

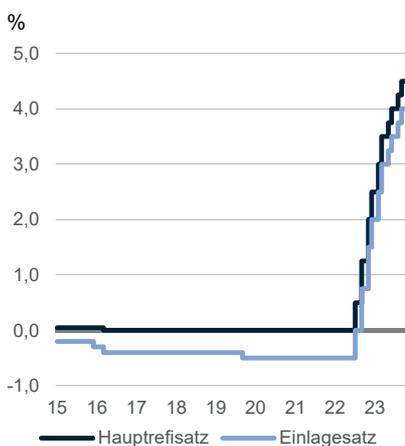


EZB wartet wachsam ab

26. Oktober 2023

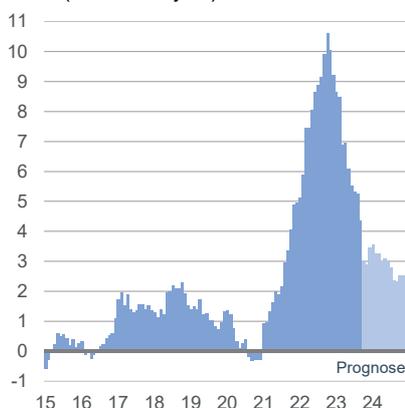
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream

* 10/2023–12/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB befindet sich in einer Zinspause, in der sie sich wachsam gibt. Für ihr weiteres Vorgehen sind die Daten entscheidend. Eine Zinserhöhung ist nicht gänzlich aus der Welt. Wir bezweifeln aber, dass sich hier eine Mehrheit finden wird. Zinsseitig dürfte sich vorerst nichts tun.

Nach zehn Leitzinserhöhungen in Folge hat der EZB-Rat heute innegehalten und die Zinsschraube nicht weiter betätigt. Durch den Anstieg um je 450 Basispunkte liegt der Einlagesatz damit weiter bei 4,00 %, der Hauptrefinanzierungssatz bei 4,50 %. Auch bezüglich der laufenden Bilanzverkürzung blieb der Rat auf seinem eingeschlagenen Weg, alle Tilgungsbeträge aus dem APP-Programm nicht wieder anzulegen. PEPP-Fälligkeiten sollen bis Ende 2024 hingegen weiter in neue Anlagen fließen. Unverändert blieben zudem die Mindestreserveregulungen.

In seinen Geldpolitischen Beschlüssen hielt der Rat daran fest, die Leitzinsen „so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau“ festzulegen, damit das 2,0-%-Preisziel auf mittlere Sicht erreicht wird. Auf eine Konkretisierung des Zeitmaßes legte sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz aber nicht fest. Zur Beurteilung dessen verfolge der Rat einen „datengestützten Ansatz“, so die Notenbank-Chefin. Es sei deshalb auch nicht die Zeit für eine Forward Guidance. Über Zinssenkungen habe der Rat nicht diskutiert, so Lagarde.

Wirklich Neues hat es von der EZB aus unserer Sicht heute nicht gegeben. Die Notenbank befindet sich in einer Zinspause. In dieser hält sie den Finger am Abzug, da ihr die Datenlage jederzeit einen Streich spielen kann. Unliebsame Inflationsüberraschungen lösen also eventuell Handlungsbedarf aus. Dieser könnte sich aus Zweit-rundeneffekten durch einen anhaltend höheren Rohölpreis und weiter steigende Löhne ergeben, aber auch aus administrativen Preiserhöhungen, die sich Anfang 2024 etwa mit einer höheren CO₂-Bepreisung zeigen werden. Die Datenabhängigkeit lässt zinsseitig also vieles offen und geht über die Ratssitzung im Dezember hinaus. Um Zinssenkungen, das dürfte klar sein, wird es noch länger nicht gehen.

Wir sind weiterhin der Ansicht, dass die Leitzinsen eigentlich noch etwas Luft nach oben haben. Dies leiten wir aus unserer Inflationsprognose ab, in der die Inflationsrate erst im zweiten Halbjahr 2024 beständig unter 3,0 % sinken und das Preisziel spät im Jahr 2025 erreicht wird. Dass die EZB zinsseitig deshalb aber noch nachlegen wird, halten wir weiter für wenig wahrscheinlich. So dürfte die Notenbank nicht nur die schwache Konjunkturverfassung zunehmend bekümmern. Beim bisher erreichten hohen Zinsniveau wird wohl vor allem auch Ratsmitgliedern aus hochverschuldeten Ländern unwohl beim Blick auf die Schuldentragfähigkeit sein. Wir erwarten daher, dass die EZB geduldig mit dem Inflationsrückgang sein wird.

In unserer Prognose gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bis zum Frühherbst 2024 unverändert belässt. Angesichts der Aussicht auf eine dann unter 3,0 % sinkende Inflationsrate dürfte eine stark restriktiv wirkende Geldpolitik nicht mehr als erforderlich angesehen werden, zumal beständig restriktive Impulse von der Bilanzverkürzung ausgehen. Wir erwarten einen flachen Zinssenkungspfad. Die Konjunktur entscheidet, ob dieser eventuell früher als erwartet beschritten wird.

Prognosen	26.10.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Hauptrefinanzierungssatz (%)	4,50	4,50	4,50	4,00
Einlagesatz (%)	4,00	4,00	4,00	3,50

Quelle: LSEG Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
September 2023	0,7	1,0	1,5
Juni 2023	0,9	1,5	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	0,9	1,0

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
September 2023	5,6	3,2	2,1
Juni 2023	5,4	3,0	2,2
Hauck Aufhäuser Lampe	5,5	2,8	2,4

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 15.06.2023 bzw. 14.09.2023,

Hauck Aufhäuser Lampe 22.09.2023 (Prognose)

Erläuterungen

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

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
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
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 angefach

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!

