

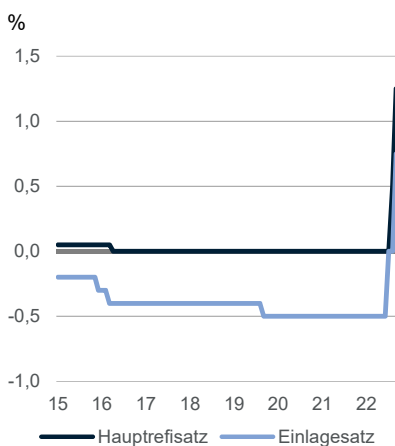


EZB: Klotzen, solange es noch geht

8. September 2022

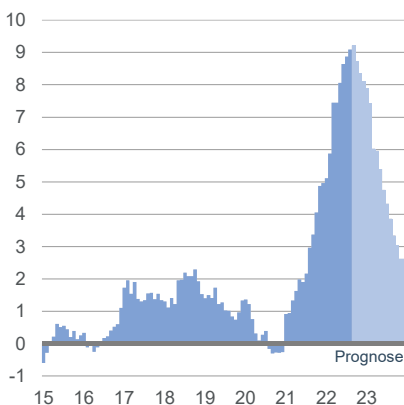
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: Refinitiv Datastream
* 09/2022–12/2023:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat sich heute zu einem „Jumbo“-Zinsschritt von 75 Basispunkten durchgerungen. Weitere Zinserhöhungen werden folgen, wegen der aufziehenden Rezession dürfte ihr Tempo weniger energisch ausfallen. Unsere Leitzinsprognose für Ende 2022 haben wir erhöht.

Der EZB-Rat hat sich heute zu einer kräftigen Anhebung der Leitzinsen um jeweils 75 Basispunkte durchgerungen. Angesichts des massiven Inflationsanstiegs war der Handlungsdruck groß und auf die zuletzt deutlich inflationskritischeren Worte einiger EZB-Vertreter folgen nun Taten. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- sowie die Einlagefazilität liegen jetzt bei 1,25 %, 1,50 % bzw. 0,75 %. Hinsichtlich ihrer Reinvestitionspolitik und der Refinanzierungsgeschäfte wurde nichts Neues beschlossen, das zweistufige System für die Verzinsung von Überschussreserven wird ausgesetzt.

Die Notenbank ist besorgt, dass sich der kräftige Inflationsauftrieb als hartnäckiger und länger anhaltend erweisen könnte. Ihre Inflationsprojektionen für 2022/23/24 hat sie daher erneut deutlich erhöht: im Vergleich zu Juni um 1,3/2,0/0,2 Prozentpunkte auf 8,1/5,5/2,3 %. Für 2023 rechnet sie wie wir mit einem Rückgang der Inflationsrate, das 2-%-Preisziel bleibt aber in weiter Ferne. Zuversichtlicher als wir schätzt sie den weiteren Konjunkturverlauf ein und geht von einer stagnierenden Wirtschaft aus. Ihre BIP-Projektion für 2023 korrigiert sie von zuvor 2,1 auf 0,9 % (wir: +0,2 %).

Mit dem großen Zinsschritt möchte die Notenbank ein Zeichen setzen, um das öffentliche Vertrauen in das Inflationsziel zu stützen und einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen entgegenzuwirken. Angesichts der sich zuletzt zugespitzten Energiekrise im Euroraum und der anhaltenden EUR-Schwäche dürfte der Inflationsdruck jedoch hoch bleiben, sich womöglich sogar noch verstärken. Für die kommenden Monate erwarten wir deshalb weitere Zinserhöhungen, die von der EZB – abhängig von der jeweiligen Datenlage – auch in Aussicht gestellt werden. Allerdings dürfte über deren Ausmaß im EZB-Rat noch heftig gestritten werden: Einige Ratsmitglieder fordern, die geldpolitische Normalisierung (Leitzinserhöhungen, Zurückdrehen günstiger Refinanzierungskonditionen, Bilanzschrumpfung) selbst im Falle einer Rezession energischer umzusetzen. Andere halten dagegen ein vorsichtigeres Vorgehen für angebracht. Je stärker die schon bestehenden Rezessionssignale für das Winterhalbjahr 2022/23 werden, desto mehr wird unserer Ansicht nach jedoch deren Widerstand gegen Zinserhöhungen zunehmen.

Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB das noch offene Zeitfenster nutzt und die Leitzinsen im Oktober und Dezember um mindestens 50 bzw. 25 Basispunkte erhöht. Unsere Leitzinsprognose für den Hauptrefisatz für Ende 2022 haben wir auf 2,00 % an. Für die Zeit danach erwarten wir, dass der Zinserhöhungspfad erst ab dem Frühsommer fortgesetzt wird, wenn sich die Konjunkturlage spürbar verbessert. Das Risiko, dass die EZB energischer gegen den Inflationsschub einschreitet und die Leitzinsen rascher und auf ein höheres Niveau anhebt, ist allerdings gestiegen.

Prognosen	08.09.2022	DEZ 2022	MÄR 2023	SEP 2023
Hauptrefinanzierungssatz (%)	1,25	2,00	2,00	2,50
Einlagesatz (%)	0,75	1,50	1,50	2,00
3-Monats-Euribor (%)	0,82	1,60	1,70	2,30

Quelle: Refinitiv Datastream. Dez 2022–Sep 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
September 2022	3,1	0,9	1,9
Juni 2022	2,8	2,1	2,1
Hauck Aufhäuser Lampe	2,8	0,2	1,5

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
September 2022	8,1	5,5	2,3
Juni 2022	6,8	3,5	2,1
Hauck Aufhäuser Lampe	7,9	4,7	2,3

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 09.06.2022 bzw. 08.09.2022,

Hauck Aufhäuser Lampe 31.08.2022 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EZB	Europäische Zentralbank
EUR	Euro als Währung	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex

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
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Fazilität	Hier verwendet für den von einer Notenbank bereitgestellten Rahmen für Finanzhilfen oder Kredite oder für die Anlage von Guthaben
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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	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)
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Spitzenrefinanzierungssatz	Bezieht sich auf den höchsten Zinssatz im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften zwischen Noten- und Geschäftsbanken
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