

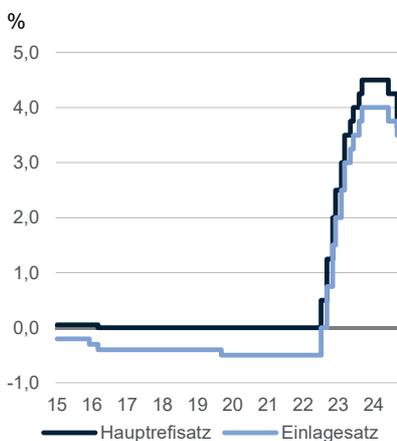


EZB hat es plötzlich eilig

8. Oktober 2024

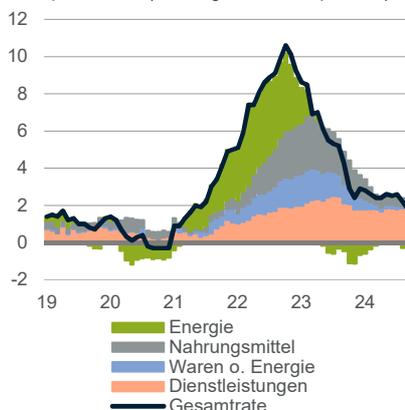
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

Komponenten (Beiträge, Prozentpunkte)



Quelle: LSEG Datastream

Die EZB wird womöglich schon kommende Woche die Leitzinsen erneut senken, frühzeitiger als von uns bisher erwartet. Angesichts der zuletzt freundlicheren Inflationsdaten und größer gewordenen Konjunkturabwärtsrisiken dürften die Tauben im EZB-Rat hierzu drängen.

Jüngste Aussagen von EZB-Vertretern deuten darauf hin, dass der EZB-Rat voraussichtlich die Leitzinsen früher senken wird, als von uns bisher für Dezember 2024 erwartet. Allen voran strahlte EZB-Präsidentin Christine Lagarde bei ihrer Anhörung im Europa-Parlament Ende September eine hohe Inflationszuversicht aus. Ihrer Aussage zufolge könnte der EZB-Rat deshalb schon auf seiner Sitzung am 17.10.2024 die Leitzinsen erneut senken. Uns überrascht der Kommunikationsschwenk von Lagarde insofern, da sie sich erst kürzlich nach der Ratssitzung Mitte September noch deutlich vorsichtiger zeigte. Angesichts des sich abzeichnenden Wiederanstiegs der Inflationsrate zum Jahresende, der deutlich über dem 2-%-Zielwert bleibenden Kernrate und des vorsichtigen Wachstumsoptimismus der EZB hielten wir eine langsamere Gangart bei den Zinssenkungen für angebracht.

Unser Eindruck ist jedoch, dass der Rat nicht mehr auf die nächsten im Dezember vorliegenden Projektionen warten möchte, die aller Voraussicht nach eine Absenkung beim Wachstums- und Inflationsausblick bringen dürften. Aktuell ist natürlich noch nichts entschieden. Der EZB-Rat betonte immer wieder, dass seine Entscheidungen von den anstehenden Daten abhängen, die zu jeder Sitzung bewertet würden. Entsprechend legt er sich auf einen Leitzinspfad vorher auch nicht fest.

Den Schwenk zu einem rascheren zinspolitischen Vorgehen führen wir auf die zuletzt freundlichen Inflationsdaten und die gestiegenen Konjunkturrisiken zurück. Laut ihres Vizepräsidenten Luis de Guindos hat der jüngste Inflationsrückgang die Notenbank positiv überrascht. Nach zuvor 2,2 lag der HVPI im September im Vorjahresvergleich mit 1,8 % erstmals seit April 2021 wieder unter dem 2-%-Zielwert der EZB. Zur Inflationsabschwächung trug vor allem der kräftige Rückgang der Energiekosten bei (-6,0 % zum Vorjahr). Bei den Dienstleistungspreisen, die im HVPI einen Anteil von 45 % haben, verringerte sich die Jahreststeuerung von 4,1 auf 4,0 % dagegen kaum. Details deuten hier jedoch darauf hin, dass die Dynamik etwas nachzulassen scheint. Die Kerninflationsrate bewegt sich kaum vom Fleck (2,7 nach 2,8%). Sie lag im dritten Quartal aber mit 2,7 % leicht unter dem EZB-Projektionswert von 2,9 %. Da die EZB zuversichtlich ist, dass die Kerninflation 2025 auf den Zielwert zurückehrt, gibt es von dieser Seite grünes Licht für weitere Leitzinssenkungen.

Die Konjunkturrisiken für den Euroraum, vor allem für Deutschland, sind zuletzt größer geworden. So weist der Gesamt-Einkaufsmanagerindex mittlerweile auf eine leichte Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal hin. Im EZB-Rat dürften daher besonders die Tauben auf eine zeitnahe Zinslockerung drängen. Für unsere Leitzinsprognose steigt damit das Risiko, dass die EZB bis auf Weiteres auf jeder Ratssitzung – und nicht nur quartalsweise wie von uns bisher erwartet – die Zinsen senken wird. Bei einem solchen „Front Loading“ dürfte die Notenbank ab dem Frühjahr voraussichtlich zinspolitisch langsamer voranschreiten. Im Endergebnis wird dann wohl Mitte 2025 das gleiche Leitzinsniveau erreicht, das wir beim Einlagesatz bisher mit 2,50 % veranschlagt haben (aktuell 3,50 %). Zu einem noch tieferen Zinsniveau dürfte es allerdings kommen, wenn die von uns erwartete Konjunkturerholung ausbleibt und sich stattdessen rezessive Tendenzen festsetzen.

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
September 2024	0,8	1,3	1,5
Juni 2024	0,9	1,4	1,6
Hauck Aufhäuser Lampe	0,7	1,0	1,0

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 12.09.2024 bzw. 06.06.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 30.09.2024 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2024	2025	2026
EZB			
September 2024	2,5	2,2	1,9
Juni 2024	2,5	2,2	1,9
Hauck Aufhäuser Lampe	2,4	2,2	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 12.09.2024 bzw. 06.06.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 30.09.2024 (Prognose)

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
bzw.	beziehungsweise	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	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
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!

