

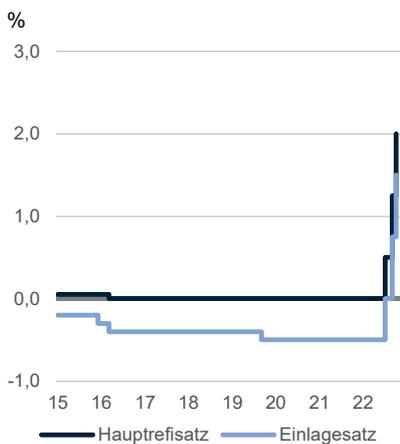


EZB bekommt kalte Füße

27. Oktober 2022

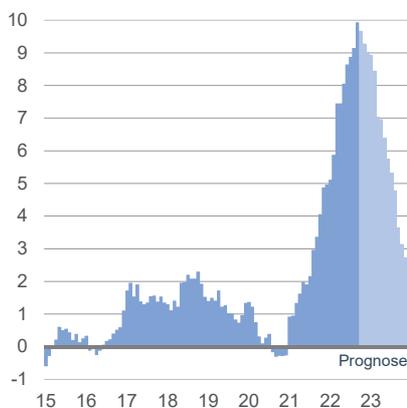
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: Refinitiv Datastream

* 10/2022–12/2023:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat heute den nächsten Mega-Schritt geliefert. Hinsichtlich weiterer Leitzinserhöhungen scheint sie wegen bestehender Rezessionssignale nun aber kalte Füße zu bekommen. Ein Leitzinsgipfel über 3,00 % rückt damit in die Ferne. Da der Realzins noch lange negativ bleibt, liegt eine nur halbherzige Inflationsbekämpfung vor.

Wegen der deutlichen Verfehlung seines 2,0%-Inflationsziels hat der EZB-Rat seine Leitzinsen heute erneut um je 75 Basispunkte kräftig angehoben. Dadurch liegt der Einlagesatz jetzt bei 1,50 %, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,00 %. Zudem ist eine Rekalibrierung der dritten Serie längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte vorgenommen worden mit dem Ziel, die Transmission der Leitzinserhöhungen zu steigern. In der Erklärung zur Geldpolitik des EZB-Rates blieb das Thema der Bilanzverkürzung dagegen erneut außen vor. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte hierzu auf der Pressekonferenz, dass der Rat mögliche Vorgehensweisen zurzeit diskutiere und Ergebnisse im Dezember präsentieren werde.

Wie geht es bei den Leitzinsen weiter? Der EZB-Rat hat heute in Aussicht gestellt, dass er die Leitzinsen „weiter anheben wird“. Im Vergleich zu seinen Verlautbarungen im September gab es jedoch rhetorische Verschiebungen, die mit Blick auf den weiteren Leitzinskurs unseres Erachtens aufhorchen lassen. Danach konstatiert der Rat „erhebliche Fortschritte“ bei der Rücknahme seines expansiven Kurses. Wir interpretieren dies dahingehend, dass die größte Strecke auf dem Leitzinserhöhungspfad mit den bislang gelieferten 200 Basispunkten aus seiner Sicht bereits zurückgelegt worden ist. Überdies knüpft der Rat den künftigen Leitzinspfad neben der Entwicklung der Inflations- nun auch an die Wirtschaftsaussichten. Letztere sind insbesondere auf die kurze Frist unserer Einschätzung nach aber äußerst trüb. Somit sieht es auch hier danach aus, dass die EZB mit Blick auf noch anstehende Leitzinserhöhungen ein Rückzugsgefecht bei Ausmaß und Tempo bestreitet.

Vor diesem Hintergrund haben wir Dampf aus unserer Leitzinsprognose genommen. Wir rechnen nun damit, dass die Leitzinsen im Dezember „nur“ um je 50 Basispunkte steigen und auf den Sitzungen im Februar und März 2023 noch je zwei weitere kleine Zinsschritte beschlossen werden. Der Hauptrefinanzierungssatz läge dann bei 3,00 %. Auf die Wirtschaftsentwicklung dürfte er eine neutrale Wirkung haben, für eine ernsthafte Inflationsbekämpfung hingegen kaum ausreichen. Dazu müsste der Leitzins unserer Daumenregel zufolge mittelfristig über die Inflationsrate angehoben werden. Dies insbesondere in einer Situation, in der Unternehmen weitere Preiserhöhungen beabsichtigen, Verbraucher mit längerfristig höheren Inflationsraten rechnen und Lohnforderungen zum Teil schon aus dem Ruder laufen. Langfristige Inflationserwartungen liegen überdies bereits über 2,0 %. Ohne Hilfe der Energiepreise dürfte die Preiszielerreichung bis einschließlich 2024 zudem kaum zu erreichen sein. Die Glaubwürdigkeit der EZB-Geldpolitik dürfte von den heutigen Verlautbarungen also eher neue Kratzer erhalten haben. Auch wenn die Notenbank ein explizites Wechselkursziel nicht besitzt, sind dies schlechte Nachrichten für den Euro.

Prognosen	27.10.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Hauptrefinanzierungssatz (%)	2,00	2,50	3,00	3,00
Einlagesatz (%)	1,50	2,00	2,50	2,50
3-Monats-Euribor (%)	1,61	2,20	2,80	2,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: 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	2,9	0,1	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	8,2	5,4	2,5

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 09.06.2022 bzw. 08.09.2022,

Hauck Aufhäuser Lampe 04.10.2022 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz
EZB	Europäische Zentralbank	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
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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und 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, 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