



Economic Research AKTUELL

# Die EZB scheint mehr zu wollen

10. März 2023

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

Ein großer Zinsschritt am kommenden Donnerstag ist gesetzt

Die Kerninflation ist das große Sorgenkind der EZB, ...

... und jetzt rückt auch noch eine Preis-Lohn-Spirale näher

Der Einlagesatz gipfelt wohl höher als bei 3,50 %, ...

... womöglich geht es rauf bis auf 4,50 %

**Es kann als nahezu sicher gelten, dass die EZB die Leitzinsen in der nächsten Woche um je 50 Basispunkte erhöhen wird. Wir erwarten eine sehr inflationskritisch bleibende Notenbank. Sie könnte sogar mehr Zinspfeile im Köcher haben, als Marktakteure zurzeit erwarten.**

Am kommenden Donnerstag entscheidet der EZB-Rat wieder über die Leitzinsen. Mit Blick auf seine implizite Zinsanhebungsankündigung auf der Sitzung Anfang Februar und die seither erfolgten Äußerungen vieler Ratsmitglieder ist es unseres Erachtens eigentlich sicher, dass die Leitzinsen um jeweils 50 Basispunkte angehoben werden. Da der Rat an einem langsamen Abbau seines Wertpapierbestandes nicht rütteln dürfte, liegt das Hauptaugenmerk für die Sitzung auf Hinweisen zum weiteren Leitzinsverlauf. Hierzu wird er wohl erneut festhalten, dass eine Leitzinserhöhungsabsicht besteht. Die zentrale Frage lautete damit unverändert, welcher Leitzinsgipfel angestrebt und wie schnell der Zug dorthin fahren wird.

Mehrere Ratsmitglieder haben zuletzt (wiederholt) betont, dass sie deutliche (!) Zinsanstiege auch nach März für erforderlich halten. Dass die EZB ihre 2023er-Inflationsprojektion von 6,3 % in der nächsten Woche voraussichtlich stärker senken wird, dürfte dem nicht im Weg stehen. Für ein anhaltendes Zinsfeuerwerk spricht die hohe Kerninflation, die derzeit im Fokus vieler Ratsmitglieder steht. Hier besteht die Auffassung, dass die zurzeit bei 5,6 % liegende Rate noch steigen und danach nur langsam fallen wird. Das sehen wir auch so: An die Rückkehr in den preisstabilen Bereich bei 2,0 % ist auf Jahressicht und darüber hinaus nicht zu denken. Die unserer Prognose zufolge in den nächsten Monaten deutlich fallende Gesamtinflationsrate werden wir somit auch nicht als Signal für potenziell geringere Zinserhöhungsaktivitäten des EZB-Rates werten. Dieser unterscheidet aus unserer Sicht zu Recht zwischen Angebotseffekten, die er nicht beeinflussen kann und die sich unter anderem über niedrigere Energiepreise in der Gesamtinflationsrate niederschlagen, und Preisüberwälzungen, die den unterliegenden Preisdruck anfachen. Hier dürften die Sorgen unter anderem wegen hoher Lohnforderungen in Deutschland jüngst sogar zugenommen haben, da diese eine Preis-Lohn-Spirale weiter nach vorn rücken.

Für die nächste Ratssitzung erwarten wir daher, dass sich der Rat bei der Inflationsbekämpfung weiter sehr entschlossen zeigen wird. Dass sich die EWU-Wirtschaft trotz vieler Widrigkeiten bisher einigermaßen hält und wohl auch weiter halten wird, kommt dabei gelegen. Über eine Vorfestlegung auf einen 50er-Zinsschritt im Mai wären wir daher nicht überrascht. Eine anhaltend scharfe und kerninflationbetonte Rhetorik wäre für uns zudem ein klares Signal, unsere Leitzinsprognose anzuheben: Diese sieht für den Einlagesatz bislang einen Gipfel bei 3,50 % im Juni vor. Stark vorgerückt ist für uns ein Szenario, in dem die Leitzinsen im Mai um 50 und im Juni um 25 (50) Basispunkte steigen, gefolgt von 25er-Schritten im Juli und September. Der Zinssatz wäre dann auf 4,25 bzw. 4,50 % gestiegen. Das ist mehr als die zuletzt von 3,50 in Richtung 4,00 % gestiegenen Erwartungen vieler Marktteilnehmer. Angemessen erscheint ein solches Zinsniveau aus unserer Sicht allemal: Unserer Prognose zufolge wird die Gesamtinflationsrate bis Mitte 2023 lediglich knapp unter 6,0 % fallen und die Fünf vor dem Komma der Kern-Inflationsrate bis Juli stehen bleiben. Auch dürfte Inflation in einem Stagflationsumfeld nur mit einer klar restriktiven Geldpolitik zu bekämpfen sein – Rezession hin oder her. Das benötigt Zeit, weshalb Leitzinssenkungen bis Mitte 2024 kaum auf der Agenda stehen dürften.

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	EZB	Europäische Zentralbank

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
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
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Stagflation	Gleichzeitiges Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation (geringes bzw. ausbleibendes Wirtschaftswachstum) und höherer Inflationsraten

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, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG  
 Economic Research  
 Schwannstraße 10  
 40476 Düsseldorf  
 alexander.krueger@hal-privatbank.com  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494