

EZB: Zinswende mit großem Schritt im Herbst

Kurz & klar

- EZB beschließt Ende der Netto-Anleihekäufe zum 1. Juli.
- Anstieg aller EZB-Zinssätze um 25 Bp. (Einlage-, Hauptrefinanzierungs- und Spitzenrefinanzierungssatz) im Juli angekündigt, weitere Erhöhung um mindestens 25 Bp. im September.
- Wir heben unsere Prognosen an und erwarten einen Einlagesatz von 0,75% Ende 2022.

Auf der heutigen Sitzung in Amsterdam hat der EZB-Rat die Zinswende im Juli beschlossen. Mit dem Beenden der Nettokäufe im APP zum 1. Juli hat sich der Rat an die frühere Ankündigung gehalten, die Käufe im dritten Quartal einzustellen und das selbstauferlegte Sequencing zu befolgen. Erst nach Beendigung der Nettokäufe kann die erste Zinsanhebung erfolgen. Mit der Festlegung auf 25 Bp. entspricht die Entscheidung unseren Erwartungen, was die Höhe angeht, ist aber mit der Anhebung aller Zinssätze (und nicht nur dem Einlagesatz) breiter als von uns gedacht. Mit dieser Entscheidung hält die EZB das weite 50 Bp. Band zwischen Einlage- und Hauptrefinanzierungssatz bei.

In den überarbeiteten Prognosen hat der Stab die Inflation deutlich angehoben (2022 von 5,1 auf 6,8% und für 2023 von 2,8 auf 3,5%) und ist erstmals seit langer Zeit in der Prognose auf drei Jahre mit 2,1% über der Zielmarke von 2,0%. Damit wurde auch im Sinne der Strategie grünes Licht für höhere Zinsen erteilt. Bei den BIP-Prognosen hat der Stab ebenfalls größere Revisionen durchgeführt, auf nun 2,8% (-0,9) für 2022, 2,1% (-0,7) in 2023 und 2,1% (+0,5) für 2024. Damit bleibt die EZB deutlich optimistischer in Bezug auf die Konjunkturentwicklung als wir bei einer gleichzeitig niedrigeren Inflationserwartung. Im Gegensatz zu uns beschreibt sie die jetzige Situation nicht als Stagflation.

Für den weiteren Verlauf der Zinsen hat der Rat eine Erhöhung um mindestens 25 Bp. für September angekündigt, verbunden mit dem Hinweis, dass eine größere Anhebung notwendig sei, wenn sich die Aussichten für die mittelfristige Preisstabilität nicht verbessern. Im Hinblick auf die hohen Inflationsraten am aktuellen Rand erscheint dies nahezu ausgeschlossen. Daher heben wir unsere Prognose für September von 25 Bp. auf 50 Bp. an. Darüber hinaus hat Präsidentin Lagarde eine Serie von Zinsschritten angekündigt.

Fazit: Mit den heutigen Ankündigungen der Anhebung aller Sätze im Juli und der klaren Bevorzugung eines 50 Bp. Schritts im September hat sich die EZB hawkischer gezeigt als von den Märkten (und uns) erwartet wurde. Dies zeigt sich auch in dem Anstieg der 10-jährigen Bund-Renditen um ca. 10 Bp. und die Ausweitung des BTP-Bund-Spreads um mehr als 10 Bp. Wir erachten im Ausblick jetzt sowohl Schritte zwischen den „großen“ Sitzungen (bei denen es ein Update der Prognosen gibt) für möglich als auch weitere 50 Bp. Schritte. Wir heben daher unsere Prognose der EZB-Zinsen für Ende 2022 an. Anstatt der bisherigen Prognose für den Einlagesatz von 0,25% prognostizieren wir jetzt 0,75% und für den Hauptrefinanzierungssatz 1,25%. Damit wird einiges der von uns erwarteten Zinserhöhungen vorgezogen. Zudem dürfte der Höhepunkt im Zyklus, den wir Mitte 2023 erwarten, wohl über unseren bisherigen Erwartungen liegen.

► Inflationsprognosen nach oben und BIP-Prognosen nach unten revidiert

► Anhebung der Jahresendprognose 2022 für den Einlagesatz auf 0,75% und den Hauptrefinanzierungssatz auf 1,25%

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 09.06.2022. 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.



Dr. Jürgen Michels
Chefvolkswirt

Telefon: +49 89 2171-21750
juergen.michels@bayernlb.de

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

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Briener Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de