

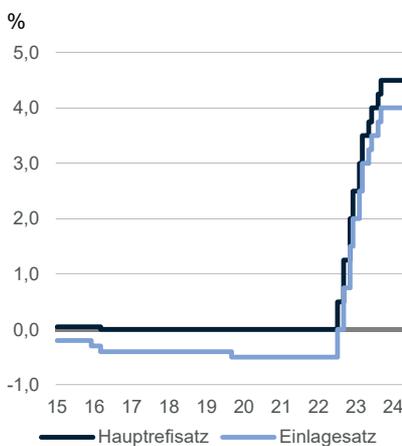


EZB in den Startlöchern

11. April 2024

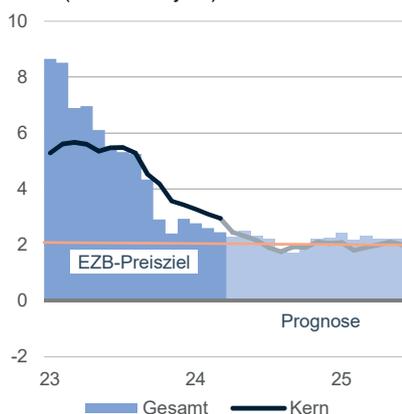
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream
* 04/2024–06/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat die Leitzinsen heute unverändert belassen. Sie spricht aber erstmals von einer Lockerung, wenn die Daten es zulassen. Für uns hat sie damit die Tür für eine Zinssenkung im Juni weit aufgestoßen. Danach dürfte sie sich zinspolitisch vorsichtig vorantasten.

Für den EZB-Rat war die Datenbasis heute noch nicht ausreichend stabil, um eine Leitzinssenkung zu beschließen. Das wird wohl erst im Juni der Fall sein, wenn weitere wichtige Daten zur Entwicklung der Löhne und Inflation sowie die neuen Projektionen des EZB-Stabs vorliegen. Die Leitzinsen bleiben somit vorerst auf ihren im September 2023 erreichten hohen Niveaus, die wir als stark restriktiv einschätzen. Der EZB-Rat bestätigte zudem, seine APP- und PEPP-Bestände langsam zu reduzieren. In welcher Form langfristige Refinanzierungsgeschäfte fortan durchgeführt werden, wird er weiterhin in „regelmäßigen Abständen“ bewerten.

In seiner Presseerklärung hat der EZB-Rat mit Blick auf das künftige Leitzinsniveau seine Formulierung deutlich verändert. Hieß es bislang, dass die Leitzinsen „so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau festgelegt werden“, wird nun erstmals von einer „Lockerung“ gesprochen. Diese sei angemessen, wenn sich unter anderem bei der Beurteilung der Inflationsschaussichten und der zugrundeliegenden Inflationssdynamik beim EZB-Rat die Zuversicht weiter verstärkt, „dass die Inflation sich nachhaltig dem Zielwert annähert“. Auch künftig wird er bei der Festlegung der Höhe und Dauer des restriktiven Niveaus datenabhängig von Sitzung zu Sitzung entscheiden und sich vorher nicht auf einen bestimmten Zinspfad festlegen. Auf der Pressekonferenz wies EZB-Präsidentin Christine Lagarde immer und immer wieder auf die hohe Datenabhängigkeit der Ratsentscheidungen hin und sprach zugleich davon, dass zur Juni-Sitzung eine Menge neuer Daten vorläge.

Unserer Einschätzung nach ist die Notenbank klar auf dem Sprung zur einer Senkung der Leitzinsen, wenn die Daten das hergeben. Diesbezüglich sind wir zuversichtlich. Anders als in den USA ist die Wirtschaftsaktivität im Euroraum nur sehr verhalten und das Risiko einer Inflationssbeschleunigung geringer als dort. Vonseiten der Lohnentwicklung wären sicherlich deutlichere Entspannungssignale hilfreich, die sich unseres Erachtens aber nicht schnell zeigen werden. Für uns steht das einer Zinssenkung nicht im Weg, spricht jedoch für einen flachen Zinssenkungspfad.

Die Inflationsrate hat zuletzt mit einem Niveau von 2,4 % nahezu Preisstabilität erreicht. Diese wird unserer Ansicht nach vorerst anhalten. Für das dritte Quartal 2024 erwarten wir sogar einen temporären Inflationsrückgang unter das Preisziel. Angesichts dieser Aussicht dürfte die EZB auf ihrer nächsten Sitzung am 06.06.2024 zu der Einschätzung gelangen, dass sich die Inflationsrate auf dem gewünschten Pfad zum Preisziel befindet, und die Leitzinsen um 25 Basispunkte senken. Der Einlagesatz, der im geldpolitischen Handlungsrahmen künftig zum zentralen Leitzins werden soll, stünde dann bei 3,75 %. Lagarde hat auch heute erneut erklärt, dass sich die EZB nicht auf einen Zinspfad festlegen und je nach Datenlage von Sitzung zu Sitzung entscheiden wird. Wegen vieler inflationärer Unwägbarkeiten ist das für uns nachvollziehbar. Für den weiteren Verlauf rechnen wir unverändert mit zunächst einem Zinssenkungsschritt pro Quartal.

Prognosen	11.04.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
Einlagesatz (%)	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00

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

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
März 2024	0,6	1,5	1,6
Dezember 2023	0,8	1,5	1,5
Hauck Aufhäuser Lampe	0,4	0,9	0,9

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 14.12.2023 bzw. 07.03.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 03.04.2024 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
März 2023	2,3	2,0	1,9
Dezember 2023	2,7	2,1	1,9
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,2	2,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 14.12.2023 bzw. 07.03.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 03.04.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme (Wertpapierkaufprogramme)	Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme

Begriff	Erklärung
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
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
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, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
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. 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
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

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

