

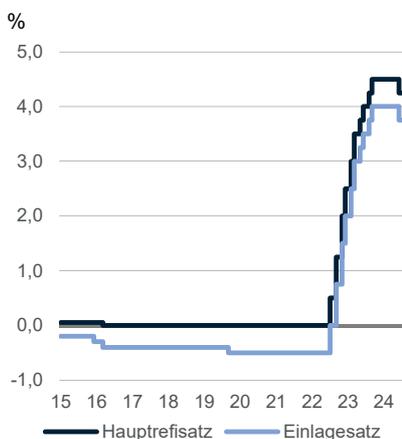


EZB auf sanftem Zinssenkungskurs

18. Juli 2024

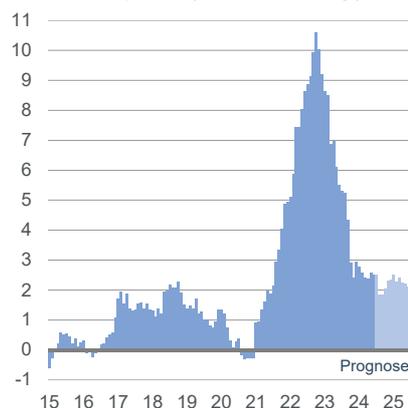
Dr. Alexander Krüger
Chefvolkswirt
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vj.)*



Quelle: LSEG Datastream
* 07/2024-06/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Da ihr die Inflationsentwicklung nicht genug behagt, hat sich der EZB-Rat eine weitere Zinssenkung heute nicht getraut. Unsere Inflationsprognose zeigt aber, dass dies zur Sitzung im September wohl anders aussehen wird. Der Rat dürfte die Leitzinsen dann erneut senken.

Auf seiner heutigen Sitzung hat der EZB-Rat beschlossen, die Leitzinsen unverändert zu belassen. Der Einlagesatz verbleibt damit bei 3,75 %. An seinem bereits länger feststehenden Ablauf der Bilanzverkürzung hielt der Rat zudem fest.

Nach der Leitzinssenkung Anfang Juni 2024 kommt das zinspolitische Innehalten des EZB-Rates nicht überraschend. Seinerzeit hatten sich Notenbankvertreter im Vorfeld der Sitzung weit aus dem Fenster gelehnt, sodass der Rat trotz mangelnder Unterstützung von der Datenseite gar nicht anders konnte als die Leitzinsen zu senken. Sechs Wochen später sieht die Lage kaum anders aus. Der Rat hat daher heute wohl auch deshalb stillgehalten, um seinen Willen zur Inflationsbekämpfung zu bekräftigen. Immerhin lag die Inflationsrate im Juni noch bei 2,5 % und damit klar über dem EZB-Preisziel von 2,0 %. Bewegt hat sie sich seit Februar 2024 kaum.

Wie geht es weiter? Unseres Erachtens signalisiert der EZB-Rat, es hinsichtlich weiterer Leitzinssenkungen grundsätzlich nicht eilig zu haben. Hierauf deuten zentrale Aussagen in seinen Geldpolitischen Beschlüssen hin, die im Vergleich zur Sitzung im Juni beibehalten wurden. Danach ist der Rat entschlossen, „für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2 % zu sorgen“, und er werde die Leitzinsen „so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv halten, um dieses Ziel zu erreichen“. Hinsichtlich des weiteren Leitzinspfades besteht keine Festlegung. Dieser hänge von der Datenlage ab, die zu jeder Sitzung neu bewertet werde.

Hierzu wird wohl weiter die Lohnentwicklung gehören. Sie wurde von EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz auch direkt angesprochen. Unseres Erachtens ist das nachvollziehbar, gehen aus dem starken Mismatch von Lohnwachstum und Produktivitätsentwicklung im Euroraum doch Inflationsgefahren aus, die Notenbanker nicht kalt lassen können. Insofern macht die EZB mit Blick auf ihr Mandat an dieser Stelle einen glaubwürdigen Job. Besserung sieht sie erst für 2025.

Im September wird der EZB-Rat als nächstes über die Leitzinsen entscheiden. Zu dieser Sitzung liegen neue Lohndaten vor, die aus unserer Sicht ein weiterhin hohes Lohnwachstum zeigen werden. Besser dürfte es dann aber bei der Inflationsrate aussehen, die im August und September 2024 wohl 2,0 % erreichen oder knapp darunterliegen wird. Unseres Erachtens werden die Tauben im EZB-Rat das zum Anlass nehmen, die derzeit klar restriktiv wirkenden Leitzinsen erneut zu senken, zumal die Wirtschaftstätigkeit schwach bleiben dürfte. Das hohe Lohnwachstum wird dabei wohl ausblendet. Auch dürfte es den Rat nicht stören, dass die Kerninflation im August voraussichtlich noch bei 2,4 % liegt. Den Blick über September hinaus gerichtet lassen sich Zinssenkungen in der sich abzeichnenden Phase einer Quasi-Preisstabilität weiter begründen. Für die Zeit bis Mitte 2025 rechnen wir unverändert mit einem Zinsschritt pro Quartal. Wegen der Lohnentwicklung sehen wir jedoch ein gewisses Risiko, dass die EZB eine Zinspause im Dezember einlegt.

Prognosen	18.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
Hauptrefinanzierungssatz (%)	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25
Einlagesatz (%)	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75

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 2024	0,6	1,5	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	1,0	1,1

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

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

Quelle für beide Tabellen: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 06.06.2024 bzw. 07.03.2024 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 12.07.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EZB	Europäische Zentralbank	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz	Vj.	Vorjahr

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, 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. 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
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!

