



EZB macht erstmal weiter wie bisher

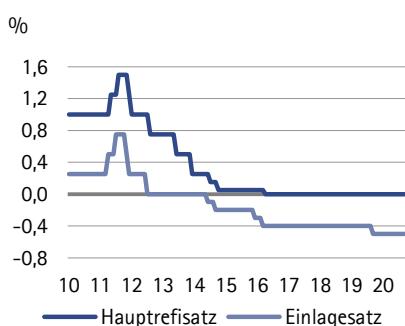
10. September 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

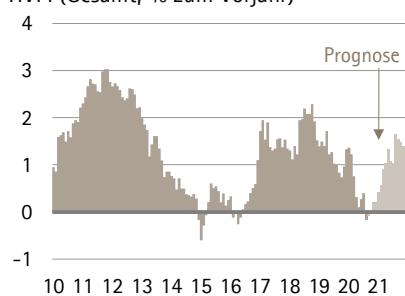
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise

HVPI (Gesamt, % zum Vorjahr)*



Euroraum: Geldmenge M3

% zum Vorjahr



Quelle: Refinitiv Datastream

* Prognose 09/2020–12/2021: Bankhaus Lampe

Die EZB hat ihre BIP-Projektion für 2020 angehoben, sie bleibt aber konjunkturskeptisch. Sie rechnet damit, ihr Preisziel auch 2022 noch zu verfehlten. Neue expansive Maßnahmen lauern daher weiter am Horizont.

Der EZB-Rat hat seinen ultra-expansiven Kurs heute bestätigt. Dieser unterstützt die Konjunkturerholung und gewährleiste Preisstabilität auf mittlere Sicht. Dies schlägt sich in wenig veränderten Projektionen des EZB-Stabes nieder. Für das BIP liegen diese für 2020/21/22 bei $-8,0/5,0/3,2\%$, nach $-8,7/5,2/3,3\%$. Es werden weiter Abwärtsrisiken gesehen, die EZB-Konjunkturskepsis hält also trotz höherer 2020er-Projektion an. Die 2021er-Inflationsprojektion liegt bei $1,0\%$, nach $0,8\%$. Für 2020 und 2022 verbleiben die Projektionen bei $0,3$ bzw. $1,3\%$. Damit geht der Rat weiter davon aus, sein Preisziel noch lange klar zu verfehlten. Bezüglich des festeren EUR erklärte EZB-Chefin Christine Lagarde, dass der Wechselkurs kein Notenbankziel sei.

Einem höheren Expansionsgrad hat der Rat heute einen Riegel erneut nicht vorgeschieben. Dies zeigt unseres Erachtens sein Geldpolitischer Ausblick, wonach die Leitzinsen solange auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau belassen werden sollen, bis sich die Inflationsaussichten dem Preisziel nähern. Die Wertpapierkaufprogramme APP und PEPP werden zwar unverändert fortgeführt. Lagarde betonte auf der Pressekonferenz jedoch, dass das PEPP-Volumen nach jetzigem Stand voll ausgeschöpft werde. Grundsätzliche Bereitschaft signalisiert der Rat weiterhin, Instrumente zur Sicherung der Transmission gegebenenfalls anzupassen.

Auch wenn ihre Rhetorik heute weniger dramatisch erscheinen mag: Die EZB fährt weiter auf der Vorsichtsschiene. Nicht zuletzt wegen der ungelösten Corona-Pandemie sieht sie die Konjunkturerholung weiter als fragil an. Zudem dürfte sie sich an der negativen und tief bleibenden Inflationsrate stören, nagt diese doch an ihrer Glaubwürdigkeit. Dies hält den Blick ebenso auf höhere Wertpapierkäufe gerichtet wie die wohl anhaltend konjunkturbelastende Corona-Pandemie. Hinzu kommt, dass die Ende Dezember 2020 auslaufenden Zusatzkäufe im APP-Programm potenziellen Druck für EWU-Staatsanleihen bedeuten. Da das bis Mitte 2021 laufende Pandemie-Notkaufprogramm daher eher nicht reichen wird, erwarten wir weiter eine Volumenaufstockung und zeitliche Streckung. Hierzu dürfte es frühestens im Dezember kommen. Der für Ende 2020 angekündigte Abschluss der Strategieüberprüfung der EZB wird dem unseres Erachtens nicht entgegenstehen. Etwaige Änderungen werden wohl so gefasst, dass sie die aus unserer Sicht impliziten Ziele günstiger Finanzierungsbedingungen und Finanzmarktstabilität nicht beeinträchtigen. Wie das gehen kann, zeigt die jüngste Steilvorlage der Fed: Diese ermöglichte auch der EZB eine noch jahrelange Fortführung ihrer ultra-expansiven Geldpolitik.

Prognosen	10.09.2020	DEZ 2020	MÄR 2021	JUN 2021
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,49	-0,50	-0,50	-0,50

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EUR	Euro	JPY	Japanischer Yen
EWU	Europäische Währungsunion	OPEC	Organisation erdölexportierender Länder
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)	USD	US-Dollar

Begriff	Erklärung
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Zentralbank 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
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB. Es setzt sich zusammen aus sechs Direktoriumsmitgliedern, denen der Präsident und der Vizepräsident angehören, sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Geldmenge M3	Die Definition variiert unter den Zentralbanken. Üblicherweise umfasst sie den Bargeldbestand der Kreditinstitute sowie Spar- und Termineinlagen bis zu zwei Jahren
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Zentralbank 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
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spaltenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank (auch: Zentralbank)	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 Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

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

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

FRANKFURT/MAIN

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

OSNABRÜCK

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

BIELEFELD

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

HAMBURG

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

STUTTGART

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

BONN

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

MÜNCHEN

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

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

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

FRANKFURT/MAIN

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

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

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

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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

www.bankhaus-lampe.de