

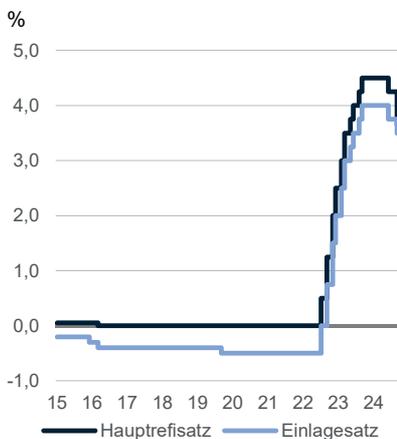


EZB nimmt weiter Druck raus

12. September 2024

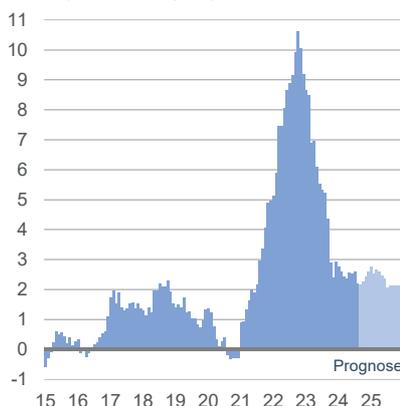
Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream
* 09/2024–12/2025:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat die Leitzinsen heute erneut gesenkt. Wegen der sich abzeichnenden Phase mit Quasi-Preisstabilität und ihrer etwas weniger optimistischen Wachstumssicht dürfte sie den Restriktionsgrad weiter verringern. Die nächste Zinssenkung erwarten wir für Dezember 2024.

Der EZB-Rat hat die Leitzinsen heute um 25 Basispunkte gesenkt. Damit liegt der Einlagesatz nun bei 3,50 %. Beim Haupt- und Spitzenrefinanzierungssatz kamen überdies noch 35 Basispunkte hinzu. Nach der Überprüfung ihres geldpolitischen Handlungsrahmens hatte die EZB dieses Vorgehen im März 2024 angekündigt. Angesichts üppiger Liquiditätsversorgung soll das helfen, die Volatilität am Geldmarkt zu senken. In Summe nahmen der Haupt- und Spitzenrefinanzierungssatz also auf 3,65 bzw. 3,90 % ab. Die Bilanzverkürzung soll unverändert fortgesetzt werden.

Ihre BIP-Projektionen für 2024-26 hat die EZB um jeweils 0,1 Prozentpunkte gesenkt (siehe Seite 2). Die Notenbank bleibt damit wachstumsoptimistisch, sie rechnet mit einem beständigen Über-Trend-Wachstum. Unverändert gegenüber Juni blieben dagegen die Inflationsprojektionen. Hier geht die EZB also weiter davon aus, dass die Inflationsrate im Laufe des zweiten Halbjahres 2025 zum Preiszielwert zurückgehen wird. Auf der Pressekonferenz erklärte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, dass das Lohnwachstum vorerst hoch und für den Rest des Jahres volatil bleibe.

Schließlich sind zentrale Aussagen des EZB-Rates in den Geldpolitischen Beschlüssen unverändert geblieben. So ist er weiterhin entschlossen, „für eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum mittelfristigen Ziel von 2,0 % zu sorgen“. Um dies zu erreichen bekräftigte der Rat, die Leitzinsen „so lange wie erforderlich ausreichend restriktiv“ zu halten. Wir werten dies als klaren Hinweis darauf, dass sich der Rat unverändert auf dem Weg der Inflationsbekämpfung sieht. Er betonte erneut seine Abhängigkeit von den anstehenden Daten, die zu jeder Sitzung bewertet würden. Entsprechend legte sich der Rat auf einen Leitzinspfad erneut nicht fest.

Und nun? Unseres Erachtens deuten Projektionen und Rhetorik der EZB darauf hin, dass die Notenbank zu weiteren Leitzinssenkungen neigt. Das zeigt der Inflationausblick, demzufolge das Preisziel vorerst zwar nicht erreicht wird, sich aber eine längere Phase mit Quasi-Preisstabilität abzeichnet. Da die Konjunktur gleichzeitig schwächeanfällig ist und die BIP-Projektionen der EZB für 2025/26 aus unserer Sicht noch Abwärtspotenzial besitzen, werden wohl besonders die Tauben im EZB-Rat eine restriktive Geldpolitik nicht für nötig halten. Die Frage lautet für uns daher nicht, ob die Leitzinsen weiter sinken werden, sondern wie schnell und weit das sein wird.

Angesichts der vorerst wohl anhaltenden Preisziel-Nichterfüllung und Inflationsunsicherheiten, die durch den voraussichtlichen Wiederanstieg der Inflationsrate zum Jahresende befeuert werden dürften, rechnen wir unverändert mit behutsamen Zinssenkungen. Hierfür spricht vor allem das Lohnwachstum, das gemessen an der Produktivitätsentwicklung bis auf Weiteres zu hoch sein wird. Auch deshalb ist eine Zinssenkung im Oktober aus unserer Sicht wenig wahrscheinlich, und es besteht ein 20-%-Risiko für eine Zinspause im Dezember. Alles in allem rechnen wir für die Zeit bis März 2025 aber mit Zinssenkungen um je 25 Bp pro Quartal, denen im zweiten Quartal 2025 zwei weitere folgen. Mit 2,50 % wirkte der Einlagesatz dann neutral.

Prognosen	12.09.2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025
Einlagesatz (%)	3,50	3,25	3,00	2,50	2,50

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			
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 02.09.2024 (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	2,3	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 12.09.2024 bzw. 06.06.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 02.09.2024 (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!

