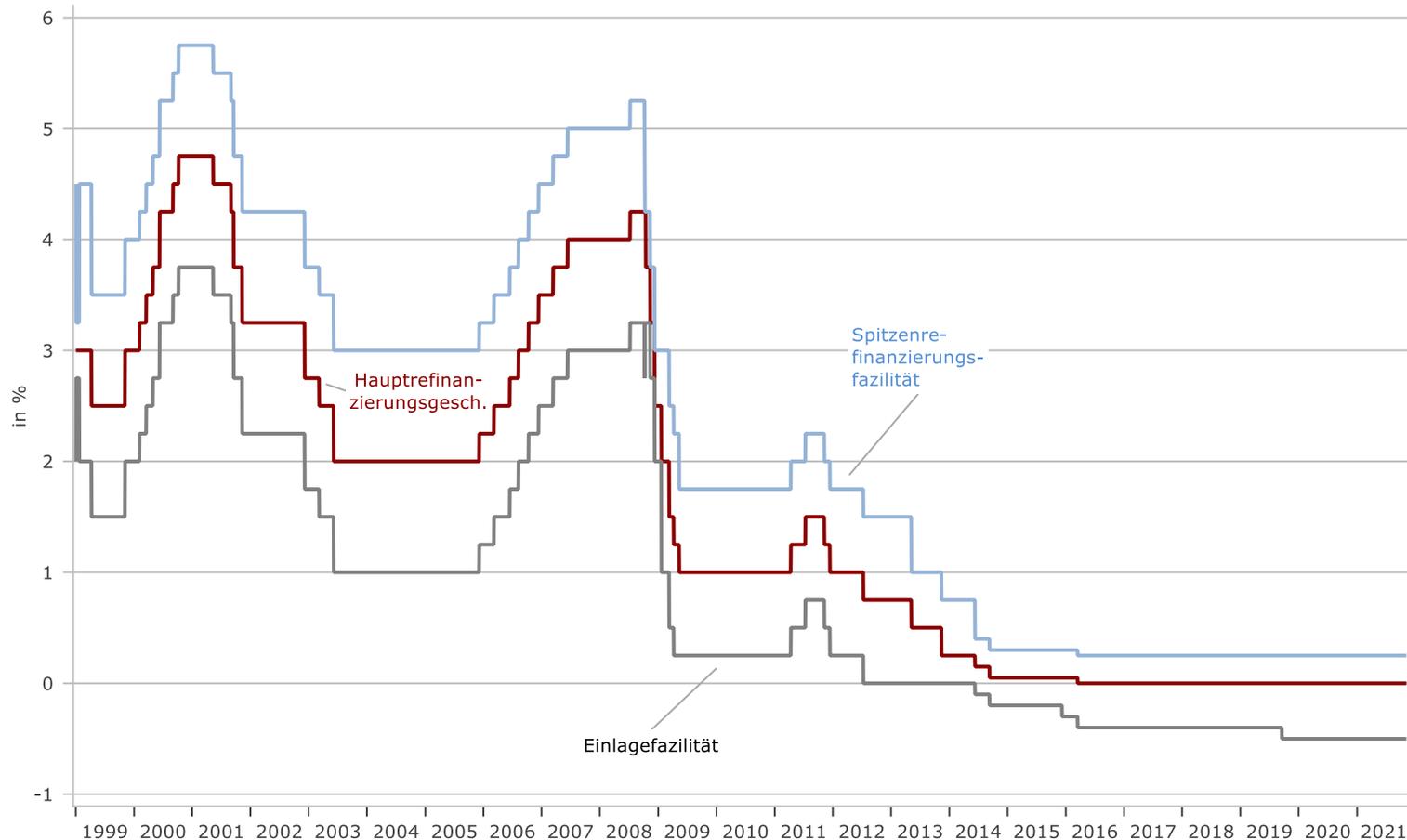


# Leitzinsen

# Leitzinsen

## Leitzinsen der EZB und anderer, ausgewählter Notenbanken

Leitzinsen im Euro-Raum



Quelle: Macrobond

### Aktuelle Zinssätze der EZB

- **Einlagefazilität:**  
-0,5 % (seit 12.9.2019)
- **Hauptrefinanzierungsgeschäft:**  
0 % (seit 10.3.2016)
- **Spitzenrefinanzierungsfazilität:**  
0,25 % (seit 10.3.2016)

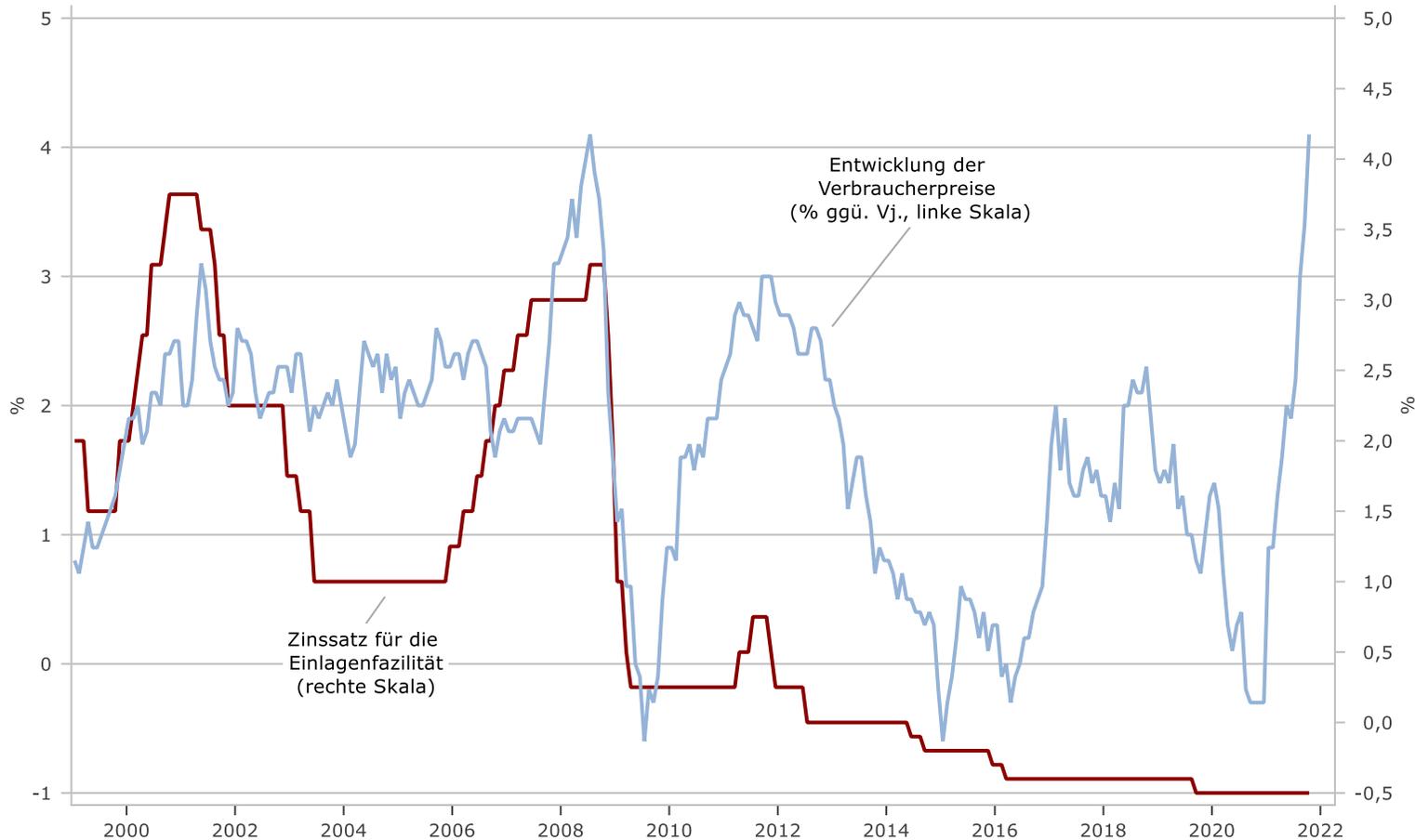
### Zinsen anderer Notenbanken

- **Federal Reserve (USA):**  
0 bis 0,25 % (seit 15.3.2020)
- **Bank of England (UK):**  
0,1 % (seit 19.3.2020)
- **Bank of Japan:**  
0 bis -0,1 % (seit 1.2.2016)
- **Schweizer Nationalbank:**  
-0,25 bis -1,25 % (seit 15.1.2015)

# Leitzinsen

## EZB: Preisziel, Inflation und Leitzins

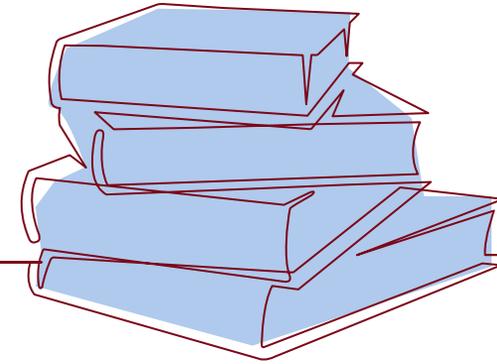
Leitzinsen und Inflation im Euro-Raum



Quelle: Macrobond.

### Auslegung des Preisziels

- **Ursprünglich:**  
2 % als Obergrenze („unter 2 %“)
- **Präzisierung der Strategie im Jahr 2003**  
Deflation sollte aus dem Preisziel explizit ausgeschlossen werden → „unter, aber nahe 2 %“
- **In den letzten Jahren:**  
Preisziel wurde faktisch als „Punktziel“ von 1,9 % ausgelegt
- **Seit Juli 2021: symmetrisches Inflationsziel**  
EZB reagiert symmetrisch auf Abweichungen vom mittelfristigen Inflationsziel (2 %) nach unten und nach oben; insbesondere wenn die Leitzinsen an der Nulllinie (nahe der „effektiven Untergrenze“) liegen, können auch Inflationsraten, die „moderat über dem Zielwert“ liegen, akzeptiert werden.



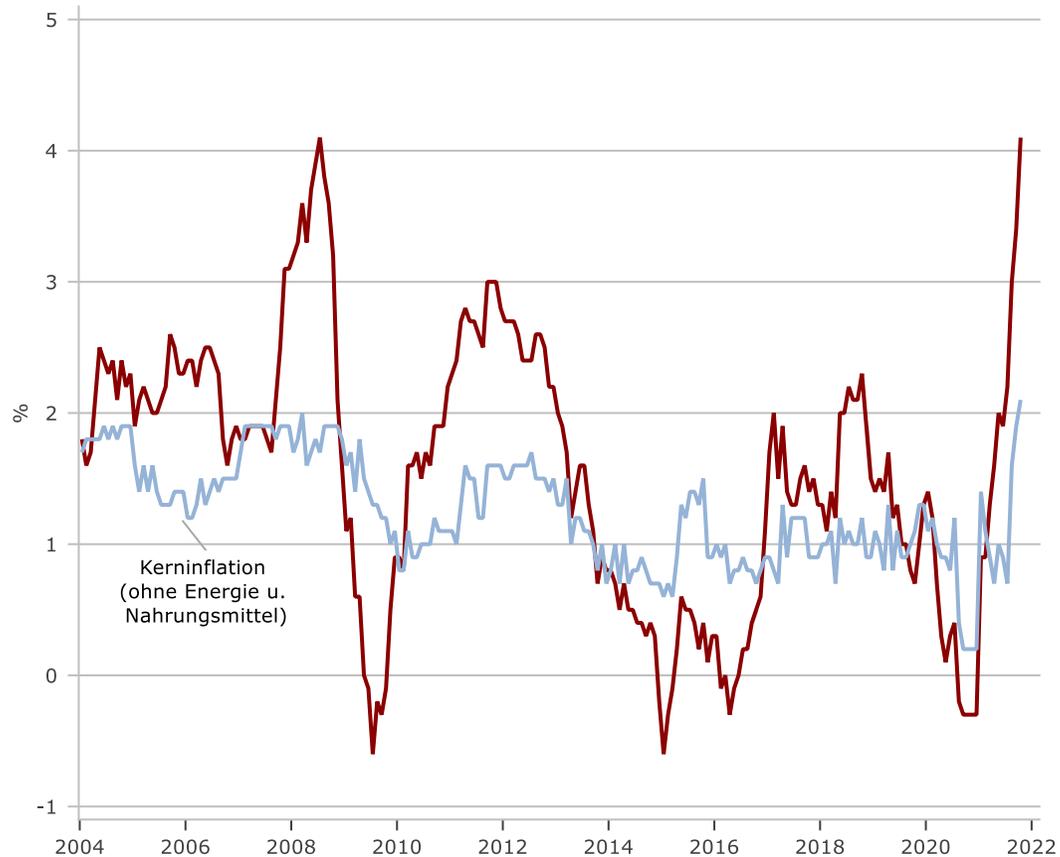
# Preisumfeld

# Preisumfeld

## Preisentwicklung im Euroraum

### Inflationsrate im Euroraum

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (in % ggü. dem Vj.)



Quelle: Macrobond.

### Monatsraten (ggü. Vj.)

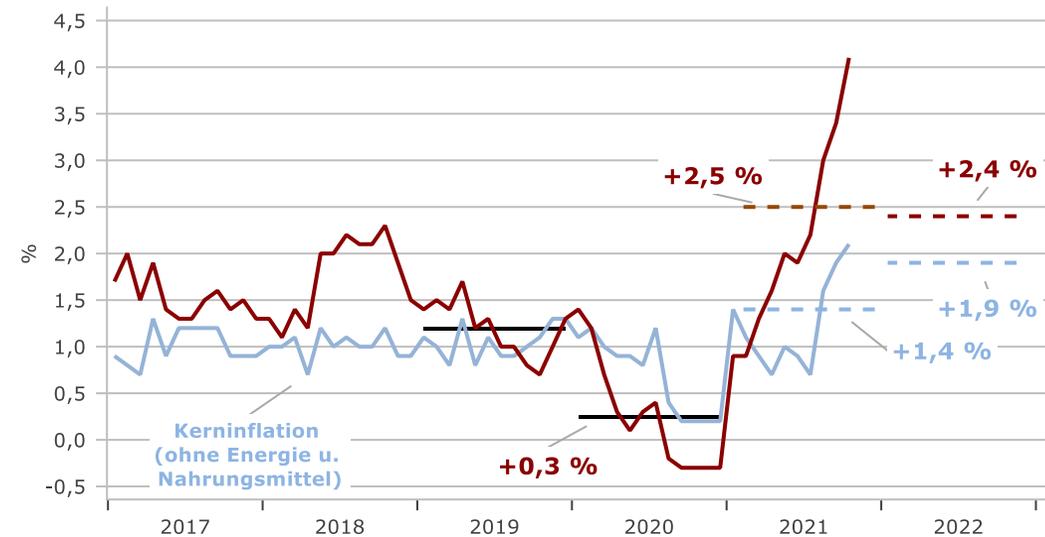
### Jahresdurchschnitt (ggü. Vj)

	(Kernrate)		(Kernrate)	
Aug.	3,0	(1,6)	2020	0,3
Sept.	3,4	(1,9)	2021	2,5
Okt.	4,1	(2,1)	2022	2,4

(2021/22 Prognose Bankenverband)

### Inflationsrate im Euroraum

Änderung harmonisierter Verbraucherpreisindex (in % ggü. Vj.)



Quelle: Macrobond, 2021 und 2022 Prognose des Bankenverbandes.

# Preisumfeld

## Markterwartung

**Breakeven Inflation Rate Deutschland\***



\*Alle Fälligkeiten, Quelle: Macrobond

### Breakeven-Inflation

beschreibt die Differenz zwischen der Rendite einer nominalen und einer inflationsgebundenen Anleihe

**Breakeven Inflation Rate Deutschland**



Quelle: Macrobond

- Die Inflationserwartungen des Marktes ist zwar deutlich gestiegen, liegt aber noch unterhalb des Zielniveaus von 2%.
- Nach dem die EZB-Präsidentin Lagarde auf der Pressekonferenz betont hat, dass die Voraussetzungen für einen Zinsanstieg nicht in dem von den Märkten erwarteten Zeitrahmen liegt, ist die Rendite kürzlich gefallen.

# Preisumfeld

## Exkurs: Mögliche Schritte der Fed und der Bank of England

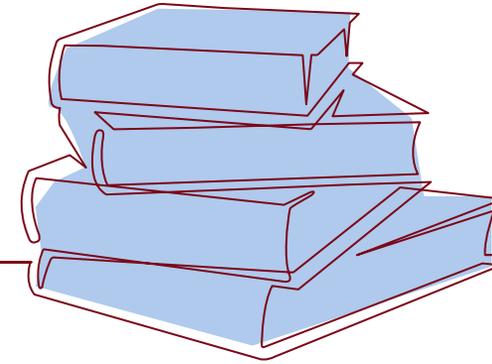
Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen und Inflationsraten (YoY)



Quelle: Macrobond

- Angesichts der gestiegenen Inflationsraten und höheren Inflationserwartungen rechnen die Marktteilnehmer damit, dass Fed und Bank of England in absehbarer Zeit den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik reduziert.
- Dies hat die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen von August bis Mitte Oktober deutlich ansteigen lassen.
- UK: Auf der letzten Ratssitzung hat die BoE entgegen der Erwartungen die Leitzinsen nicht angehoben. Für die nächsten Monate wurde aber eine Erhöhung in Aussicht gestellt. Des Weiteren wurde das Kaufprogramm verlängert und nicht wie erwartet beendet. Diese Entscheidungen haben Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen kürzlich gedrückt.
- USA: Nach den Erwartungen der Marktteilnehmenden hat die Fed die Reduzierung der Anleihekäufe beschlossen. Ab November werden die Nettokäufe mtl. um 15 Mrd. \$ zurückgefahren (siehe Tabelle). Sofern sich die wirtschaftlichen Aussichten ändern, könnte das Tempo noch angepasst werden. Eine Leitzinserhöhung soll erst nach dem Ende des Anleihekaufprogramm anstehen.

Datum	Anleihekäufe pro Monat
Nov. 2021	105 Mrd. \$
Dez. 2021	90 Mrd. \$
Jan. 2022	75 Mrd. \$
Feb. 2022	60 Mrd. \$
Mar. 2022	45 Mrd. \$
Apr. 2022	30 Mrd. \$
Mai 2022	15 Mrd. \$
Jun. 2022	0



# Finanzmärkte

# Finanzmärkte

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Euroraum

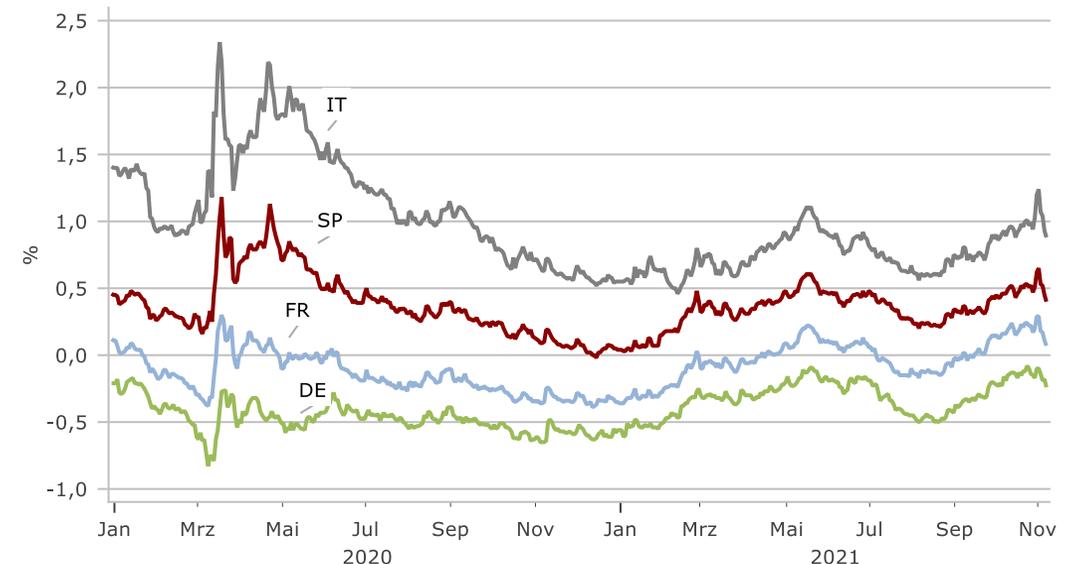
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

- Mit der Ankündigung der EZB-Präsidentin Christine Lagarde das Pandemiekaufprogramm (PEPP) nicht weiter verlängern zu wollen, befürchteten Anleger eine Straffung der Finanzierungsbedingungen in der Eurozone.
- Gerade die italienischen Staatsanleihen mit einer schlechteren Bonität sind zwischenzeitlich stark gestiegen.
- Der Rückgang der Renditen am aktuellen Rand ist vor allem auf Aussagen aus EZB-Kreisen zurückzuführen, wonach eine Leitzinsänderung im kommenden Jahr unwahrscheinlich sei.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

# Finanzmärkte

## Wechselkurs Veränderungen

### Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



Quelle: Macrobond.

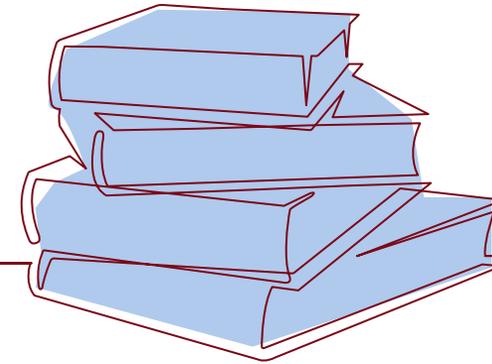
- In den vergangenen Monaten hat der Eurokurs gegenüber dem US-Dollar weiter abgewertet.
- Die hohe Inflationsrate in den USA und die damit verbundenen Signale der Fed für einen schrittweisen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik haben den Dollar zuletzt deutlich gestärkt.
- Im Gegensatz dazu betont die Europäische Zentralbank (EZB) weiterhin den temporären Faktor der aktuellen Preisdynamik.

### Euro-Dollar-Wechselkurs

Preis für einen Euro in US-Dollar



Quelle: Macrobond.

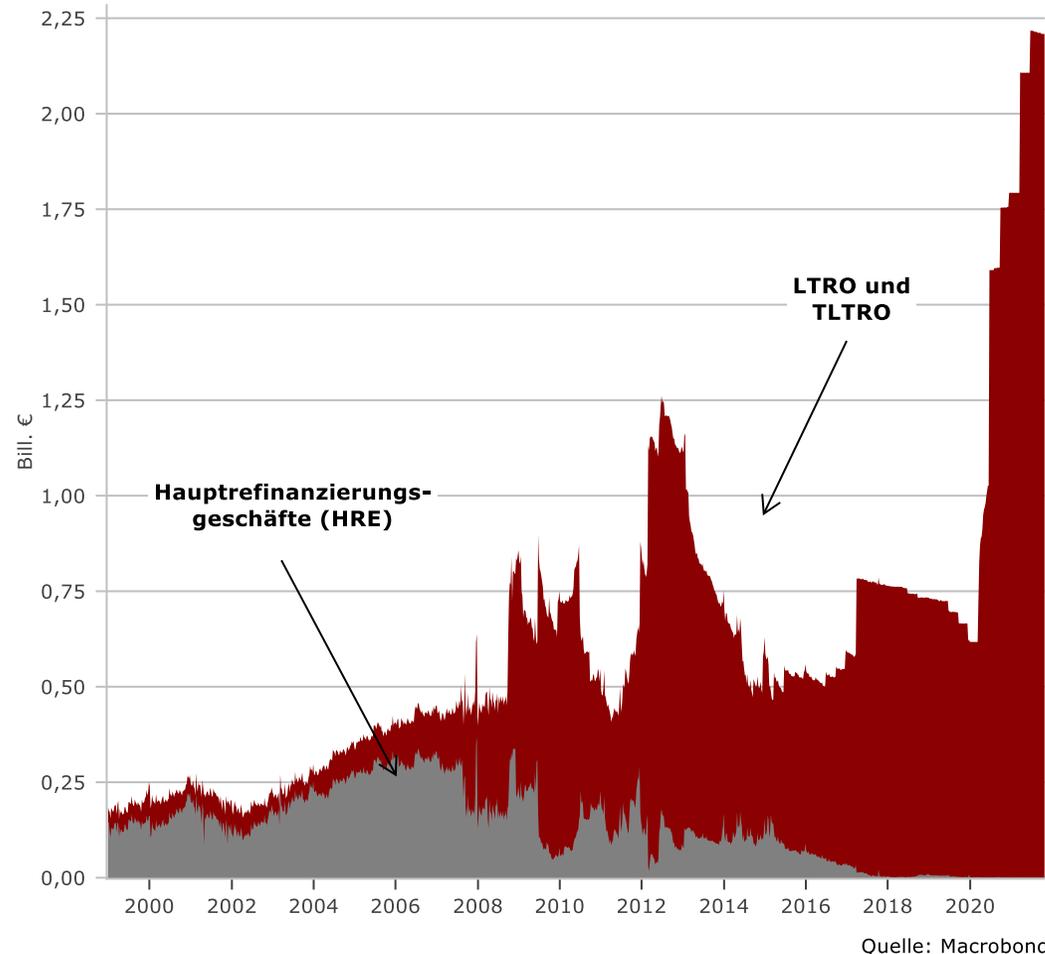


## Weitere geldpolitische Instrumente

# Weitere geldpolitische Instrumente

## Langfristtender (Longer-Term Refinancing Operations, LTROs)

Mittelfristige und Langfristige Tendergeschäfte der EZB

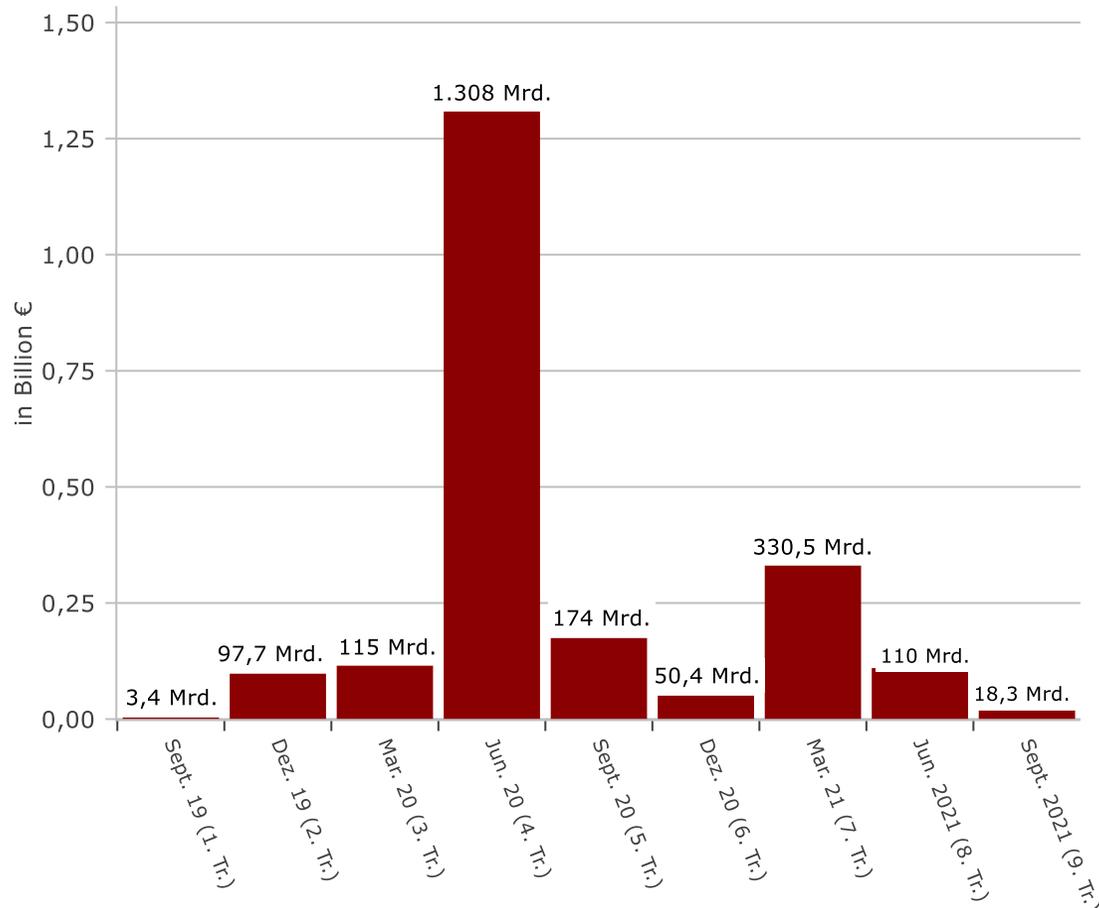


- Mit den **längerfristigen Refinanzierungsgeschäften** (LTRO) stellt die EZB dem Bankensystem längerfristig Zentralbankgeld zur Verfügung.
- Vor der Finanzkrise haben die Geschäftsbanken über diese Geschäfte nur einen kleinen Anteil der Zentralbankliquidität bezogen. Die Laufzeit der Langfristtender betrug drei Monate.
- Der größte Teil der Zentralbankliquidität wurde über die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte** (HRE) von der EZB bereitgestellt und von den Banken nachgefragt.
- Während der Finanzkrise hat sich der Anteil der LTROs deutlich ausgeweitet. Zudem hat die EZB auch längere Laufzeiten von sechs und zwölf Monaten angeboten.
- Während der Staatsschuldenkrise wurden **Ende 2011** den Banken **zwei Geschäfte** mit einer **Laufzeit von drei Jahren** zur Verfügung gestellt.
- Ab Sommer 2014 bietet die EZB auch sogenannte „gezielte Langfristtender“ (**Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTROs**) an. Bei diesen Tendern erhalten die Geschäftsbanken einen gewissen Zinsabschlag, wenn sie bestimmte, vorher definierte Marken bei der Kreditvergabe erfüllen.

# Weitere geldpolitische Instrumente

## TLTRO III (Targeted Longer-Term Refinancing Operation)

TLTRO-III Nettoaufnahme über die Tranchen 1 bis 9

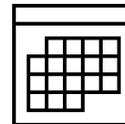


Quelle: Macrobond

- Sept. 2019: Erste Zuteilung der EZB. Dabei konnten die Geschäftsbanken einen Zinssatz von -50 bps unter HRS erhalten.
- März 2020: Als unmittelbare Reaktion auf die Pandemie hat die EZB beschlossen, die Bedienungen für die TLTRO-III-Tranchen weiter zu verbessern:
  - Mit einer Sonderzinsperiode (Juni 2020 bis Juni 2021) von -75 bps unter dem HRS; während der restlichen Laufzeit gilt der durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität (akt.: -0,5%)
  - Bedingung: die Kreditvergabe bleibt mind. gleich im Betrachtungszeitraum von März 2020 bis März 2021
- April 2020: wurde der Zinsbonus auf bis -100 bps unter HRS h für die Sonderzinsperiode erhöht (siehe Folie 14 für ein Verzinsungsbeispiel).
- Dez 2020: Verlängerung der Sonderzinsperiode um zwölf Monate bis Juni 2022 und weitere drei zusätzliche Geschäfte zwischen Juni und Dezember 2021.

Letzte Tranche:

**16. Dez. 2021**



- Rückgang der Nettoaufnahme im Sept. 2021 durch die erhöhte vorzeitige Rückzahlungen der TLTRO-III Tranchen 1 bis 5

# Weitere geldpolitische Instrumente

## Kaufprogramme (APP)

**CBPP3**



**Okt. 2014**

**ABSPP**



**Nov. 2014**

**PSPP**



**März 2015**

**CSPP**



**Juni 2016**

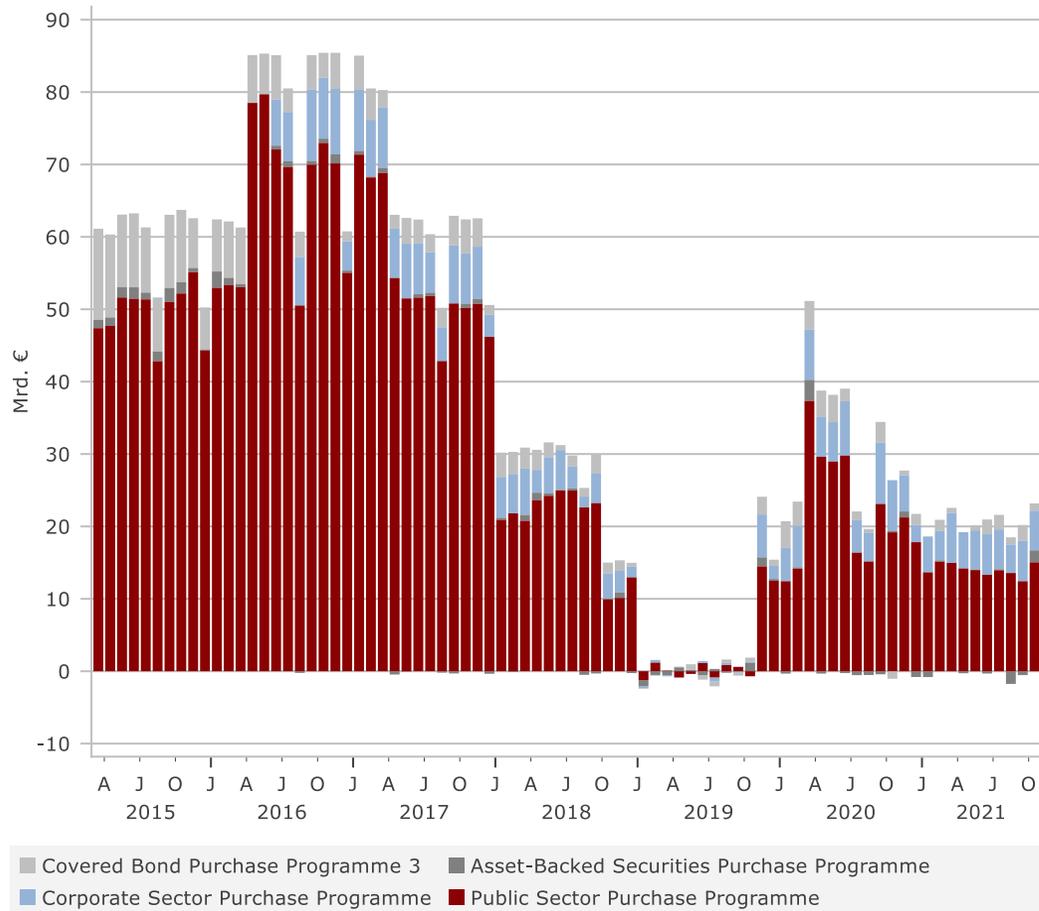


CBPP3	ABSPP	PSPP	CSPP
<ul style="list-style-type: none"> <li>Im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise wurden weitere geldpolitische Lockerungen beschlossen, um die Kreditentwicklung der Wirtschaft anzuschieben.</li> <li>Das CBPP3 Programm begann im Oktober 2014 im Rahmen des APPs.</li> <li><b>Volumen:</b> aktuell hält die EZB rund 296,2 Mrd. € an gedeckten Schuldverschreibungen vom Programm 3 (Stand Sept. 2021).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beim Asset-Backed Securities Purchase Programme werden forderungsbesicherte Wertpapiere im Rahmen des APPs der EZB angekauft.</li> <li><b>Volumen:</b> die EZB hält aktuell rund 26 Mrd. € an forderungsbesicherten Wertpapieren (Stand Sept 2021).</li> <li>Im Jahr 2020 wurden bislang nur im Feb. und März netto ABS-Papiere gekauft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Public Sector Purchase Programme (PSPP) sieht vor, dass die EZB Staatsanleihen ankauft.</li> <li>Der Ankauf erfolgt ausschließlich über den Sekundärmarkt und soll sich grundsätzlich am Kapitalschlüssel der EZB orientieren (ca. 80% über den Schlüssel und ca. 20% Papiere von supranationalen Organisationen wie z. B. den Europäischen Stabilitätsmechanismus [ESM]).</li> <li>EZB hat sich eine selbstgesteckte Grenze auferlegt: maximal 1/3 der ausstehenden Anleihen eines Staates (genauer: je Emittent und Emission) zu erwerben.</li> <li><b>Volumen:</b> EZB hält aktuell rund 2.449 Mrd. € an Staatsanleihen (Stand Sept 2021).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Juni 2016:</b> Das APP Programm, wurde mit den Ankäufen von Unternehmensanleihen (Investment-Grade) ergänzt.</li> <li><b>März 2020:</b> Mit der Ankündigung des PEPP Programmes wurden die Laufzeitenbänder für die Anleihen im Rahmen des CSPP erweitert. Dadurch wurden auch kurzfristige Commercial Papers (Geldmarktpapiere) für den Ankauf zugelassen.</li> <li><b>Volumen:</b> aktuell hält die EZB rund 296,7 Mrd. € an Unternehmensanleihen (Stand Sept 2021).</li> </ul>

# Weitere geldpolitische Instrumente

## Asset Purchase Program (APP)

Monatliche Nettoanleihekäufe im Asset Purchase Program (APP)



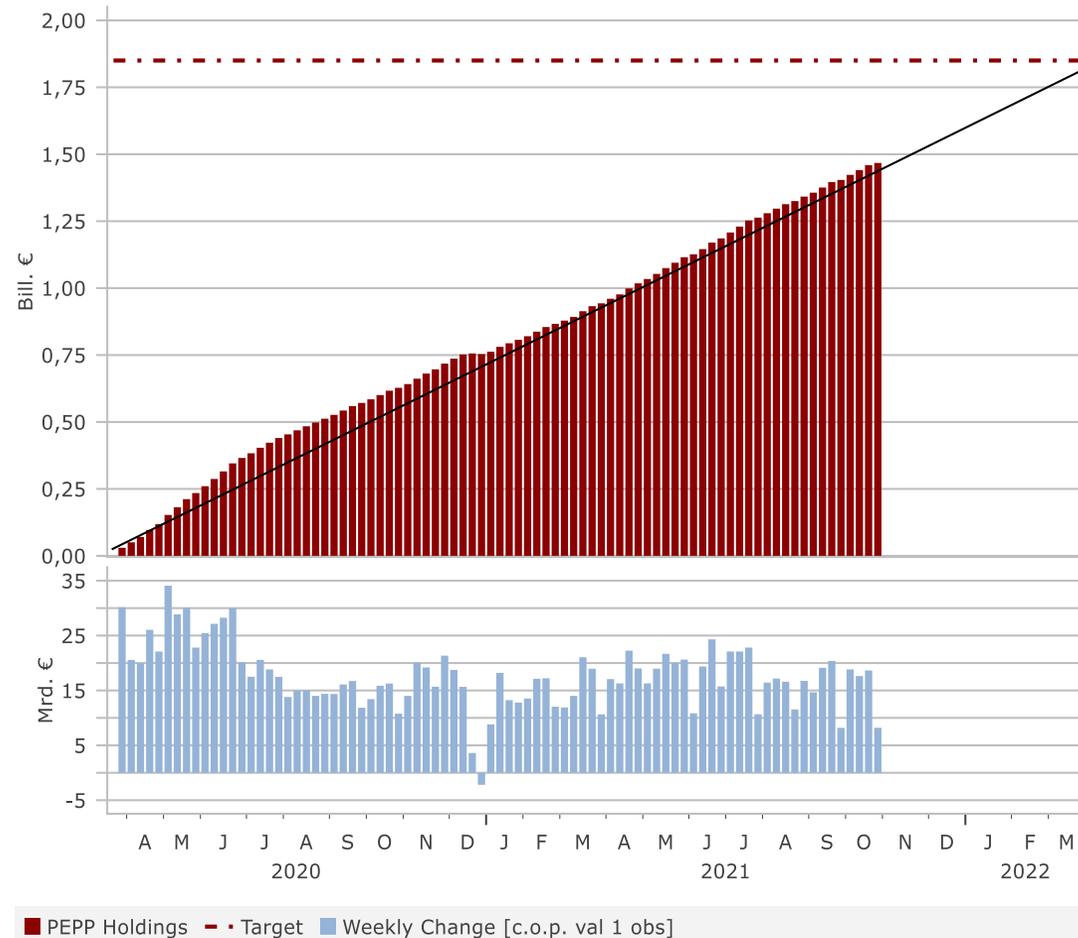
Quelle: Macrobond.

- Das APP fasst verschiedenen Instrumenten zusammen: CBPP3, ABSPP, CSPP, PSPP (s. auch nächste Seite)
- Ab März 2015: monatliche Ankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 60 Mrd. € durchgeführt.
- Ab April 2016: Volumen der monatlichen Netto-Ankäufe wurde von 60 Mrd. € auf 80 Mrd. € erhöht.
- Ab April 2017: Volumen wurde wieder auf 60 Mrd. € reduziert.
- Jan. 2018 bis Sept. 2018: Monatliche Käufe auf 30 Mrd. € gesenkt; den Rest des Jahres 2018 nur monatlich 15 Mrd. €.
- Zwischen Jan. und Okt. 2019 erfolgten keine Nettokäufe mehr. Das Volumen der fälligen Anleihen wurde allerdings reinvestiert.
- Ab Nov. 2019 wurden die Nettokäufe mit 20 Mrd. € monatlich wieder aufgenommen.
- Im März 2020 wurde das Kaufvolumen für das Jahr 2020 (zusätzlich zu den monatlichen Käufen von 20 Mrd. €) um 120 Mrd. € aufgestockt.
- Seit Jan. 2021: monatliche Nettokäufe in Höhe von 20 Mrd. €.
- Einen festen Zeitpunkt für das Ende der Anleihekäufe gibt es nicht. Die EZB weist seit geraumer Zeit darauf hin, dass „die Nettokäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP so lange fortgesetzt werden, wie dies für die Verstärkung der akkomodierenden Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt“.

# Weitere geldpolitische Instrumente

## Kaufprogramme (PEPP)

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**



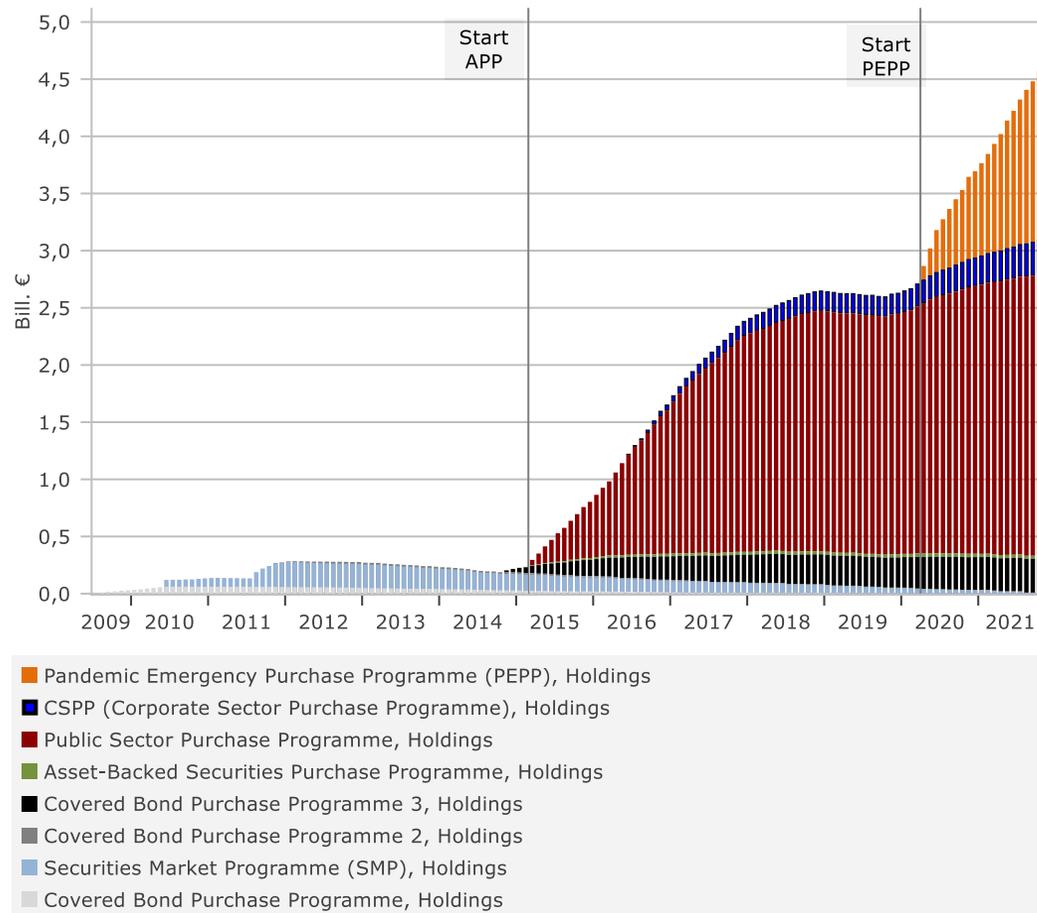
Quelle: Macrobond

- Das Ende des zeitlich befristeten Pandemie-Kaufprogramms (PEPP) wurde definiert, wenn „kritische COVID-19 Phase“ abgeschlossen ist.
- Das Programm wurde im März 2020 mit einem ursprünglichen Umfang von 750 Mrd. € und einer Laufzeit bis Ende 2020 aufgelegt.
  - Juni 2020: Erhöhung um 600 Mrd. € (1.350 Mrd. €) bis mindestens Ende Juni 2021
  - Dezember 2020: Erhöhung um 500 Mrd. € (1.850 Mrd.€) bis mindestens März 2022
- Das aktuelle monatliche Kaufvolumen liegt leicht über dem gleichverteilten monatlichen Zielvolumen. Deshalb soll in den nächsten Monaten das Volumen des PEPP von bislang rund 80 Mrd. € pro Monat „moderat“ sinken. Im September wurden monatlich rund 75 Mrd. € angekauft.
- Über ein Ende bzw. die Fortsetzung des Pandemie-Programms im März 2022 wird aktuell diskutiert. Eine Entscheidung wird auf der EZB-Ratssitzung am 16. Dezember erwartet.
- Um mögliche „Klippeneffekte“ bei einem Ende des Pandemie-Programms zu verhindern, gibt es auch Vorschläge, das bisherige APP-Programms auszuweiten.

# Weitere geldpolitische Instrumente

## Kaufprogramme der EZB

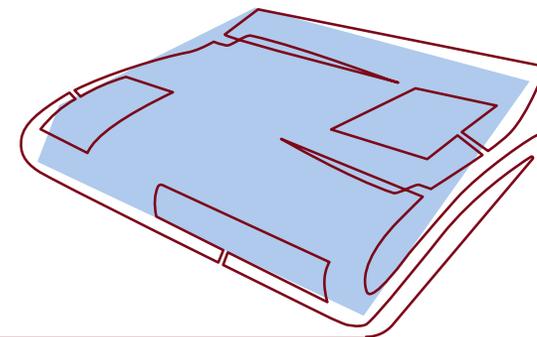
Vermögensbestände aus den Kaufprogrammen der EZB



Quelle: Macrobond

- Die Programme wurden im Zuge der Finanzkrise gestartet (Covered Bond Programm) und während der europäischen Staatsschuldenkrise auf weitere Wertpapierklassen von öffentlichen und privaten Emittenten ausgedehnt.
- Die Einführung des APP-Programmes Anfang 2015, das insbesondere auf den Kauf von Staatsanleihen abzielt, führte zu einer starken Ausweitung der EZB-Bilanz (Zunahme der Assets).
- Das im Zuge der Pandemie beschlossene PEPP-Programm führt ab März 2020 zu einem weiteren deutlichen Anstieg der Assets in der EZB-Bilanz.
- Transmissionsmechanismen der Wertpapierkaufprogramme:
  - EZB tritt als wichtiger Nachfrager auf den Asset-Märkten auf und sorgt über höhere Asset-Preise (Kurse) für niedrigere Renditen (Kapitalmarktzinsen)
  - Wegen der höheren Asset-Preise weichen private Investoren auf andere Vermögenspreismärkte aus und senken dort ebenfalls die Renditen (Zinsen)

# Ausgewählte Themen zur aktuellen Geldpolitik



# Ausgewählte Themen zur aktuellen Geldpolitik

## EZB-Strategieüberprüfung

Ergebnisse vom 08. Juli 2021:

- symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 2 %
- Berücksichtigung von selbst genutztem Wohneigentum beim HVPI
- EZB-Rat verabschiedet ambitionierten klimabezogenen Maßnahmenplan

## Wichtige Änderungen

### Inflationsrate

- 1
  - Gewährleistung der Preisstabilität bei einer mittelfristigen Inflationsrate von 2 %
  - symmetrisches Ziel: unerwünscht sind negative Abweichungen ebenso wie positive
  - Aber: vorübergehend kurzfristige Abweichungen vom Inflationsziel werden toleriert

### Klimawandel

- 3
  - Berücksichtigung von Klimafaktoren in der geldpolitischen Beurteilung (Offenlegung, Risikobewertung, Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors und Sicherheitenrahmen)

### HVPI (Harmonisierte Verbraucherpreisindex)

- 2
  - HVPI bleibt die geeignete Messgröße, für die Bewertung des Preisstabilitätsziel;
  - Änderung: Kosten für selbst genutztes Wohneigentum sollen in den HVPI einfließen; wird jedoch mehrere Jahre dauern bis eine vollständige Berücksichtigung erfolgt.

### Verbesserte Kommunikation

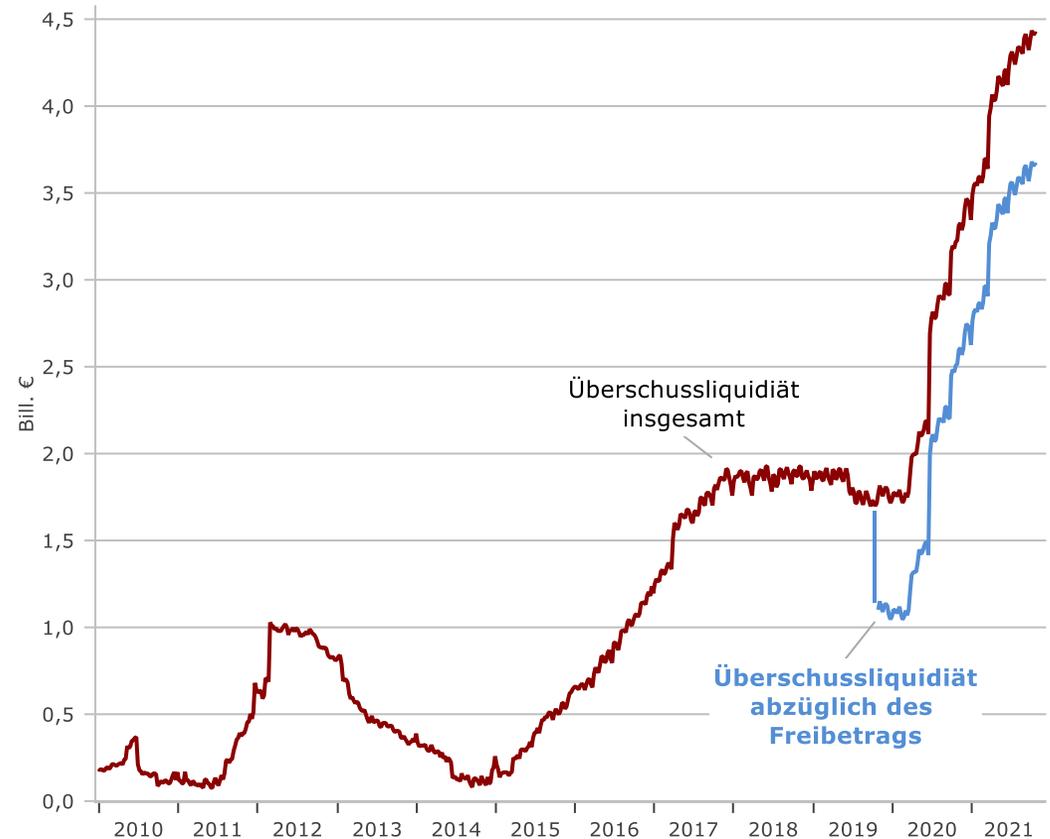
- 4
  - Anpassung der Kommunikation zu den geldpolitischen Beschlüssen
  - Neue ansprechende geldpolitische Kommunikationsformate

# Ausgewählte Themen zur aktuellen Geldpolitik

## Überschussliquidität und Tiering

### Überschussliquidität der Europäischen Banken

Einlagefazilität und Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten der EZB (ohne Mindestreserve) abzüglich des Freibetrags.



Quelle: Macrobond und eigene Berechnungen.

- Seit Okt. 2019 haben die europäischen Geschäftsbanken die Möglichkeit von der EZB einen Teil der nicht notwendigen Liquidität (Überschussliquidität) freizustellen.
- Für einen Freibetrag fällt demnach kein negativer Einlagezins von aktuell -0,5 % an.
- Dieser Freibetrag ergibt sich aus dem 6-fachen Multiplikator einer Pflichteinlage, die bei den nationalen Zentralbanken hinterlegt werden muss (Mindestreserve).
- Kurzfristig konnten die Banken über die Einführung des Freibetrags entlastet werden. Allerdings ist im Zuge der Pandemie die überschüssige Liquidität stark gestiegen.
- Zwar gewährt die EZB den Banken inzwischen über besonders günstige Konditionen für Langfristtender auch Entlastungen. Allerdings sind diese in einem engen Zusammenhang mit den Pandemiemaßnahmen der EZB und bis Mitte kommenden Jahres befristet.
- Es ist eher unwahrscheinlich, dass diese besonders starken Vergünstigungen noch einmal verlängert werden. Der Ausstieg aus der Negativzinspolitik ist hingegen nicht absehbar.
- Belastungen in Mrd. € Hochrechnung pro Jahr:

Datum	Euroraum	Deutschland
Vor dem Freibetrag (25.10.19)	8,57 Mrd. € p.a.	2,78 Mrd. € p.a.
Mit Freibetrag (11.10.21)	17,53 Mrd. € p.a.	4,81 Mrd. € p.a.