

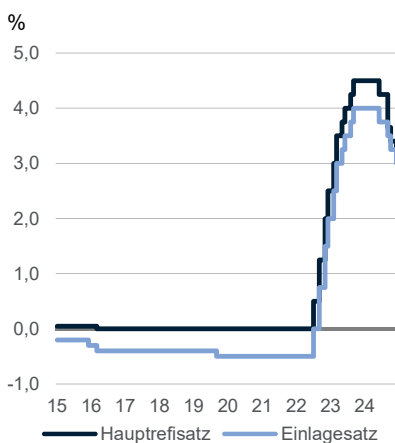


EZB liefert ab und bleibt besonnen

12. Dezember 2024

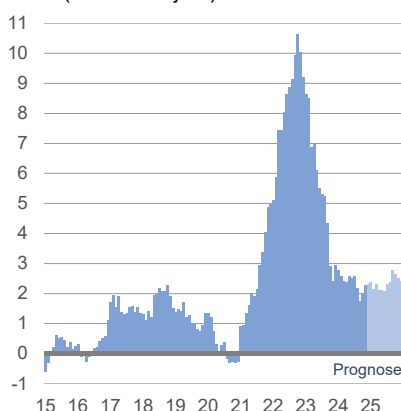
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream
* 12/2024–12/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat die Leitzinsen heute erneut gesenkt. Ihr Wording bezüglich der Leitzinsen passte sie an, von restriktiv spricht sie nicht mehr. Für 2025 legen die EZB-Projektionen weiter sinkende Leitzinsen nahe. Dabei dürfte die Notenbank kleine Zinsschritte bevorzugen. Für große Schritte bedarf es noch schwächerer EWU-Konjunkturdaten.

Auf seiner turnusmäßigen Sitzung vor Weihnachten hat der EZB-Rat die Leitzinsen heute erneut gesenkt. Mit dem kleinen Schritt um 25 Basispunkte serviert er Plätzchen und Spekulatius, also Bewährtes. Damit liegt der Einlagesatz nun bei 3,00 %. Dass es zu einer süßen Weihnachtstorte und einem großen Zinsschritt nicht gereicht hat, schont unseres Erachtens die Figur und die Ausrichtung der Geldpolitik: Immerhin ist die konjunkturelle Lage nicht derart ernst, dass dies notwendig gewesen wäre. An seinem Fahrplan der Bilanzschrumpfung hat der Rat zudem festgehalten.

In der Pressemitteilung des Rates hat sich die Tonalität verschoben. Hinsichtlich der 2,0%-Preiszielerreichung auf mittlere Sicht spricht er jetzt nicht mehr davon, für eine Rückkehr der Inflation dorthin zu sorgen. Angestrebt wird nun eine „nachhaltige Stabilisierung“ bei 2,0 %. Dazu wird, statt auf restriktive Leitzinsen, auf einen angemessenen geldpolitischen Kurs in Abhängigkeit von der Datenlage abgestellt. Dieser soll zu jeder Sitzung neu bewertet werden. Einen Zinspfad nennt die EZB weiter nicht.

Die Konjunkturskepsis der EZB hat weiter zugenommen. Vor allem für 2025 wurde die BIP-Projektion gesenkt, von 1,3 auf 1,1 %. Damit rechnet die EZB aber noch immer mit einem Zuwachs, der in etwa der Potenzialrate entspricht. Ein trüber Ausblick sieht anders aus. Nahezu unverändert hat die EZB ihre Inflationsprojektionen belassen. Perspektivisch geht sie weiter von der Erreichung ihres Preisziels aus.

Ziehen wir einen Strich unter die Ratssitzung: Unseres Erachtens ist festzuhalten, dass der EZB-Rat unverändert auf dem Weg ist, eine neutrale Ausrichtung seiner Leitzinspolitik zu etablieren. Mit Blick auf die 2025er-Projektionen der Notenbank, die wir nahezu teilen, besteht dafür Spielraum. Somit stellt sich die Frage nach dem Ausmaß und Tempo von Leitzinssenkungen. In einem Umfeld, in dem die Wirtschaft voraussichtlich noch im Rahmen ihrer Möglichkeiten wächst und das Inflationsziel fast erreicht ist, dürften kleine Zinsschritte bevorzugt werden. Hier werden die Tauben im EZB-Rat aber wohl darauf drängen, dass diese in einen Bereich gesenkt werden, wo eine konjunkturbremsende Wirkung klar nicht mehr besteht. Dieser lässt sich jedoch nur grob bestimmen, unseren Berechnungen zufolge liegt er zwischen 1,75 und 2,75 %. Für die nächsten vier Ratssitzungen rechnen wir mit Zinssenkungen um je 25 Basispunkte. Im Juni 2025 läge der Einlagesatz dann bei 2,00 %.

Dass sich der EZB-Rat auf einen Zinspfad nicht festlegt und bei Leitzinssenkungen wohl auch weiter nichts überstürzen wird, halten wir auch deshalb für angemessen, weil der zurückliegende Inflationsschock noch tief sitzen dürfte. Für Preisüberwältigungsspielräume sorgen unterschwellig zudem der enorme und schon länger bestehende Abstand von Lohnwachstum und Produktivitätsfortschritt sowie der zum US-Dollar auch perspektivisch wohl schwächer notierende Euro. Behutsame Zinssenkungen stehen der EZB daher gut zu Gesicht. Die politischen Unsicherheiten in Deutschland, Frankreich und den USA vollenden das Gesamtbild.

Prognosen	12.12.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2025
Einlagesatz (%)	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00

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

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
Dezember 2024	1,1	1,4	1,3
September 2024	1,3	1,5	-
Hauck Aufhäuser Lampe	1,0	1,0	1,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 12.12.2024 bzw. 12.09.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 02.12.2024 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
Dezember 2024	2,1	1,9	2,1
September 2024	2,2	1,9	-
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,1	2,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 12.12.2024 bzw. 12.09.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 02.12.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank		

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
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, in der Regel gegenüber dem Vormonat und Vorjahr ermittelt
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. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Potenzialrate	Veränderung des Produktionspotenzials (siehe auch Produktionspotenzial)
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Produktionspotenzial	Mittel- bis langfristige Wachstumsmöglichkeit einer Volkswirtschaft (bzw. Veränderung des BIP), wenn die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten normal ausgelastet sind
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Tauben	Mitglieder im EZB-Rat, die weniger kritisch auf die Inflationsentwicklung blicken

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!

