



EZB – neues Trikot, alte Spielweise

22. Juli 2021

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

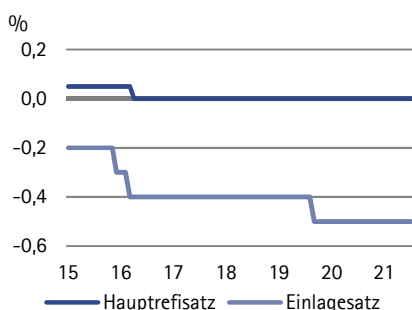
Die EZB hat ihre Forward Guidance heute geändert, jedoch wenig verbindlich. Eine Leitzinswende liegt jetzt in noch weiterer Ferne. Wie es mit den PEPP-Käufen ab Oktober weitergeht, blieb offen. Wir folgern: Ein Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist weiter nicht absehbar.

Nachdem die EZB ihre Strategie jüngst auf die mittelfristige Erreichung eines Inflationsanstiegs von 2,0 % bei symmetrischer Auslegung geändert hat, zog der Rat heute mit einer daran angepassten Forward Guidance nach. Demnach sollen die Leitzinsen mit Blick auf das neue Preisziel solange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben, bis der EZB-Rat feststellt, dass die Inflationsrate, nicht mehr der Inflationsausblick, deutlich vor Ende des Projektionszeitraums und dauerhaft 2,0 % erreicht. Zudem muss der Rat erkennen, dass die Entwicklung der unterliegenden Inflation hinreichend fortgeschritten ist, um mit mittelfristiger Inflationsstabilisierung vereinbar zu sein. Dazu zählt auch eine temporäre Periode mit über dem Zielwert liegender Inflationsrate. All dies ist unseres Erachtens wenig verbindlich. Die EZB besitzt dadurch noch größere Interpretationsspielräume und eine noch höhere Flexibilität.

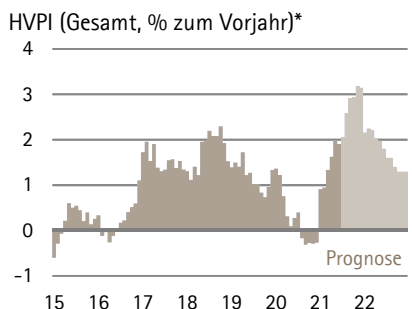
Gleichzeitig hielt der EZB-Rat daran fest, sein PEPP-Notkaufprogramm mit der für das laufende Quartal beschlossenen höheren Schlagzahl fortzuführen. Damit beabsichtigt er weiter, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden. Der Rat behält sich vor, das Volumen weniger zu nutzen oder zu erhöhen und bleibt bereit, Instrumente anzupassen. Die PEPP-Käufe sollen weiterhin „mindestens bis Ende März 2022“ durchgeführt werden. Offen blieb deren Höhe ab dem vierten Quartal 2021. Sonst sei über das PEPP nicht gesprochen worden, so EZB-Chefin Christine Lagarde.

Neue Trikots, alte Spielweise: Trotz aller Neuerungen wird sich an der ultra-expansiven Geldpolitik unseres Erachtens sobald nichts Grundlegendes ändern. Lagarde gab sich auf der Pressekonferenz alle Mühe zu unterstreichen, dass die konjunkturunterstützende Geldpolitik fortgeführt wird, damit das Inflationsziel erreicht wird. Eine Leitzinswende liegt deshalb aus unserer Sicht unverändert in weiter Ferne, sie ist zeitlich sogar noch gestreckt worden. Neben dem Leitzinsausblick ist für uns der näher liegende weitere Umgang mit den PEPP-Käufen allerdings viel zu kurz gekommen. Hinweise darauf, ob und in welchem Umfang diese ab dem vierten Quartal 2021 reduziert werden, dürfte der Rat auf der September-Sitzung geben. Wir rechnen damit, dass hierfür vor allem die Konjunkturlage und Ausbreitung der Delta-Virusmutation maßgeblich sein werden. So oder so dürften die PEPP-Käufe Ende März 2022 nicht auslaufen. Wir rechnen vielmehr damit, dass sie, mit verminderter Schlagzahl, ab April unter neuer Flagge fortgesetzt werden – monetäre Staatsfinanzierung hin oder her.

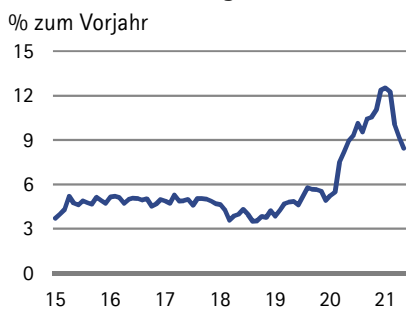
EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise



Euroraum: Geldmenge M3



Prognosen	22.07.2021	OKT 2021	JAN 2022	JUL 2022
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55

Quelle für alle Grafiken: Refinitiv Datastream

* 07/2021–12/2022: Prognose Bankhaus Lampe

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

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme

Begriff	Erklärung
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
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
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
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

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