

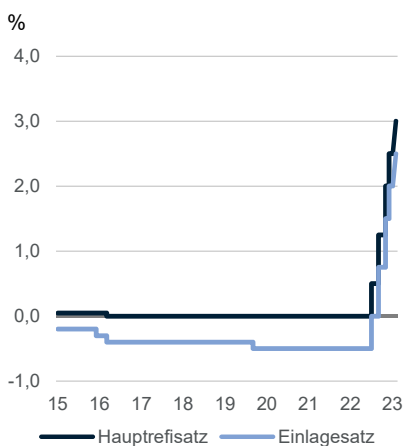


EZB lässt es weiter krachen

2. Februar 2023

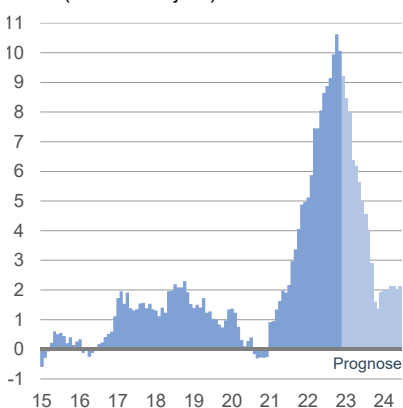
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: Refinitiv Datastream

* 02/2023–06/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat heute die nächste Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte beschlossen. Auch im März soll es in diesem Umfang aufwärtsgehen. Vor allem die Kerninflation erfordert einen weiter strengen Inflationenkampf. Auch im Mai und Juni werden Leitzinsen daher wohl noch steigen. Der Zinsgipfel dürfte von heute aus 100 Basispunkte höher liegen.

Zur Bekämpfung der hohen Inflation hat der EZB-Rat die Leitzinsen heute abermals angehoben: Wie schon im Dezember waren es 50 Basispunkte, durch die der Einlagesatz nun bei 2,50 % liegt. Seit Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli 2022 sind die Leitzinsen damit um jeweils 300 Basispunkte gestiegen. Und es dürfte nicht der letzte Zinsschritt gewesen sein: In seiner Erklärung zur Geldpolitik kündigte der Rat einen weiteren großen Zinsschritt für seine Ratssitzung im März implizit bereits an. Erst anschließend beabsichtigt er eine Neubewertung seines geldpolitischen Pfades vorzunehmen. Diese stellte er unverändert in die Abhängigkeit von der Datenlage.

Durch die heutige EZB-Ratssitzung ist der Leitzinsausblick unseres Erachtens etwas klarer geworden: Zentral ist nun „nur“ noch, ob und gegebenenfalls wie weit die Leitzinsen nach einem großen Zinsschritt im März noch steigen werden. Da der Rat den konjunkturrestriktiv wirkenden Leitzinszielbereich weiter anstrebt und an diesem gerade erst anklopft, scheinen wegen der sich bisher haltenden Konjunktur zinsseitig noch weitere 50 Basispunkte möglich. Grund zum Nachlassen gibt es für die EZB aus unserer Sicht auch inflationsseitig nicht: Wir gehen zwar davon aus, dass die Notenbank ihre 2023er-Inflationsprojektion von 6,3 % im März massiv senken wird. Ein preisstabiler Ausblick ergäbe sich dann aber noch nicht. Vor allem dürfte die Kerninflation in diesem Jahr klar über dem 2-%-Preisziel liegen. Wohl deshalb sah EZB-Präsidentin Christine Lagarde den Leitzinsgipfel für März auch noch nicht als erreicht an. Wir erwarten, dass im Mai und Juni noch Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten unternommen werden. Von heute aus beträgt das voraussichtliche Zinserhöhungsvolumen also noch 100 Basispunkte, der Einlagesatz gipfelte dann bei 3,50 %. Mit Leitzinssenkungen dürfte sich die EZB eher schwertun, da der Harmonisierte Verbraucherpreisindex wohl auch 2024 klar über seinem langfristigen Trend liegen wird. Diskussionen hierüber dürften ab Herbst 2023 intensiver werden.

Zusätzlich zu den Leitzinsen wird der monetäre Rahmen durch die Rückzahlung von Langfristendern und ab März durch die von der EZB angestrebte Liquiditätsverknappung straffer. Letztere soll passiv beginnen und Wertpapierrückflüsse im Schnitt von monatlich 15 Mrd. € bis Ende Juni nicht mehr angelegt werden. In welchem Tempo es anschließend weitergeht, wird demnächst entschieden. Auch wenn wir einen behutsamen Abbaubeginn des Wertpapierbestandes befürworten, weil das Risiko von Verwerfungen bei EWU-Staatsanleihen dadurch niedrig gehalten wird, wird sich die EZB nach erreichtem Leitzinsgipfel entscheiden müssen: Möchte sie sich aus der über eine Dekade bestehenden fiskalischen Dominanz befreien und eine monetäre Dominanz etablieren, wird sie die Bilanz durch aktive Verkäufe verkürzen müssen. Erst das setzte der Glaubwürdigkeit ihrer Geldpolitik wieder die Krone auf.

Prognosen	02.02.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Einlagesatz (%)	2,50	3,25	3,50	3,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	3,00	3,75	4,00	4,00
3-Monats-Euribor (%)	2,54	3,60	3,70	3,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
Dezember 2022	0,5	1,9	1,8
September 2022	0,9	1,9	-
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	1,4	1,3

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
Dezember 2022	6,3	3,4	2,3
September 2022	5,5	2,3	-
Hauck Aufhäuser Lampe	4,6	2,2	2,6

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 08.09.2022 bzw. 15.12.2022,

Hauck Aufhäuser Lampe 01.02.2023 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	EZB	Europäische Zentralbank
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 unter Geschäftsbanken
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, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Langfristender	Länger laufendes Refinanzierungsgeschäft zwischen Noten- und Geschäftsbanken
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)
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
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