

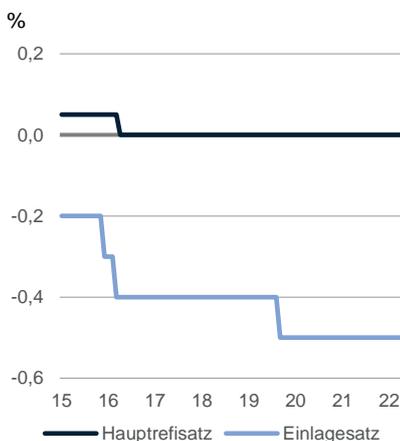


EZB spielt auf Zeit

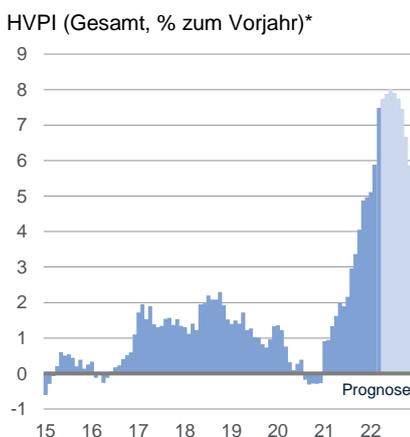
14. April 2022

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise



Quelle: Refinitiv Datastream
* 04/2022–12/2022:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB ist auf ihrer heutigen Ratssitzung abwartend geblieben. Dabei hat sie ihre Datenabhängigkeit noch etwas stärker betont. Nach wie vor sieht es nach einem Ende ihrer Nettokäufe im dritten Quartal 2022 aus. Der Zinsfahrplan bleibt sehr vage. Ernste Ambitionen, den heftigen Inflationsanstieg zu bekämpfen, erkennen wir weiterhin nicht.

Aufgrund der aus seiner Sicht zurzeit bestehenden hohen Unsicherheit hat der EZB-Rat auf seiner heutigen Sitzung erklärt, Optionalität, Gradualismus und Flexibilität für sein geldpolitisches Handeln zu berücksichtigen. Zudem stellte er fest, dass die Inflationsrate auch in den kommenden Monaten hoch bleiben wird. Der Rat betonte, hinsichtlich der geldpolitischen Ausrichtung sehr datenabhängig zu sein.

Hinsichtlich der Frage nach dem Ende der Netto-Wertpapierkäufe sah der EZB-Rat seine Erwartung gestärkt, dass diese im dritten Quartal 2022 enden. Ein genaueres Datum nannte er jedoch nicht. Hinsichtlich demnächst fällig werdender Langfristender hob der Rat hervor, die derzeit bestehende Verzinsung von Reserveguthaben zu überprüfen. Ziel des Ganzen ist es, Liquiditätsverspannungen im Zuge der Fälligkeiten zu vermeiden. Zu dem jüngst an den Finanzmärkten bestehenden Gerücht, die EZB arbeite an einem Kriseninstrument für den Fall sprunghaft steigender Anleiherenditen, gab es von EZB-Chefin Christine Lagarde keine Bestätigung.

Den Zinsfahrplan nach dem Ende der Nettokäufe hat der EZB-Rat unbestimmt belassen. In seiner Forward Guidance geht er „lediglich“ davon aus, dass die Leitzinsen solange auf dem aktuellen Niveau bleiben werden, bis die Inflationsrate 2,0 % deutlich vor dem Ende des Projektionszeitraums erreicht und dort dauerhaft verharrt. Zudem hielt der Rat daran fest, dass die Leitzinsen „graduell“ und erst „einige Zeit“ nach dem Kaufende angepasst werden. Laut Lagarde kann das von einer Woche bis mehrere Monate reichen, frühestens also wohl im September.

Was sind die nächsten Schritte? Wir erwarten, dass die EZB ihre Inflationsprojektionen für 2022 auf der Ratssitzung im Juni deutlich anheben wird. Gemäß ihren Vorgaben wäre damit das Ende der Netto-Wertpapierkäufe für Juli besiegelt. Anschließend dürfte der Einlagesatz um 25 Basispunkte erhöht werden, aus unserer Sicht eher im Oktober als bereits schon im September. Dass die EZB den Schalter im Weiteren umlegen und zu einer echten Inflationsbekämpfung übergehen wird, die den zentralen Leitzins bis Mitte 2023 (mindestens) auf 1,50 % führt, halten wir weiter für wenig wahrscheinlich. Weder dürfte sie sich dem Vorwurf aussetzen wollen, die Konjunktur abzuwürgen, noch wird sie die EWU-Mitgliedstaaten bei der Schulden-tragfähigkeit und notwendigen Investitionen in Klimaschutz, Digitalisierung und Militär in den Regen stellen. Um sich zinsseitig nicht unter Druck zu setzen, wird die EZB ihre Inflationsprojektion für 2023 aus unserer Sicht daher knapp über 2,0 % halten. Für 2023 steht unseres Erachtens somit lediglich Leitzinskosmetik bevor. Danach sind zwei Erhöhungen aller Leitzinsen um je 25 Basispunkte für uns das höchste der Gefühle. Die Tage der Negativzinspolitik wären damit gezählt.

Prognosen	14.04.2022	JUL 2022	OKT 2022	APR 2023
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,25	-0,00
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,25
3-Monats-Euribor (%)	-0,45	-0,35	-0,20	0,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Jul 2022–Apr 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
März 2022	3,7	2,8	1,6
Dezember 2021	4,2	2,9	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	2,5	2,6	1,5

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
März 2022	5,1	2,1	1,9
Dezember 2021	3,2	1,8	1,8
Hauck Aufhäuser Lampe	7,0	3,0	2,2

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 16.12.2021 bzw. 10.03.2022,

Hauck Aufhäuser Lampe 13.04.2022 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EZB	Europäische Zentralbank
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Langfristender	Länger laufendes Refinanzierungsgeschäft zwischen Noten- und Geschäftsbanken
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Staffelzins	Ein nach bestimmten Bedingungen gestaffelter Zinssatz
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494