



EZB geht es langsamer an

4. Mai 2023

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Die EZB hat ihre Leitzinsen heute um 25 Bp erhöht, obwohl der Inflationsausblick weiter wenig freundlich ist. Weitere Zinsschritte sind wohl unterwegs, aber viele werden es aller Voraussicht nach nicht mehr. Insbesondere die verschärften Kreditvergabebedingungen der Banken bremsen den ohnehin nicht hohen Zinserhöhungselan der EZB.

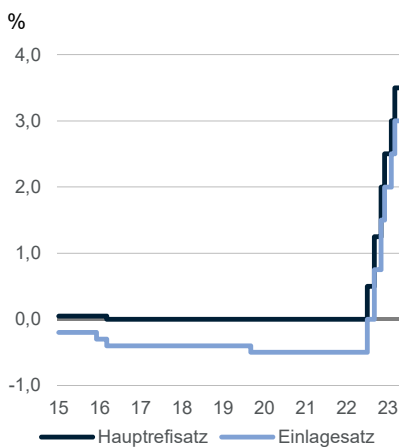
Die Europäische Zentralbank hat ihre Leitzinsen heute nur um je 25 Basispunkte erhöht. Damit liegt der Einlagesatz nun bei 3,25 %. Ein größerer Zinsschritt wäre durchaus angebracht gewesen, zumal die EWU-Gesamtinflationsrate im April wieder leicht gestiegen und die Kernrate nur geringfügig zurückgegangen ist. Beide Raten liegen derzeit mit 7,0 bzw. 5,6 % weit über dem 2%-Preisziel der EZB. Außerdem hätte die Notenbank mit einem 50er-Zinsschritt mehr Entschlossenheit zur Inflationsbekämpfung demonstriert.

Die Presseerklärung zu den geldpolitischen Beschlüssen enthält wie auch schon zur März-Sitzung keine explizite Vorgabe hinsichtlich weiterer Zinsschritte. Die Leitzinsen sollen auf ein ausreichend restriktives Niveau gebracht werden, damit die Inflationsrate zu dem mittelfristigen Ziel von 2 % zurückkehrt. Auf ihrer Pressekonferenz verwies EZB-Präsidentin Christine Lagarde darauf, dass das Leitzinsniveau noch nicht hinreichend restriktiv sei, ohne sich hierzu festlegen zu wollen. Die EZB betont erneut die starke Datenabhängigkeit ihrer Leitzinsentscheidungen und scheint vom jüngsten Bank Lending Survey aufgeschreckt zu sein, der eine Verschärfung der Kreditvergabebedingungen der Banken zeigte. Bei der Bilanzschrumpfung zeichnet sich ab Juli eine Tempobeschleunigung ab. Derzeit werden Tilgungsbeträge aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) in Höhe von 15 Mrd. € pro Monat nicht mehr reinvestiert. Nun heißt es, der Rat gehe davon aus, dass fällige Wertpapiere aus dem APP überhaupt nicht mehr wieder angelegt werden.

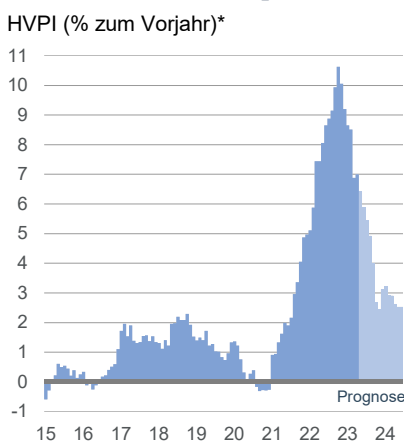
Unserer Einschätzung nach wird sich am stagflationären Rahmen des Euroraums in den kommenden Quartalen wenig ändern. Bei schwachem BIP-Wachstum stehen unseres Erachtens die Chancen gut, dass die Gesamtinflationsrate über den Sommer unter 6,0 % fällt, von Preisstabilität wird sie aber noch immer weit entfernt sein. Anhaltende Preisüberwälzungen, die auch auf ein stärkeres Lohnwachstum zurückgehen, werden einen nennenswerten Rückgang der Kerninflationsrate aller Voraussicht nach verhindern. Für die EZB gibt es unseres Erachtens noch einiges zu tun, zumal sie ihren Zinserhöhungszyklus im Vergleich zu anderen Notenbanken spät begonnen hat. Erst ein Anstieg des Einlagesatzes auf 4,00 % wäre für uns ein ausreichend restriktiv wirkendes Niveau, das zeigt, dass es die EZB mit der Inflationsbekämpfung wirklich ernst meint.

Unser Eindruck ist jedoch, dass die EZB der Mut zu verlassen scheint und demnächst mehr und mehr EZB-Ratsmitglieder sich für nur noch ein begrenztes Ausmaß weiterer Leitzinserhöhungen aussprechen. Insbesondere eine weitergehende Verschärfung der Kreditvergabebedingungen der Banken dürfte dazu beitragen, dass der Zinserhöhungszyklus beim Einlagesatz womöglich bei 3,50 oder 3,75 % früher beendet wird, als wir es derzeit mit 4,00 % erwarten.

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise



Quelle: Refinitiv Datastream

* 05/2023–06/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen	04.05.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Hauptrefinanzierungssatz (%)	3,75	4,50	4,50	4,25
Einlagesatz (%)	3,25	4,00	4,00	3,75

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

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

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
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 18.04.2023 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Bp	Basispunkt(e)	EZB	Europäische Zentralbank
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Begriff	Erklärung
Bank Lending Survey	Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken
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
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
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
Preisüberwälzung	Beschreibt den Prozess, durch den höhere Kosten und Preise von Unternehmen an die Kunden weitergegeben werden
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate
Stagflation	Gleichzeitiges Auftreten einer wirtschaftlichen Stagnation (geringes bzw. ausbleibendes Wirtschaftswachstum) und höherer Inflationsraten
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. 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