

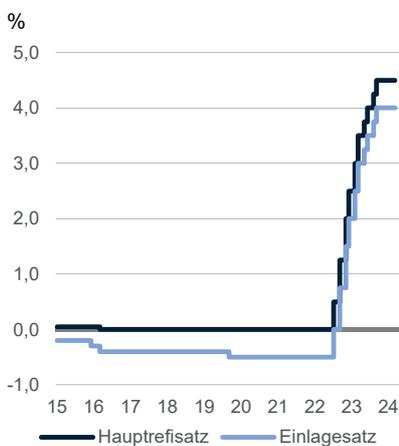


EZB bewegt sich langsam

7. März 2024

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

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream
* 03/2024–12/2024:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der EZB-Rat hat heute begonnen, über die Rückführung seines restriktiven Kurses zu sprechen. Seine makroökonomischen Projektionen legen nahe, dass die Diskussion im April intensiver wird. Der Zug dürfte dann in Richtung einer Zinssenkung im Juni abfahren.

Die Leitzinsen der EZB verbleiben auch nach der heutigen Ratssitzung auf ihren im September 2023 erreichten Gipfeln. Damit liegen sie weiterhin in einem Bereich, der der Geldpolitik aus unserer Sicht einen stark restriktiven Charakter verleiht. Der EZB-Rat hielt zudem daran fest, seine APP- und PEPP-Bestände langsam zu reduzieren. In welcher Form langfristige Refinanzierungsgeschäfte fortan durchgeführt werden, beabsichtigt der Rat weiterhin in „regelmäßigen Abständen“ zu bewerten.

Die EZB überprüft derzeit ihren geldpolitischen Rahmen. Über das Format hat sie heute allerdings nicht Auskunft erteilt. Im Kern geht es bei der Überprüfung darum, welche Instrumente künftig eingesetzt werden, um die Inflation und Geldmenge zu steuern. Auch soll Klarheit geschaffen werden, welcher der drei Leitzinsen künftig der zentrale sein wird. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte auf der Pressekonferenz heute, dass die Überprüfung am 13. März wohl abgeschlossen wird.

Ihre makroökonomischen Projektionen hat die EZB adjustiert (siehe S. 2). Beim BIP-Zuwachs betrifft das vor allem das Jahr 2024 (0,6 nach 0,8 %). Bei der Inflation ist die Projektion für 2024 von 2,7 auf 2,3 % und für 2025 von 2,1 auf 2,0 % gesunken. Lagarde erklärte, dass Fortschritte im Dis-Inflationsprozess bestehen. Das betreffe unter anderem die Kernrate der Verbraucherpreise, auch wenn die Entwicklung noch nicht ausreiche. Der Rat sei überzeugt, sein Ziel zu erreichen. Im Juni wisse er „eine Menge mehr“. Es gebe Zeichen, dass sich das Lohnwachstum abschwäche.

In seiner Erklärung zur Geldpolitik geht der EZB-Rat unverändert davon aus, dass die Leitzinsen „so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau“ festzulegen sind. Für uns ist dies ein klares Signal, dass am aktuellen Leitzinsniveau auch auf der Ratssitzung am 11. April festgehalten wird. Über Zinssenkungen habe der Rat heute nicht diskutiert, erklärte Lagarde. Er sei aber dazu übergegangen, über die Rückführung seines geldpolitischen Restriktionskurses zu sprechen. Derartiges hatte der Rat auf seinen Sitzungen zuvor nicht getan.

Aus den Verlautbarungen der EZB leiten wir ab, dass die Notenbank langsam in Zinssenkungslaune kommt. Für die Ratssitzung im April rechnen wir daher mit einer diesbezüglich sichtbarer werdenden Rhetorik. Da sich ein EWU-Konjunkturereinbruch nicht abzeichnet und sich die Inflationsrate nun etwas klarer auf dem gewünschten Pfad zum Preisziel entwickelt, dürfte die EZB eine stark restriktive Geldpolitik dann kaum noch für notwendig halten. Insofern bestellt sich das Feld für eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte aus unserer Sicht derzeit für Juni. Für den weiteren Verlauf rechnen wir unverändert mit weiteren kleinen Zinsschritten für September und Dezember. Erst Mitte 2025 dürfte der Einlagesatz dann mit 2,50 % im oberen neutralen Bereich liegen. Aufgrund des unseres Erachtens für 2025 bestehenden günstigen Inflationsumfeldes mit Quasi-Preisstabilität kann die EZB aber durchaus auch ein Zinsniveau von 2,00 % für anstrengenswert halten.

Prognosen	07.03.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
Hauptrefinanzierungssatz (%)	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Einlagesatz (%)	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
März 2024	0,6	1,5	1,6
Dezember 2023	0,8	1,5	1,5
Hauck Aufhäuser Lampe	0,4	0,9	0,9

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 14.12.2023 bzw. 07.03.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 09.02.2024 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
März 2023	2,3	2,0	1,9
Dezember 2023	2,7	2,1	1,9
Hauck Aufhäuser Lampe	2,4	2,3	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 14.12.2023 bzw. 07.03.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 01.03.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme (Wertpapierkaufprogramme)	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
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
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Geldmenge	Bestand an Zahlungsmitteln (Bargeld, Sichteinlagen) in Händen von Nichtbanken (Privatpersonen und Unternehmen). Weiter gefasste Aggregate umfassen auch Spar- und Termineinlagen, Geldmarktpapiere und kurzlaufende Schuldverschreibungen
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, meist gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefach

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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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.

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

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

