

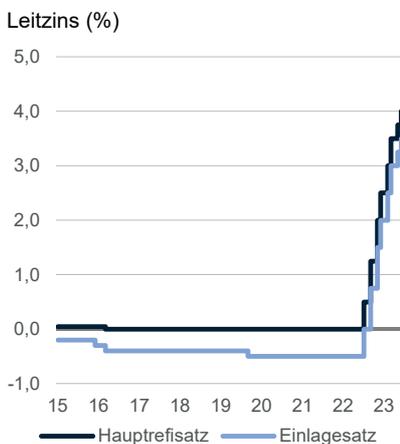


Nächster Zinsschritt schon im EZB-Visier

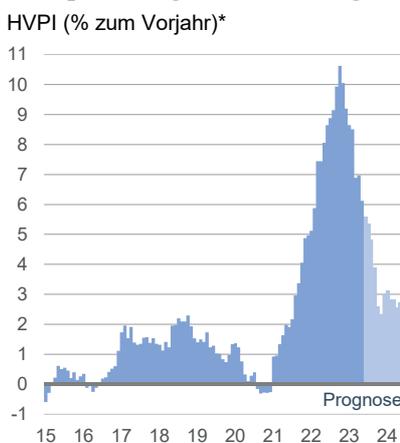
15. Juni 2023

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

Anstieg geht noch weiter



Entspannung ist unterwegs



Die EZB hat die Leitzinsen heute erneut angehoben. Mit den Inflationsaussichten ist sie weiter nicht zufrieden. Auch deshalb dürften die Leitzinsen ein „ausreichend restriktives Niveau“ erst noch erreichen. Für Juli ist ein weiterer Zinsschritt unseres Erachtens vorprogrammiert.

Der EZB-Rat hat die Leitzinsen heute erneut um jeweils 25 Basispunkte angehoben. Damit liegt der Einlagesatz nun bei 3,50 %. Der Zinsschritt wurde gut vorbereitet, sodass er niemanden überraschen dürfte. Seit September 2022 sind die Leitzinsen damit um je 400 Basispunkte gestiegen. Der EZB-Rat bestätigte, sämtliche Tilgungsbeträge aus dem APP-Programm ab Juli nicht wieder anzulegen. Fälligkeiten aus dem PEPP-Programm sollen dagegen bis Ende 2024 in neue Anlagen fließen.

In seiner Pressemitteilung kommt der EZB-Rat zwar zu dem Schluss, dass sich die Inflationsaussichten verringert haben, diese letztlich aber „zu lange zu hoch“ bleiben werden. Dies zeigt sich auch an den aktualisierten Inflationsprojektionen, die für 2023/24/25 um je einen Zehntelprozentpunkt auf 5,4/3,0/2,2 % angehoben wurden. Aus Sicht der EZB liegen erste Abschwächungstendenzen bei der Kerninflation zwar vor. Ihre Projektionen für 2023/24/25 hat die Notenbank dennoch auf 5,1/3,0/2,3 % angehoben, nach zuvor 4,6/2,5/2,2 %. Der Rat bekräftigte zudem, die Leitzinsen mit seinen künftigen Beschlüssen auf ein „ausreichend restriktives Niveau“ zu bringen.

Auf der Pressekonferenz hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde deutlich gemacht, dass es mit den Leitzinsen weiter aufwärtsgen wird. Zur Begründung hob sie besonders den Lohndruck als zunehmenden Inflationsursprung hervor. Mit Blick auf die Leitzinsen betonte Lagarde sehr klar, dass die EZB ihren Job noch nicht erledigt hat. Über eine Zinspause werde nicht nachgedacht. Da die EZB im Vergleich zu anderen Notenbanken erst spät mit Zinserhöhungen begonnen hat, kann sie angesichts einer zurzeit bei 6,1 % liegenden Inflationsrate jetzt noch nicht die Hände in den Schoß legen. Für Juli rechnen wir daher mit einem 25-Basispunkte-Zinsschritt.

Und dann? Die EZB hat sich mit den Inflationsaussichten heute derart unzufrieden gezeigt, dass wir den Einlagesatz nun auf 4,00 % steigend erwarten. Dies wird wohl im September der Fall sein, vorausgesetzt, die Finanzmärkte bleiben in normalem Fahrwasser. Aus unserer Sicht wird sich die Inflationslage bis dahin zwar bessern, dies aber nicht in einer Weise, die die EZB annähernd zufriedenstellen wird.

Hinsichtlich der Inflationsbekämpfung haben sich die EZB und ihre Präsidentin unseres Erachtens heute so sehr entschlossen gezeigt, dass wir mittlerweile darüber nachdenken, ob die EZB leitzinsseitig nicht sogar über 4,00 % hinausgehen wird. Die alles andere als dramatische Konjunkturlage und der aus unserer Sicht noch länger bestehende Lohndruck geben der Notenbank hierzu jedenfalls eine Menge Spielraum. Bei dann voraussichtlich nachhaltig positiven Realzinsen erfähre die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik sogar noch einen Schub. Ob die EZB einen derartigen Handlungsbedarf allerdings sehen wird, hängt unseres Erachtens an den hinsichtlich ihrer Staatsschulden nicht auf der Sonnenseite stehenden (Süd-)Ländern. Einen Leitzinserhöhungs-Bias wird die EZB bei 4,00 % aber wohl allemal annehmen.

Prognosen	15.06.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Hauptrefinanzierungssatz (%)	4,00	4,50	4,50	4,00
Einlagesatz (%)	3,50	4,00	4,00	3,50

Quelle: Refinitiv Datastream

* 06/2023–06/2024:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

EZB-Projektionen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
Juni 2023	0,9	1,5	1,6
März 2023	1,0	1,6	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	0,5	1,0	1,2

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2023	2024	2025
EZB			
Juni 2023	5,4	3,0	2,2
März 2023	5,3	2,9	2,1
Hauck Aufhäuser Lampe	5,4	2,6	2,5

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 16.03.2023 bzw. 15.06.2023,

Hauck Aufhäuser Lampe 12.06.2023 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme (Wertpapierkaufprogramme)	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (Pandemie-Notkaufprogramm)
Hauptrefinanzsatz	Hauptrefinanzierungssatz		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bias	Hier als Neigung von Notenbanken verstanden, die Leitzinsen zu erhöhen oder zu senken
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
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. 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!

