

EZB: Größere Zinsschritte dank Sicherheitsnetz

Kurz & klar

- Die EZB hat sich beim Juli-Treffen zu einem 50 Basispunkte-Schritt über das komplette Zinsband hinweg durchgerungen. Im Juni wurde noch ungewöhnlich dezidiert ein 25-Basispunkte-Schritt angekündigt. Es ist die erste Zinsanhebung seit Juli 2011.
- Ermöglicht wurde der große Schritt durch die Einführung eines unbeschränkten Interventionsprogramms namens Transmission Protection Instrument (TPI), das bei zu großer ungerechtfertigter Disparität der Renditen im Euro-Raum aktiviert werden soll.
- Wir heben unsere Zins-Prognosen an und erwarten einen Einlagesatz von 1,5% bereits Ende 2022. Dann dürfte der Zinserhöhungspfad sich aber dem Ende nähern.

- 50-Basispunkte-Schritt im Juli

Auf der heutigen Sitzung hat der EZB-Rat eine Anhebung der Leitzinsen (komplettes Zinsband aus Einlagesatz, Haupt- und Spitzenrefinanzierungssatz) um 50 Basispunkte beschlossen. Der angesichts der hohen Teuerungsrate von zuletzt 8,6% (HVPI, Juni) wenig umstrittene intensiviertere Kampf gegen die Inflation wurde allerdings dadurch verkompliziert, dass man sich beim Juni-Treffen außergewöhnlich deutlich auf einen kleinen Schritt von 25 Basispunkten festgelegt hatte. Die jetzige Kehrtwende hat EZB-Präsidentin Lagarde mit den sich materialisierenden Aufwärtsrisiken für die Inflation begründet, aber darauf hingewiesen, dass der größere Schritt nur in Kombination mit dem neu beschlossenen Staatsanleihekaufprogramm Transmission Protection Instrument (TPI) im Rat zustande kam.

- EZB flüchtet sich in den Schutz des TPI

Das TPI, das ab sofort und in unbegrenztem Volumen zur Verfügung steht, soll dafür sorgen, dass der dynamischere Einstieg in den Zinszyklus nicht sofort zu einer Ausweitung der Staatsanleihe-Spreads, insbesondere zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen führt. Es ist als Schutzschirm gedacht, sollten die jetzt schon in Richtung Peripherieländer gelenkten Reinvestitionen im Rahmen des PEPP dazu nicht mehr ausreichen. Eine strikte monetäre Sterilisierung soll dabei aber gewährleistet werden, wenn auch die Instrumente dafür noch nicht detailliert wurden. Aktiviert werden kann das TPI, wenn es zu einer nach dem Urteil des EZB-Rates ungerechtfertigten und ungeordneten Fragmentierung des Währungsraums kommt. Zwar gibt es dafür einige Indikatoren, der Rat verfügt in dieser Frage aber über einen gewissen Interpretationsspielraum. Anwendbar sein soll das TPI nur, wenn relativ strikte fiskalische Konditionalität erfüllt ist, die auf den in der Finanzkrise eingeführten EU-Fiskalregeln fußt und derzeit den Einsatz des TPI für Italien zumindest fraglich macht. Zuguterletzt soll die Dosis des TPI verhältnismäßig zur Gefährdungslage für den Euro-Raum sein. Dieses Bündel an komplexen, diskretionären und wenig transparenten Kriterien dürften die Märkte wohl unweigerlich herausfordern.

- Anhebung der Jahresendprognose 2022 für den Einlagesatz auf 1,50%

Fazit: Mit den heutigen Maßnahmen forciert die EZB den Kampf gegen die Inflation. Wir rechnen nun im September mit einem noch größeren Zinsschritt von 75 Basispunkten. Bis zum Jahresende könnte der Einlagesatz auf 1,5% steigen. Dann dürfte aber bereits das Ende des Zyklus in Sicht kommen. Auch wenn die TPI-Ankündigung momentan ein Auseinanderdriften der Spreads verhindert rechnen wir mit einer Aktivierung des Instruments.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 21.07.2022. 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