

EZB spricht Klartext und lädt Munition

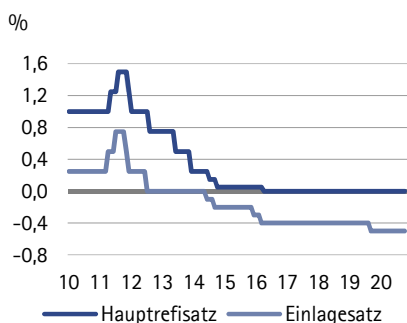
29. Oktober 2020

Dr. Alexander Krüger

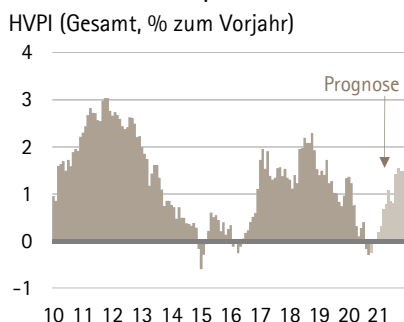
+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

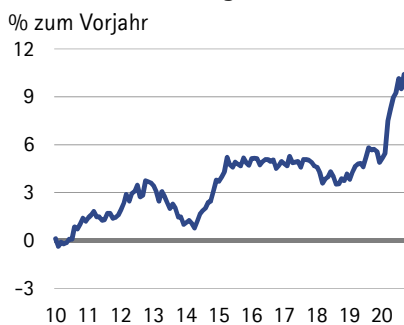
EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise



Euroraum: Geldmenge M3



Die EZB hat ihre Rhetorik heute spürbar verschärft und neue Maßnahmen für Dezember in Aussicht gestellt. Diese hängen von ihren dann aktualisierten Projektionen ab. Da wir davon ausgehen, dass sie die Konjunkturfürchtungen der EZB bestätigen werden, bedarf es vor allem für einen kräftigen Nachschlag im Notkaufprogramm keiner Fantasie mehr.

Vor dem Hintergrund der in vielen EWU-Mitgliedstaaten deutlich verschärften Corona-Regeln hat der EZB-Rat seine Rhetorik heute spürbar verschärft. Mit Blick auf die aus seiner Sicht bestehenden hohen Konjunkturrisiken, insbesondere für November, stellte er neue expansive Maßnahmen ins Schaufenster. Ob es zu diesen kommt, beabsichtigt der Rat anhand seiner für Dezember anstehenden Wachstums- und Inflationsprojektionen zu bewerten. Hinweise auf spezielle Instrumente gab es von EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz nicht, die Rede war von „allen“. Den EUR-Wechselkurs bezeichnete sie als derzeit nicht entscheidenden Faktor.

Der EZB-Rat hat heute Klartext gesprochen. Die zunächst unverändert bleibende Geldpolitik ist wegen der noch frischen Corona-Beschlüsse der Länder aus unserer Sicht nachvollziehbar. So entzieht er sich dem Verdacht, aktionistisch zu handeln. Dies ändert aber nichts daran, dass sich der Rat durch die aktuelle Corona-Entwicklung stark unter Handlungsdruck sieht. Gerade deshalb und aufgrund des sich unseres Erachtens für das laufende Quartal abzeichnenden Wachstumsrückschlags sehen wir unsere Erwartung als gefestigt an, dass der EZB-Rat im Dezember einen weiteren großen Rundumschlag durchführen wird. So dürfte er das Volumen seines Notkaufprogramms (PEPP) um mindestens 500 Mrd. € ausweiten und das Programm bis mindestens Ende 2021 verlängern. Auch nochmals bessere Bedingungen für langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) stehen dann wohl auf seiner Agenda.

Wir gehen weiter davon aus, dass Wachstums- und Inflationsrate vom Rat vor allem auch als Vorwand benutzt werden, um einen höheren geldpolitischen Expansionsgrad zu rechtfertigen. Mangels echtem Einfluss auf strukturell niedrige Inflationsraten ist eine Ausweitung der Wertpapierkäufe nämlich vor allem deshalb notwendig, weil das aktuelle Volumen nur bei moderaten Käufen bis Mitte 2021 reichen wird. Überdies geht von den Ende 2020 auslaufenden zusätzlichen Käufen im APP-Programm potenzieller Druck für Staatsanleihen aus. Und ohnehin lassen sich auch die aus unserer Sicht bestehenden verdeckten EZB-Ziele günstiger Finanzierungsbedingungen und Finanzmarktstabilität besser erreichen. Wir bleiben schon heute überzeugt, dass die offenbar für Dezember bevorstehende Kaufausweitung nicht die letzte sein wird. Dem dürften auch dann keine Steine im Weg liegen, wenn das für Anfang 2021 anstehende Überprüfungsergebnis der geldpolitischen Strategie der EZB vorliegt.

Prognosen	29.10.2020	JAN 2021	APR 2021	OKT 2021
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,51	-0,50	-0,50	-0,50

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	Mrd.	Milliarden
EZB	Europäische Zentralbank	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz	TLTRO	Longer-Term Refinancing Operations

Begriff	Erklärung
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Zentralbank 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 Zentralbanken 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 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 Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
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
Staatsanleihe/Staatsstiel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
TLTRO III	Dritte Runde von länger laufenden Refinanzierungsgeschäften der EZB mit Geschäftsbanken

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

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

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

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

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

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

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

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

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

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

www.bankhaus-lampe.de