

EZB: Wenig Raum für Zweifel

Kurz & klar

- Bei ihrem September-Treffen hat die EZB die Leitzinsen um 75 Basispunkte angehoben. Für die nächsten Entscheidungen wurden weitere Zinsanhebungen avisiert.
- Mit diesem entschiedenen Schritt, der von den Märkten allerdings in den letzten Tagen bereits eingepreist wurde, bestätigte der EZB-Rat seine Entschlossenheit, gegen die hohen Inflationsrisiken vorzugehen.
- Wir heben unsere Leitzins-Prognose an und erwarten weitere Schritte von insgesamt 100 Bp. im laufenden Jahr. Ende 2022 sollte der Einlagesatz dann bereits bei 1,75% stehen.

- Inflationsgefahren werden sehr ernst genommen, Rezessionsrisiken weniger

Auf der heutigen Sitzung hat der EZB-Rat eine stolze Anhebung der Leitzinsen um 75 Basispunkte beschlossen. Angesichts der hohen Teuerungsrate von zuletzt 9,1% (HVPI, August, vorläufig) und einer nach dem Notenbankertreffen in Jackson Hole verschärften Rhetorik war das Ausmaß der Zinsanhebung allerdings nicht mehr verwunderlich. Die Märkte hatten einen solchen Schritt bereits im Vorfeld fast komplett eingepreist, sodass sich die Bewegungen an den Börsen zunächst in engen Grenzen hielten. Im Verlauf der Pressekonferenz mit EZB-Präsidentin Christine Lagarde im Anschluss an die Entscheidung drehten die Aktienmärkte allerdings ins Negative, die Renditen stiegen spürbar an. Das lag vor allem an der in seltener Klarheit artikulierten Selbstverpflichtung zum Kampf gegen die Inflation. Mehrfach betonte Lagarde, dass man noch weit vom geldpolitisch neutralen Zins entfernt sei, diesen Weg aber in den nächsten paar Treffen beschreiten werde. Dazu passt, dass die Inflationsprojektionen des EZB-Stabes kräftig angehoben wurden, und nun auch 2024 mit 2,3% merklich über dem EZB-Ziel liegen. Zwar wird mit den Dezember-Projektionen dann das Jahr 2025 ins Blickfeld rücken, die EZB zeigte sich angesichts der viel zu hohen Teuerung und der hartnäckigen hohen Inflationserwartungen aber klar besorgt. Nachdem die EZB-Wachstums-Projektionen im Basisszenario lediglich unser bereits im März formuliertes Stagflationsszenario widerspiegeln, scheinen die Rezessionsgefahren auf der Prioritätenliste der EZB hintenanzustehen.

Angekündigt hat die EZB darüber hinaus technische Anpassung an der Vergütung für Überschussliquidität. Während das Tiering-System entfällt, werden Einlagen von Staatsentitäten künftig mit dem Einlagesatz oder der €ST (Euro short-term rate) vergütet. Das soll die Überschussliquidität stabilisieren. Keine neuen Infos gab es zum Staatsanleiheankaufprogramm TPI (Transmission Protection Instrument), das der EZB als Rückendeckung gegenüber steigenden Spreads dient. Ein Einsatz bleibt jederzeit möglich. Die Wahrscheinlichkeit dafür dürfte bei fortgesetztem Zinszyklus und einem möglichen Regierungswechsel nach den italienischen Parlamentswahlen Ende September spürbar zunehmen.

- Anhebung der Jahresendprognose 2022 für den Einlagesatz auf 1,75%

Fazit: Mit den heutigen Maßnahmen und einer scharfen Rhetorik forciert die EZB den Kampf gegen die Inflation erneut. Wir rechnen nun im Oktober und Dezember mit weiteren Schritten von jeweils 50 Basispunkten. Bis zum Jahresende könnte der Einlagesatz dann auf 1,75% steigen. Auch zu Jahresbeginn 2023 – wenn viele Versorger die hohen Strompreise auf die Endverbraucher umlegen dürften und die Inflationsraten hartnäckig hoch bleiben, ist mit weiteren Schritten zu rechnen.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 08.09.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.



Gebhard A. Stadler, CFA
Senior Economist

Telefon: +49 89 2171-28891
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de