

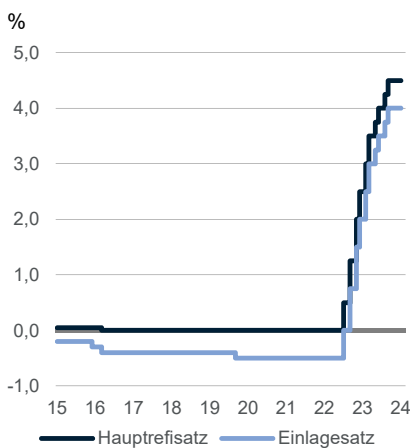


# EZB wartet Lohndaten ab

25. Januar 2024

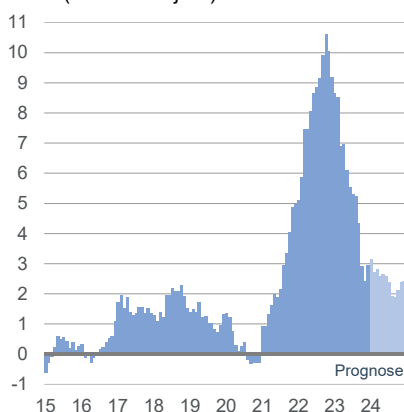
Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

## EZB-Leitzinsen



## EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)\*



Quelle: LSEG Datastream

\* 01/2024–12/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen	25.01.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
Hauptrefinanzierungssatz (%)	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Einlagesatz (%)	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

**Die EZB hat an ihrem Kurs heute unverändert festgehalten. Signale für eine Zinssenkung im März oder Mai sendete sie nicht. Bewegung wird sie wohl erst zeigen, wenn die von ihr als wichtig deklarierten neuen Lohndaten im Juni vorliegen. Die Leitzinsen dürften dann sinken.**

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, seinen geldpolitischen Kurs unverändert fortzusetzen. Neben den Leitzinsen zählt die behutsame Rückführung des Wertpapierbestandes dazu, die auch für das PEPP ab Mitte 2024 vorgesehen bleibt.

Den Erwartungen baldiger Leitzinssenkungen an den Finanzmärkten hat der EZB-Rat heute die lange Nase gezeigt. Dies leiten wir aus seiner Erklärung zur Geldpolitik ab, die bezüglich wichtiger Aussagen im Vergleich zur Sitzung im Dezember unverändert geblieben ist. So geht der Rat davon aus, dass die Leitzinsen „so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau“ festzulegen sind. Auf der Pressekonzferenz erklärte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, dass der Rat seinen Inflationsausblick bestätigt habe. Dieser beinhaltet für 2024 im Trend zum 2-%-Preisziel sinkende Inflationsraten. Lagarde erklärte, dass es der Rat als voreilig einschätze, bereits jetzt über Leitzinssenkungen zu diskutieren. Er sei nicht auf den Kalender fixiert, sondern weiterhin datenabhängig, so die Notenbank-Chefin.

Mangels Hinweisen auf im März oder April sinkende Leitzinsen richtet sich der Blick damit auf die Ratssitzung im Juni. Lagarde verwies erneut auf die dann vorliegenden Daten zur Lohnentwicklung im Anfangsquartal 2024, die bezüglich möglicher Zweit-rundeneffekte abzuwarten seien. Interessant war aus unserer Sicht dabei, dass sie auf Basis der bislang zur Verfügung stehenden Daten zwar einen leichten Rückgang konstatierte, dessen Fortsetzung aber eben nicht zur Bedingung für eine Leitzinssenkung machte. Wir folgern daraus, dass ein Zinsschritt auch möglich ist, wenn das Lohnwachstum auf dem aktuell noch erhöhten Niveau verbliebe.

Unseres Erachtens ändert dies den Zinsausblick. Auch wenn sich eine markante Beruhigung an der Lohnfront im Juni kaum zeigen dürfte und die Inflationsrate im Mai wohl noch bei 2,7 % liegen wird, scheint im Zuge sich immer weiter eintrübender Konjunkturperspektiven derzeit ein Sinneswandel im Rat stattzufinden: weg von der strengen Inflationsbekämpfung, hin zu einer etwas lockeren Variante der restriktiven Geldpolitik. Angesichts zuletzt auch deutlich gesunkener langfristiger Inflationserwartungen und der unseres Erachtens im Juni bestehenden Aussicht auf eine im zweiten Halbjahr 2024 bei bzw. knapp über 2,0 % notierenden Inflationsrate liegt die Hemmschwelle hierfür jetzt niedriger. Ein Hindernis von der Lohnseite wird die EZB wohl auch deshalb nicht sehen, weil sie ihre BIP-Projektion für 2024/25 aus unserer Sicht noch senken wird und die Schuldentragfähigkeit von Zinssenkungen profitiert. Mit einer frühzeitigen Zinssenkung schaffte die EZB überdies einen Ausgleich zum restriktiven PEPP-Impuls, der durch weniger Reinvestitionen ab Mitte 2024 bestehen wird. Unsere Erwartung an eine erste Leitzinssenkung ziehen wir daher von September auf Juni vor. Die Wahrscheinlichkeiten für diese verteilen wir auf die Sitzungstermine wie folgt: Juni 40 %, Juli 35 %, September 25 %. Für den Rest des Jahres rechnen wir mit kleinen Zinsschritten pro Quartal, die bei Vorliegen der vierteljährlichen Projektionen im September und Dezember beschlossen werden.

## Projektionen und Prognosen zum Euroraum

### Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
<b>EZB</b>			
Dezember 2023	0,8	1,5	1,5
September 2023	1,0	1,5	–
Hauck Aufhäuser Lampe	0,5	0,9	0,9

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
<b>EZB</b>			
Dezember 2023	2,7	2,1	1,9
September 2023	3,2	2,1	–
Hauck Aufhäuser Lampe	2,5	2,3	2,2

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 14.09.2023 bzw. 14.12.2023 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 10.01.2024 (Prognose)

## Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme

Begriff	Erklärung
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
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
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
Leitzins	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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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.

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](mailto:alexander.krueger@hal-privatbank.com)  
 Telefon +49 211 4952-187  
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?  
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

