

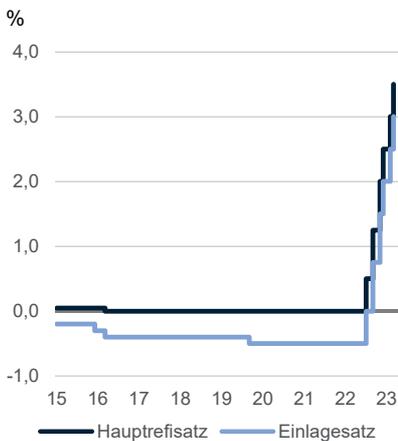


# EZB lässt Leitzinsausblick offen

16. März 2023

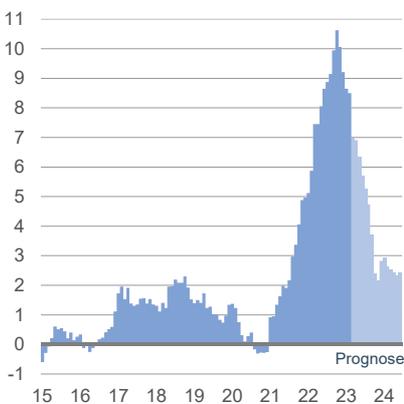
Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

## EZB-Leitzinsen



## EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)\*



Quelle: Refinitiv Datastream

\* 03/2023–06/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die EZB hat heute erneut einen großen Zinsschritt beschlossen. Der weitere Zinspfad ist datenabhängiger als zuvor. Aufgrund der scharfen Inflationsrhetorik der Notenbank besteht noch Zinserhöhungspotenzial. Ohne eine globale Bankenkrise dürfte es auch gehoben werden.**

Die EZB hat sich vom Trubel im US-Bankensektor nicht anstecken lassen und die Leitzinsen heute um je 50 Basispunkte erhöht. Damit liegt der Einlagesatz nun bei 3,00 %. Anders als im Februar enthält die Presseerklärung zu den geldpolitischen Beschlüssen jetzt aber nicht mehr explizit die Absicht, Leitzinsen weiter zu erhöhen. Vielmehr verweist die Notenbank auf die Wichtigkeit ihres Datenansatzes bei Leitzinsentscheidungen. Auch wenn sie den Bankensektor im Euroraum für widerstandsfähig hält, verfügt sie aus ihrer Sicht über die notwendigen Instrumentarien, um das EWU-Finanzsystem im Bedarfsfall aufrechtzuerhalten. Bezüglich einer solchen Reaktion stellt sie die Finanzstabilität ausdrücklich neben die Preisstabilität.

Wie von der EZB bereits angekündigt, werden fällige Wertpapiere in Höhe von 15 Mrd. € nicht mehr reinvestiert. Dies soll bis Ende Juni 2023 umgesetzt und das Tempo der Bilanzverkürzung ab Juli noch festgelegt werden. Neu justiert hat die EZB dagegen ihre Projektionen für den Euroraum (s. auch Tabelle S. 2). Bezüglich der BIP-Aussichten ist die Notenbank zuversichtlich geblieben, dass der Währungsraum an einer echten Rezession vorbeikommt. Die Projektion für 2023 wurde sogar von 0,6 auf 1,0 % erhöht. Anders gelagert ist der Fall bei den Inflationsprojektionen: Diese hat die EZB für 2023/24 um 1,0/0,5 Prozentpunkte auf 5,3 %/2,9 % gesenkt. Mit Inflationsoptimismus geht das aber nicht einher, zeigt sich die Notenbank bezüglich der Kerninflation doch weiter sehr besorgt. Hier hat sie ihre Prognose (HVPI, ohne Energie und Nahrungsmittel) für 2023 von 4,2 auf 4,6 % angehoben.

Unseres Erachtens ist die EZB heute besonnen vorgegangen. Immerhin sind trotz der Probleme im US-Bankensektor und bei der Credit Suisse keine unmittelbaren Ansteckungseffekte für EWU-Banken festzustellen. Der Leitzinsausblick ist dennoch unsicher geworden. Aus der erneut scharfen Inflationsrhetorik der Notenbank lässt sich zwar ein noch bestehendes Leitzinserhöhungspotenzial ableiten. Ob die EZB dieses aber heben wird, hängt auch davon ab, ob systemische Risiken von den Aufsichtsbehörden unter der Decke gehalten werden können. Da dies niemand sicher sagen kann, ist es nachvollziehbar, dass sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz auch nicht darauf festlegen wollte, ob der Leitzinsgipfel bereits erreicht ist. Die weitere Leitzinsentwicklung hängt damit nun mehr denn je an den Daten. Solange eine globale Bankenkrise ausbleibt, werden Leitzinsen unseres Erachtens weiter angehoben, zumal Lagarde betonte, dass die Bereitschaft der EZB zur Inflationsbekämpfung nicht angezweifelt werden sollte. Die Zeit großer Zinsschritte ist aber wohl vorüber. Wegen der hohen Kerninflation erwarten wir den Einlagesatz bis September auf 4,00 % steigend. In einem wieder ruhigeren Finanzmarktfeld kann das auch mehr sein. Dabei ist für uns klar, dass die EZB die Inflationsbekämpfung im Fall der Fälle zugunsten der Finanzmarktstabilität opfern wird.

Prognosen	16.03.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Einlagesatz (%)	3,00	3,50	4,00	4,00
Hauptrefinanzierungssatz (%)	3,50	4,00	4,50	4,50
3-Monats-Euribor (%)	2,81	3,60	3,60	3,30

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

## EZB-Projektionen zum Euroraum

### Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
<b>EZB</b>			
März 2023	1,0	1,6	1,6
Dezember 2022	0,5	1,9	1,8
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	1,4	1,3

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
<b>EZB</b>			
März 2023	5,3	2,9	2,1
Dezember 2022	6,3	3,4	2,3
Hauck Aufhäuser Lampe	5,3	2,5	2,5

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 15.12.2022 bzw. 16.03.2023,

Hauck Aufhäuser Lampe 02.03.2023 (Prognose)

## Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank		

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
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
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
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
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
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, 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