

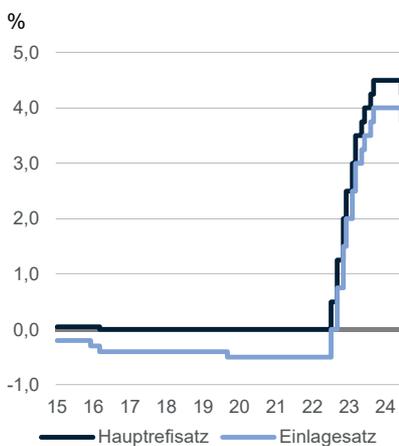


EZB senkt Leitzinsen und bleibt vorsichtig

6. Juni 2024

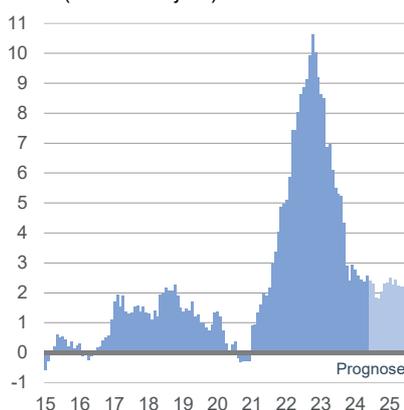
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream
* 06/2024–06/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB wird nach der heutigen Zinssenkung den geldpolitischen Restriktionsgrad wohl weiter behutsam senken. Auf einen bestimmten Zinspfad legt sie sich aber nicht fest, dieser bleibt datenbestimmt. Wir erwarten, dass der Einlagesatz Ende 2024 bei 3,25 % liegen wird.

Entsprechend der Kimme-Korn-Ziel-Ansage im April hat der EZB-Rat heute den Abzug betätigt und die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Der Zinssatz für die zentrale Einlagefazilität steht nun bei 3,75 %, die Sätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegen bei 4,25 und 4,50 %. Zugleich hielt der Rat daran fest, seine APP- und PEPP-Bestände langsam zu reduzieren. In welcher Form langfristige Refinanzierungsgeschäfte fortan durchgeführt werden, wird er weiterhin in „regelmäßigen Abständen“ bewerten.

Wer einmal die Leitzinsen senkt, belässt es in der Regel nicht dabei. Dies gilt umso mehr, da das aktuelle Zinsniveau weiterhin als restriktiv zu werten ist. Ersichtlich ist dies auch darin, dass die EZB in ihren geldpolitischen Beschlüssen davon spricht, „die Leitzinsen so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv“ zu halten, um das 2-%-Preisziel zu erreichen. Es ist aus unserer Sicht nicht die Frage, ob die Leitzinsen sinken werden, sondern wie schnell das sein wird. Anhaltspunkte geben hier die neuen makroökonomischen Projektionen der EZB (siehe Seite 2), die bei der Inflation für die Jahre 2024/25 gegenüber März um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 2,5 bzw. 2,2 % erhöht wurden. Für 2026 wurde die Rate von 1,9 % bestätigt. Die EZB ist also zuversichtlich, dass sich die Inflation mittelfristig bei rund 2% stabilisieren wird. Zuletzt stockte jedoch der Inflationsrückgang. Die Gesamtrate ist im Mai von zuvor 2,4 auf 2,6 % gestiegen und die Kernrate hat ihren seit Mitte 2023 bestehenden Abwärtstrend unterbrochen. Sie erhöhte sich von 2,7 auf 2,9 %. Zudem beschleunigte sich das Lohnwachstum im ersten Quartal 2024 wieder leicht. Das alles bedarf unverändert einer großen Aufmerksamkeit, was zinspolitisch für ein vorsichtiges Vorgehen spricht. Auch in Zukunft wird daher die Festlegung des angemessenen Leitzinsniveaus durch den EZB-Rat von den Daten abhängen und von Sitzung zu Sitzung erfolgen. Er legt sich weiterhin nicht im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad fest und verzichtet damit auf eine Forward Guidance.

Für das weitere Vorgehen der EZB ist der Inflationsausblick entscheidend. Dieser sieht unserer Einschätzung nach günstig aus. Bereits für Juni zeichnet sich ein leichter Rückgang ab und im dritten Quartal 2024 dürfte die Inflationsrate temporär unter dem 2-%-Zielwert und danach knapp darüber liegen. Wir gehen daher davon aus, dass der EZB-Rat den geldpolitischen Restriktionsgrad weiter behutsam senken wird. Unseres Erachtens hat es die klare Mehrheit der Softliner im EZB-Rat sich nämlich zum Ziel gesetzt, den Einlagesatz auf mittlere Sicht auf ein neutrales Niveau zurückzuführen. Dieses beginnt wohl bei 2,75–3,00 %. Die nächste Zinssenkung erwarten wir für die September-Sitzung. Von der EZB bereits angekündigt ist, dass der Abstand zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagesatz dann von 50 auf 15 Basispunkte sinken soll. Durch diesen zinsgünstigen Zugang zur EZB-Liquidität bietet die Notenbank einen Anreiz zur Gebotsabgabe bei den Wochentendern. Ihr Ziel ist es, die kurzfristigen Geldmarktsätze künftig nahe am Einlagesatz zu halten und Schwankungen im Zinsgefüge zu begrenzen.

Prognosen	06.06.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
Einlagesatz (%)	3,75	3,75	3,50	3,25	3,00

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			
Juni 2024	0,9	1,4	1,6
März 2023	0,6	1,5	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	1,0	0,9

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 07.03.2024 bzw. 06.06.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 27.05.2024 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
Juni 2023	2,5	2,2	1,9
März 2023	2,3	2,0	1,9
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,2	2,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 07.03.2024 bzw. 06.06.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 27.05.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme

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
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
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
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen 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. 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!

