

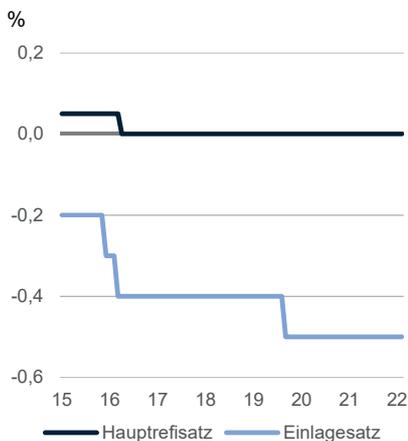


EZB öffnet Tür für Neuausrichtung

3. Februar 2022

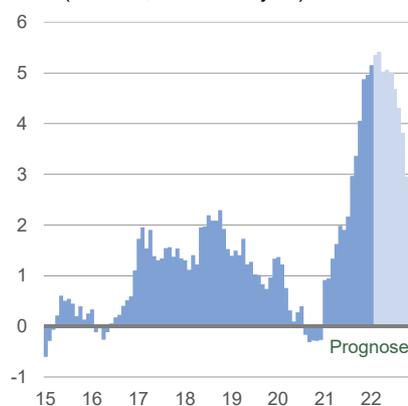
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (Gesamt, % zum Vorjahr)*



Quelle: Refinitiv Datastream

* 02/2022–12/2022:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der EZB-Rat hat den Kurs seiner Geldpolitik heute unverändert beibehalten. Auf der Pressekonferenz war zwischen den Zeilen aber zu lesen, dass eine Neuausrichtung offenbar bevorsteht. Wir wären nicht überrascht, wenn diese bereits im März vorgenommen wird.

Der EZB-Rat hat seinen im Dezember 2021 eingeschlagenen Kurs heute bestätigt. Danach sollen die PEPP-Käufe im laufenden Quartal weiter gesenkt und Ende März beendet, danach monatliche APP-Käufe im Umfang von 40/30 Mrd. € im zweiten/dritten Quartal 2022 getätigt und diese ab Oktober mit monatlich 20 Mrd. € fortgeführt werden. Der Rat beabsichtigt weiter, diese Käufe erst zu beenden, bevor er die Leitzinsen kurze Zeit später anhebt.

Wegen des erneuten Anstiegs der Inflationsrate haben die Sorgen des Rates hinsichtlich der Inflationsentwicklung laut EZB-Präsidentin Christine Lagarde deutlich zugenommen. Lagarde betonte, dass die Inflationsrate wohl länger als erwartet erhöht bleiben, im zweiten Halbjahr 2022 aber fallen wird. Zudem deutete sie auf bestehende Aufwärtsrisiken hin. Lagarde verwies auf die im März anstehenden Inflationsprojektionen, die neue Aufschlüsse über die gegenwärtigen Inflationstreiber liefern. Entsprechend werde der Rat die Lage dann neu bewerten. Ihre vor kurzem getroffene Aussage, dass eine Leitzinsanhebung in diesem Jahr „sehr unwahrscheinlich“ sei, wiederholte sie auf mehrmalige Journalistennachfrage nicht.

Kippt die EZB? Die Äußerungen Lagardes hinsichtlich der Inflationsentwicklung und die nicht erneuerte Absage an eine Leitzinserhöhung lassen kaum einen anderen Schluss zu, dass im EZB-Rat derzeit ein Umdenken stattfindet. Dazu passt auch der wiederholte Hinweis der Notenbank-Chefin auf die Datenabhängigkeit des Rates. Wir schlussfolgern daraus, dass die Tür für eine schnellere Abkehr von geldpolitischen Unterstützungsmaßnahmen bereits geöffnet worden ist.

Unseres Erachtens kann es als sicher gelten, dass die EZB ihre Inflationsprojektion für 2022 auf der Ratssitzung im März kräftig anheben wird. Hinsichtlich der Frage, ob die APP-Käufe früher als geplant beendet und Leitzinsen rascher erhöht werden, dürfte dies ohne Bedeutung sein. Entscheidend ist aus unserer Sicht vielmehr, wie die Projektionen für 2023/24 ausfallen werden und welche Haupt-Inflationstreiber die EZB hierfür ausmachen wird. Eine geringfügige Anhebung der Projektionen (im März) hätte zwar nicht zwangsläufig einen weniger ultra-expansiven Kurs zufolge, wenn die Energiepreise als Übeltäter identifiziert werden und der Lohndruck gleichzeitig weiter als moderat beurteilt wird. Für uns sieht es dennoch danach aus, dass die EZB, vor allem wegen des derzeit hohen öffentlichen Drucks, selbst eine solche Situation nutzen wird, ihre APP-Käufe schon im dritten Quartal 2022 zu beenden und den Einlagesatz im Dezember um 15 Basispunkte anzuheben. Da ist es dann unerheblich, dass langfristige Inflationserwartungen stabil geblieben sind und die Notenbank auf zentrale Inflationstreiber, wie Energiepreise und Lieferketten, direkt gar keinen Einfluss hat. Sie hat einfach Sorge, stärker hinter die Kurve zu fallen.

Prognosen	03.02.2022	MAI 2022	AUG 2022	FEB 2023
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,35
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,55	-0,55	-0,55	-0,45

Quelle: Refinitiv Datastream. Mai 2022–Feb 2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
Dezember 2021	4,2	2,9	1,6
September 2021	4,6	2,1	k. A.
Hauck Aufhäuser Lampe	4,1	2,3	1,3

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2022	2023	2024
EZB			
Dezember 2021	3,2	1,8	1,8
September 2021	1,7	1,5	k. A.
Hauck Aufhäuser Lampe	4,2	1,5	2,0

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 09.09.21 bzw. 16.12.2021, Hauck Aufhäuser Lampe
02.02.22 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
€	Euro als Volumensangabe	EZB	Europäische Zentralbank
APP	Asset Purchase Programme	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
BIP	Bruttoinlandsprodukt	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
EWU	Europäische Währungsunion		

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
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
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzinsen	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
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