

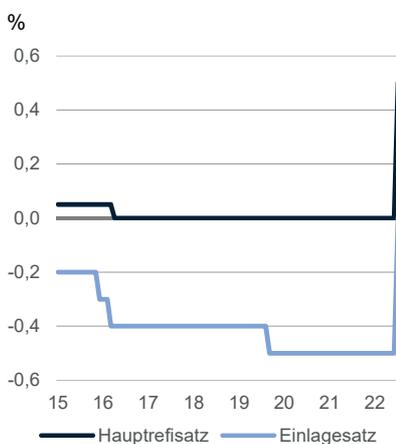


EZB erhöht Leitzinsen kräftig

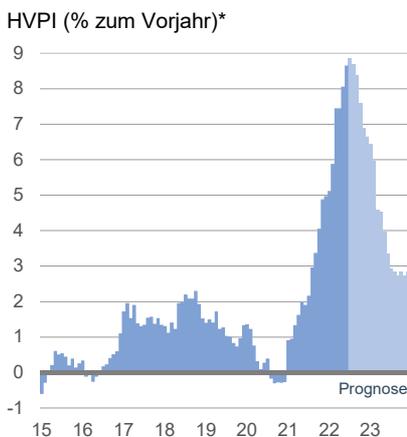
21. Juli 2022

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

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise



Quelle: Refinitiv Datastream
* 07/2022–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat auf ihrer heutigen Ratssitzung eine kräftige Leitzinserhöhung vorgezogen, die erst für September in Aussicht gestellt worden war. Weitere Zinsschritte werden folgen. Zugleich ist das Anti-Fragmentierungsinstrument genehmigt worden, durch das unseres Erachtens die Gefahr der fiskalischen Dominanz noch mehr zunimmt.

Der EZB-Rat hat heute erstmals seit 2011 eine Leitzinsanhebung beschlossen. Da die Inflationsrisiken mittlerweile zu groß geworden sind, hat sich der Rat dann doch zu einem großen Schritt bei den Leitzinsen von jeweils 50 Basispunkten durchgerungen. Mit der Anhebung des Einlagesatzes auf 0,00 % ist das Ende der Negativzinspolitik besiegelt. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden auf 0,50 bzw. 0,75 % erhöht. Unserer Ansicht nach war dieser Schritt längst überfällig. Dennoch bleibt ein schaler Beigeschmack, denn EZB-Präsidentin Christine Lagarde hatte noch Ende Juni für heute nur einen 25-er Schritt und erst für September einen großen Zinsschritt in Aussicht gestellt. Dass "sie" es sich binnen kurzer Frist anders überlegt hat, trägt nicht zu einer besseren Berechenbarkeit der geldpolitischen Entscheidungen bei.

Ferner bestätigte die EZB, ihre Reinvestitionspolitik fortzusetzen. Nach dem Ende ihrer Netto-Anleihekäufe zum 1. Juli 2022 werden die Tilgungsbeträge endfälliger Wertpapiere für längere Zeit im vollen Umfang wiederangelegt und somit Liquidität vorerst nicht eingesammelt.

Der künftige Leitzinspfad wird weiterhin vor allem von der aktuellen Datenlage abhängen. Wegen des unseres Erachtens anhaltend schwierigen Inflationsausblicks wird die EZB im September wohl ihre Inflationsprojektion erneut anheben und dann auch eine weitere große Zinserhöhung beschließen. Allerdings dürfte sie sich in der zweiten Hälfte dieses Jahres auch mit einer Verschlechterung der Konjunkturaussichten konfrontiert sehen, da sich unserer Prognose zufolge Stagnationstendenzen verfestigen werden. Wir rechnen daher damit, dass die EZB die Leitzinsen mit Rücksicht auf die Konjunktur bei weitem nicht so aggressiv erhöhen wird wie die US-Notenbank. Unsere Leitzinsprognosen haben wir um 50 Basispunkte erhöht.

Früher als von uns erwartet ist heute das neue Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument) genehmigt worden. Aus EZB-Sicht ist das notwendig, um eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission in allen Ländern des Euroraums sicherzustellen. Das Instrument kann eingesetzt werden, um „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamiken“ entgegenzuwirken. Es sieht dabei unbegrenzte Wertpapierkäufe vor bei relativ weichen Konditionen. Das dürfte einen bleibenden Eindruck auf die Finanzmärkte haben. Wir betrachten das Anti-Fragmentierungsinstrument jedoch kritisch. Unserer Ansicht nach läuft die EZB damit Gefahr, ihr geldpolitisches Mandat abermals zu überreizen, sich noch mehr der fiskalischen Dominanz auszusetzen und Anreize zu einer soliden Finanzpolitik zu untergraben. Um die innere Stärke des Euroraums steht es weiterhin nicht gut.

Prognosen	21.07.2022	OKT 2022	JAN 2022	JUL 2023
Einlagesatz (%)	0,00	0,75	1,00	1,00
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,50	1,25	1,50	1,50
3-Monats-Euribor (%)	0,13	0,90	1,40	1,30

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

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
Juni 2022	2,8	2,1	2,1
März 2022	3,7	2,8	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	2,6	1,1	1,5

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

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

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 10.03.2022 bzw. 09.06.2022,

Hauck Aufhäuser Lampe 07.07.2022 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	K. A.	Keine Angaben
Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz	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
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
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
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

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