

INTERVIEW



„Die Sicherheitenpolitik der EZB entfaltet in einer Rezession ihre größte Wirkung“

Pia Hüttl ist Wissenschaftlerin in der Abteilung Makroökonomie im DIW Berlin.

1. **Frau Hüttl, welche Bedeutung hat die Sicherheitenpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und welche Ziele verfolgt sie?** Die Sicherheitenpolitik der Europäischen Zentralbank ist sowohl in Krisen als auch in normalen Zeiten von großer Bedeutung und eine sehr wichtige Stellschraube. Sie ermöglicht es den Banken, sich gegen Vermögenswerte, die die EZB in ihrem Sicherheitenrahmen definiert, Liquidität bei der Zentralbank zu beschaffen. Die EZB muss dabei eine gewisse Balance halten, denn sie muss den Sicherheitenrahmen so weit halten, dass die Geldpolitik funktioniert, und gleichzeitig muss aber auch der Sicherheitenrahmen eng genug sein, damit der EZB keine Verluste drohen.
2. **Wie können Sie die Wirkung des Sicherheitenrahmens der EZB messen?** Das Sicherheitenrahmen der EZB ist sehr weit. Wir schauen uns jetzt aber nicht alle Anlagen an, die die EZB als Sicherheit akzeptiert, sondern wir schauen uns die Nutzer an, die diese Vermögenswerte verwenden, um sich Liquidität von der Zentralbank zu besorgen – und das sind die Banken. Die Idee dahinter ist relativ einfach. Wenn eine Ankündigung der EZB zur Sicherheitenpolitik kommt, also die EZB beispielsweise den Sicherheitenrahmen erweitert, schauen wir uns die sekundengenaue Kursreaktionen der größten Bankaktien in Europa an. Und wenn diese Kurse positiv ausschlagen, dann sehen wir, dass der Bankensektor positiv auf eine expansive, also lockerere Sicherheitenpolitik, reagiert.
3. **Wie wirken sich die Änderungen der Sicherheitenpolitik gesamtwirtschaftlich aus?** Wenn wir uns eine Lockerung der Sicherheitenpolitik anschauen, dann sehen wir, dass nicht nur die Bankaktienkurse, sondern auch der gesamte Aktienmarkt positiv reagiert. Allerdings reagieren die Bankaktien stärker. Gleichzeitig können wir beobachten, dass die Volatilität, also die Schwankungsbreite des Aktienmarkts, abnimmt. Das deutet darauf hin, dass eine Lockerung der Sicherheitenpolitik die Unsicherheit auf den Finanzmärkten dämpft.

4. **Inwieweit unterscheiden sich die Effekte nach konjunktureller Lage?** Die Sicherheitenpolitik entfaltet in einer Rezession ihre größte Wirkung. Das Ausfallrisiko der Banken verringert sich und die Aktienkurse der Banken steigen deutlich. Das heißt, die Sicherheitenpolitik entfaltet ihre Wirkung genau dann, wenn sie am meisten gebraucht wird.
5. **Welche Auswirkungen hat die Sicherheitenpolitik der EZB auf Staatsanleihen?** Eine expansive Sicherheitenpolitik wirkt sich auf die Rendite der europäischen Staatsanleihen aus. Dabei beobachten wir eine asymmetrische Wirkung. Das heißt, die Staatsanleihenrenditen der Kernländer wie Deutschland und Frankreich reagieren weniger als die Renditen der Peripherieländer Italien und Spanien. Der Hauptgrund dahinter ist, dass die Banken in diesen Ländern weniger kapitalisiert und von schlechterer Bonität sind. Zudem halten sie sehr viele heimische Staatsanleihen. Dadurch schlägt die Sicherheitenpolitik stärker auf den Staatsanleihenmarkt Südeuropas durch.
6. **Was bedeuten die Ergebnisse Ihrer Studie für die europäische Politik?** Dass die Sicherheitenpolitik immer die größte Wirkung in den Ländern entfaltet, in denen Banken vornehmlich heimische Staatsanleihen in ihren Bilanzen haben, deutet darauf hin, dass diese Länder anfälliger für Krisen sind. Um diesem sogenannten Home Bias entgegenzuwirken, könnte man eine europäische Anleihe auf den Markt bringen, wie das auch schon die Europäische Kommission während der Corona-Pandemie gemacht hat. Dadurch könnte man für die Banken einen Anreiz schaffen, nicht nur in den heimischen Anleihemarkt, sondern auch breiter in den europäischen Anleihemarkt zu investieren.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.

© © Der Artikel ist gemäß der Creative-Commons-Lizenz CC BY 4.0 nachnutzbar: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e. V.
Anton-Wilhelm-Amo-Straße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 E-Mail: kundenservice@diw.de

93. Jahrgang 1. Juli 2026

Herausgeber*innen

Prof. Anna Bindler, Ph.D.; Prof. Dr. Tomaso Duso; Sabine Fiedler; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Sabine Zinn

Chefredaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Claudia Cohnen-Beck; Sebastian Kollmann;
Kristina van Deuverden

Lektorat

Prof. Dr. Lukas Menkhoff

Redaktion

Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Adam Mark Lederer;
Frederik Schulz-Greve; Sandra Tubik

Gestaltung

Roman Wilhelm; Stefanie Reeg; Eva Kretschmer, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Der DIW Wochenbericht ist kostenfrei unter www.diw.de/wochenbericht
abrufbar. Abonnieren Sie auch unseren Wochenberichts-Newsletter unter
www.diw.de/wb-anmeldung

ISSN 1860-8787