

# EZB bleibt PEPPig

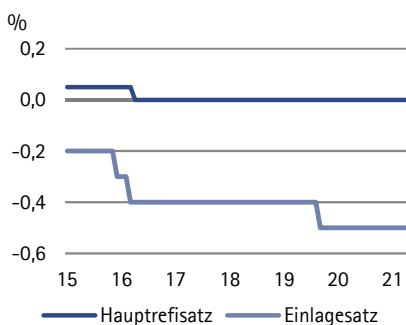
22. April 2021

Dr. Alexander Krüger

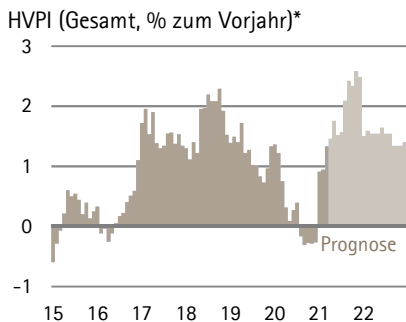
+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

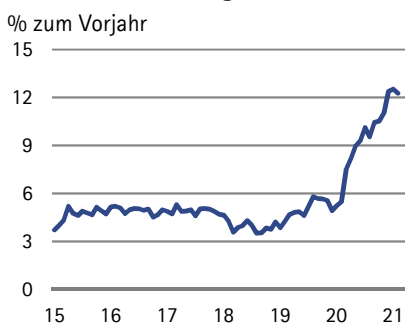
## EZB-Leitzinsen



## EWU-Verbraucherpreise



## Euroraum: Geldmenge M3



Die EZB hält günstige Finanzierungsbedingungen weiter für notwendig. Ihre PEPP-Käufe dürften deshalb weiter höher ausfallen. Bis zu einem über Kosmetikeffekte hinausgehenden PEPP-Tapering dauert es noch.

Der EZB-Rat hat auf seiner Sitzung heute erneut erklärt, auf den Erhalt günstiger Finanzierungsbedingungen konzentriert zu sein. Seine Politik zur Stabilisierung von Realwirtschaft, Staatshaushalten und Finanzmärkten setzt er damit fort. Dazu wurde vor allem daran festgehalten, die PEPP-Käufe bis Ende Juni „deutlich umfangreicher“ zu gestalten und das PEPP-Volumen in Abhängigkeit von der Zielerreichung entweder weniger auszuschöpfen oder zu rekalisieren. Die Kaufflexibilität bleibt also hoch, da der Kapitalschlüssel im PEPP weitgehend vernachlässigt werden kann. Mit Blick auf sein Preisziel bleibt der Rat zur generellen Instrumentenanpassung zudem bereit.

Die Haltung des EZB-Rates überrascht nicht. Erstens sind die an langfristigen Inflationserwartungen bemessenen Realzinsen weiterhin sehr niedrig. Zweitens stand das Ratstreffen im Licht der hohen dritten Corona-Welle, infolge derer sich Konjunkturaussichten abermals eingetrübt haben. Die Lage war also ernster als zur Sitzung vor sechs Wochen. Wegen der zögerlichen EWU-Krisenpolitik erwarten wir, dass sich diese bis zur Sitzung im Juni nicht spürbar bessern wird. Da der Rat beabsichtigt, die PEPP-Käufe solange aufrechtzuerhalten, bis die Corona-Krise „überstanden“ ist, dürfte er einen hohen Grad der impliziten Kontrolle der Zinsstrukturkurve im Juni und auch danach weiter für notwendig halten. Die Tage des PEPP sind noch lange nicht gezählt.

Was sind die nächsten EZB-Schritte? Da die Konjunktur erst im zweiten Halbjahr 2021 Tritt fassen dürfte, werden die derzeit etwas höheren PEPP-Käufe wohl bis ins dritte Quartal anhalten. Steigen die Realzinsen, dürften sie erhöht werden. Selbst wenn die Käufe auf das zu Jahresbeginn etwas niedrigere Niveau gesenkt würden, verstünden wir dies nicht als Signal für ein baldiges PEPP-Tapering: denn dieses geht aller Erfahrung nach mit dem hohen Risiko sich schlagartig verschlechternder Kreditkosten einher. Da Konjunktur und Staatshaushalte aber wohl noch monatelang einer hohen Unterstützung bedürfen, kommt der Rat aus unserer Sicht gar nicht umhin, die selbst auferlegte PEPP-Mindestkaufdauer bis März 2022 einzuhalten und Wertpapiere flexibel und umfangreich zu kaufen. Erst danach dürfte er sich davonschleichen und das Kauftempo stärker drosseln. Dies kann im PEPP oder unter anderer Flagge erfolgen. Der Liquiditätszufluss hielt damit aber an. Wir rechnen unverändert damit, dass der EZB-Rat die Dauer und den Umfang des PEPP im Oktober verlängern wird. Die Einführung fester Renditeziele ist weiter wenig wahrscheinlich. Alles in allem dürfte die EZB-Bilanzsumme noch bis Ende 2022 spürbar anschwellen.

Prognosen	22.04.2021	JUL 2021	OKT 2021	APR 2022
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,54	-0,55	-0,55	-0,50

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

\* 04/2021–12/2022: Prognose Bankhaus Lampe

Quelle: Refinitiv Datastream. Jul 2021–Apr 2022: Prognose Bankhaus Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme (Pandemie-Notkaufprogramm)

Begriff	Erklärung
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. Er setzt sich zusammen aus sechs Direktoriumsmitgliedern, denen der Präsident und der Vizepräsident angehören, sowie den Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Geldmenge M3	Die Definition variiert unter den Notenbanken. Üblicherweise umfasst sie den Bargeldbestand der Kreditinstitute sowie Spar- und Termineinlagen bis zu zwei Jahren
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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
Kapitalschlüssel	Bezieht sich hier auf die Anteile der nationalen Notenbanken am Kapital der EZB. Sie werden zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt der EU gewichtet und alle fünf Jahre aktualisiert.
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist 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)
Realzins	Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zu senken
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zinsstruktur(-kurve)	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-) Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)

Quelle: Bankhaus 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 Bankhaus Lampe KG 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. 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

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 nicht 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 Bankhaus Lampe KG.

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

*Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:*

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger  
Bankhaus Lampe Economic Research  
Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de  
Telefon +49 211 4952-187  
Telefax +49 211 4952-494

# Standorte

## BANKHAUS LAMPE KG

---

### BERLIN

Carmarstraße 13  
10623 Berlin  
Telefon +49 30 319002-0  
Telefax +49 30 319002-324

### BIELEFELD

Alter Markt 3  
33602 Bielefeld  
Telefon +49 521 582-0  
Telefax +49 521 582-1195

### BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16  
53113 Bonn  
Telefon +49 228 850262-0  
Telefax +49 228 850262-99

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-0  
Telefax +49 211 4952-111

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

### FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65  
60323 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 97119-0  
Telefax +49 69 97119-119

### HAMBURG

Ballindamm 11  
20095 Hamburg  
Telefon +49 40 302904-0  
Telefax +49 40 302904-18

### MÜNCHEN

Briener Straße 29  
80333 München  
Telefon +49 89 29035-600  
Telefax +49 89 29035-799

### MÜNSTER

Domplatz 41  
48143 Münster  
Telefon +49 251 41833-0  
Telefax +49 251 41833-50

## KAPITAL 1852 BERATUNGS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-669

### OSNABRÜCK

Schloßstraße 28/30  
49074 Osnabrück  
Telefon +49 541 580537-0  
Telefax +49 541 580537-99

### STUTTGART

Büchsenstraße 28  
70174 Stuttgart  
Telefon +49 711 933008-0  
Telefax +49 711 933008-99

## LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

---

### DÜSSELDORF

Schwannstraße 10  
40476 Düsseldorf  
Telefon +49 211 95742-500  
Telefax +49 211 95742-570

### FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44  
60322 Frankfurt/Main  
Telefon +49 69 2444878-0  
Telefax +49 69 2444878-99

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

Mariahilfer Straße 17/6  
1060 Wien  
Österreich  
Telefon +43 1 8903507-0  
Telefax +43 1 8903507-50