

EZB etwas weniger „peppig“

9. September 2021

Dr. Bastian Hepperle

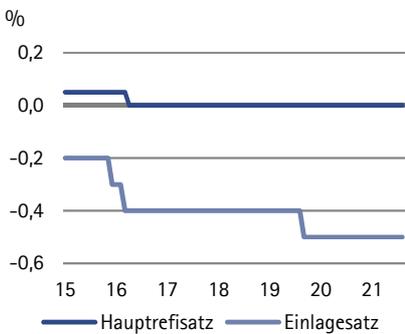
+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Die EZB hat heute eine Verringerung ihrer PEPP-Käufe im vierten Quartal 2021 angekündigt. Über die Zukunft dieses Anleihekaufprogramms wird der EZB-Rat im Dezember 2021 entscheiden. Wir erwarten, dass die EZB auch nach März 2022 noch reichlich Wertpapiere ankaufen wird, um günstige Finanzierungsbedingungen sicherzustellen.

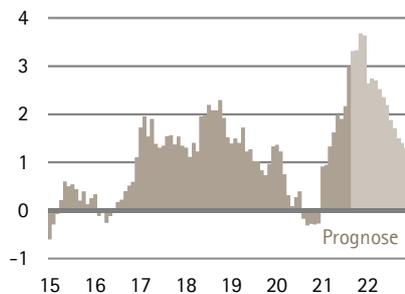
Das durch die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus in einem hohen Ausmaß von Unsicherheit geprägte gesamtwirtschaftliche Umfeld lässt größere geldpolitische Kurskorrekturen nicht zu. Der EZB-Rat hat heute deshalb nur beim Pandemie-Notanleihekaufprogramm (PEPP) kosmetische Änderungen angekündigt: Das derzeit noch erhöhte Kauftempo wird im vierten Quartal etwas verringert. Dabei erhält sich die EZB jegliche Handlungsflexibilität. Ein festes monatliches Volumen wird nicht vorgegeben und die Käufe werden weiterhin am Erfordernis ausreichend günstiger Finanzierungsbedingungen ausgerichtet bleiben. Außerdem kann das verfügbare PEPP-Volumen von 1,85 Bio. € weiterhin weniger genutzt oder erhöht werden. Derzeit stehen davon noch mehr als 500 Mrd. € zur Verfügung. Mit der Tempodrosselung dürften die Mittel bis Ende März 2022 ausreichen, sofern eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen nicht einen erhöhten Mitteleinsatz erfordert.

EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise

HVPI (Gesamt, % zum Vorjahr)*



Insofern war eine Entscheidung zur Zukunft des PEPP nicht so dringlich, zumal vom Coronavirus noch erhebliche Konjunkturrisiken ausgehen können. Vorerst rechnet die EZB jedoch mit einer anhaltenden Konjunkturerholung. Ihre BIP-Projektionen hat sie für 2021 von 4,6 auf 5,0 % erhöht, für 2022 von 4,7 auf 4,6 % leicht gesenkt (2023: unverändert 2,1 %). Sie hält an ihrer Einschätzung eines temporären Inflationsschubs fest. Wenig überraschend ist, dass nach dem jüngst verstärkten Preisauftrieb die Inflationsprojektionen für 2021/22 erneut angehoben wurden, und zwar von 1,9/1,5 % auf 2,2/1,7 %. Für 2023 rechnet die EZB aber unverändert mit einer unter dem 2-%-Zielwert liegenden Inflationsrate (2023: 1,5 nach 1,4 %). Sie bestätigte deshalb, alle zur Verfügung stehenden Instrumente zur Erreichung des 2-%-Inflationsziels gegebenenfalls anzupassen. Diesbezüglich hielt sie auch an ihrer Forward Guidance fest, die Leitzinsen auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau zu halten.

Euroraum: Geldmenge M3

% zum Vorjahr



Auf der Pressekonferenz hob EZB-Präsidentin Christine Lagarde hervor, dass der Rat sich auf der Dezember-Sitzung mit der Zukunft des PEPP beschäftigen werde. Da die Pandemie auch dann wohl noch nicht überstanden ist, dürfte es die EZB weiterhin für notwendig erachten, günstige Finanzierungsbedingungen sicherzustellen. Wir erwarten, dass der PEPP-Gesamtrahmen oder das Volumen anderer Programme erhöht wird. So oder so, über März 2022 hinaus wird die EZB noch reichlich Wertpapiere kaufen.

| Prognosen | 09.09.2021 | DEZ 2021 | MÄR 2022 | SEP 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

* 09/2021–12/2022: Prognose Bankhaus Lampe

Quelle: Refinitiv Datastream. Dez 2021–Sep 2022: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

| Abkürzung | Erklärung | Abkürzung | Erklärung |
|-----------|---------------------------|-----------|---------------------------------------|
| BIP | Bruttoinlandsprodukt | HVPI | Harmonisierter Verbraucherpreisindex |
| EWU | Europäische Währungsunion | PEPP | Pandemic Emergency Purchase Programme |
| EZB | Europäische Zentralbank | € | Euro als Volumenangabe |

| 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 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 |
| 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 |
| Forward Guidance | Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik |
| 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 |
| Inflation | Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen |
| 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 |
| Pandemic Emergency Purchase Programme | Pandemie-Notkaufprogramm |
| Verbraucherpreisindex | Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen |

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