



EZB bleibt inflationsgelassen

28. Oktober 2021

Dr. Alexander Krüger

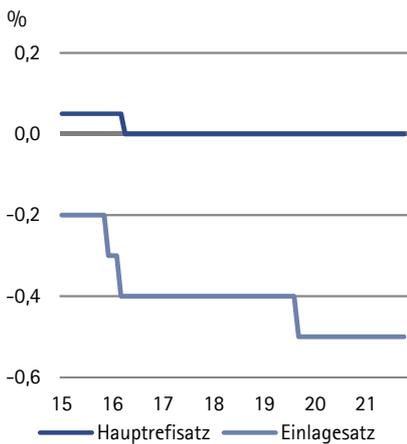
+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Hinsichtlich des Inflationsanstiegs blieb der EZB-Rat heute gelassen, für 2022 rechnet er weiter mit zurückgehenden Treibern. Damit bleibt klar, dass er auf den Inflationsanstieg nicht reagieren wird. Das EZB-Wording dürfte bestehende Leitzinserhöhungserwartungen begraben.

Der EZB-Rat hat günstige Finanzierungsbedingungen auch auf seiner heutigen Ratssitzung für unerlässlich für die Konjunkturerholung gehalten. Angesichts dessen überrascht es nicht, dass zentrale geldpolitische Pfeiler unverändert blieben. Dazu zählen insbesondere die Leitzinshöhe, die Forward Guidance und das Tempo der Wertpapierkäufe nebst der Wiederanlagestrategie. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte zur PEPP-Zukunft, dass die Käufe aus ihrer Sicht Ende März 2022 eingestellt werden.

EZB-Leitzinsen



Quelle: Refinitiv Datastream

Lagarde zufolge hat der EZB-Rat heute sehr ausführlich über Inflation gesprochen. Unter dem Strich hob sie drei wesentliche aktuelle Inflationstreiber hervor, die aus Ratssicht seitens der Energiepreise, dem Wiederaufleben der Nachfrage und Basiseffekten bestehen. Sie betonte, dass der Rat trotz des zurzeit etwas stärker als erwartet ausfallenden Preisauftriebs unverändert damit rechne, dass diese 2022 abklingen werden und die Inflationsrate im Projektionszeitraum wieder zum Zielwert fallen wird. Lagarde hob aber auch hervor, dass die Lohnentwicklung entscheidend für die Beurteilung sei, ob der unterliegende Inflationsdruck niedrig bleibt. Alles in allem sieht sich der Rat geldpolitisch weiter im Rahmen seiner Strategie unterwegs.

Bis zur Ratssitzung im Dezember gilt es nun, abzuwarten. Grobe Trends scheinen aus unserer Sicht aber schon klar zu sein. So erwarten wir, dass die EZB ihre PEPP-Käufe ab Januar 2022 erneut leicht reduzieren, das PEPP Ende März beenden und sein Volumen von 1,85 Bio. € nicht ganz aufbrauchen wird. Der Rest steht ab April, in- oder außerhalb des APP-Programms, für gedrosselte monatliche Wertpapierkäufe zur Verfügung. Da die Käufe wohl bis ins vierte Quartal 2022 andauern werden, dürfte neues Volumen von mindestens 100 Mrd. € noch notwendig werden. Für bis dahin anhaltende Käufe spricht unseres Erachtens zudem, dass die EZB im Dezember voraussichtlich eine deutliche Senkung ihrer BIP-Projektion für 2021/22 vornehmen wird.

Auch deshalb dürfte die EZB die voraussichtlich länger hoch bleibende Inflationsrate dulden, zumal das Risiko eines sich verselbständigenden Preisauftriebs überschaubar ist. Ein Konflikt mit ihrer Forward Guidance entsteht dadurch aus unserer Sicht nicht. Über den Inflationsanstieg dürfte die EZB insgeheim sogar erfreut sein, nimmt er ihr doch Arbeit bei der Sicherung von Schuldentragfähigkeit ab. Letztlich sehen wir das EZB-Wording als geeignet an, gestiegene Leitzinserhöhungserwartungen zu begraben.

Prognosen	28.10.2021	JAN 2022	APR 2022	OKT 2022
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,56	-0,55	-0,55	-0,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Jan 2022–Okt 2022: Prognose Bankhaus Lampe

EZB-Projektionen für den Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2021	2022	2023
September 2021	5,0	4,6	2,1
Juni 2021	4,6	4,7	2,1

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2021	2022	2023
September 2021	2,2	1,7	1,5
Juni 2021	1,9	1,5	1,4

Quelle für beide Tabellen: EZB

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
APP	Asset Purchase Programme, Wertpapierkaufprogramme	EZB	Europäische Zentralbank
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme, Pandemie-Notkaufprogramm

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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
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.
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

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