

EZB legt nach – nicht zum letzten Mal

10. Dezember 2020

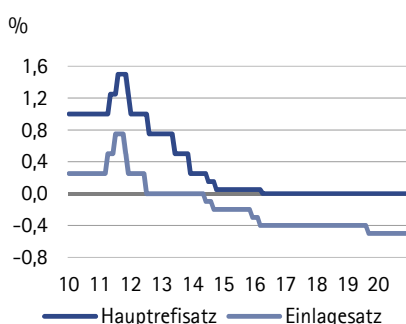
Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

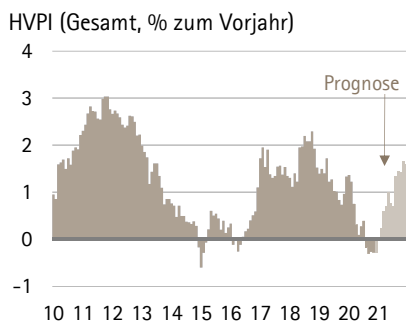
alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Die EZB hat heute einige Maßnahmen beschlossen, um Wachstum und Inflation anzuschieben sowie tiefe Zinssätze zu sichern. Die Aufstockung ihrer Wertpapierkäufe um 500 Mrd. € wird kaum die letzte gewesen sein: Das PEPP-Volumen reicht nur bei günstigem Verlauf bis März 2022.

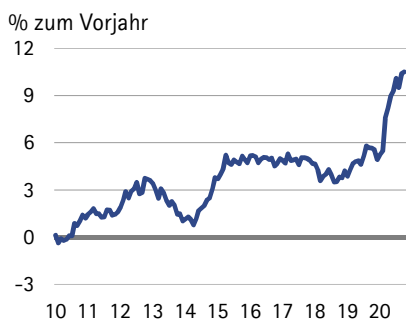
EZB-Leitzinsen



EWU-Verbraucherpreise



Euroraum: Geldmenge M3



Aufgrund der erheblichen Konjunkturbeeinträchtigungen durch die Corona-Pandemie und die anhaltend niedrige Inflationsdynamik hatte der EZB-Rat schon länger Handlungsdruck verspürt. Auf Basis aktualisierter Wachstums- und Inflationsprojektionen ist das Fass heute übergelaufen. Der Rat blieb konjunkturskeptisch: Mit -7,3 statt -8,0 % rechnet er für 2020 weiter mit einem hohen BIP-Rückgang. Den BIP-Anstieg für 2021 zeichnet er mit 3,9 % schwächer (vorher: 5,0 %), für 2022/23 liegt die Projektion bei 4,2/2,1 %. Die Inflationsprojektionen blieben niedrig (2020/21: 0,2/1,0). Für 2022 wurde sie von 1,3 auf 1,1 % gesenkt, für 2023 beträgt sie 1,4 %. Es bleibt somit dabei, dass die EZB damit rechnet, ihr Preisziel noch lange zu verfehlen.

Den Beschlüssen zufolge blieben die Leitzinsen, die Forward Guidance und das APP-Programm unverändert. Das Pandemie-Notkaufprogramm (PEPP) wird ein zweites Mal aufgestockt, jetzt um 500 Mrd. €. Damit beläuft sich dessen Volumen auf 1,85 Bio. €. Die PEPP-Käufe sollen mindestens bis März 2022 fortgesetzt werden, bisher war dies bis Mitte 2021 vorgesehen. Die Wiederanlage von PEPP-Tilgungsbeträgen wurde bis Ende 2023 verlängert. Daneben hat der Rat die Bedingungen gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte an mehreren Stellen verbessert. Er beabsichtigt überdies, 2021 vier zusätzliche längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte anzubieten. An seiner Bereitschaft, Instrumente bei Bedarf anzupassen, hielt der Rat fest.

Rasche Impulse für Wachstum und Inflation erwarten wir wegen der Wirkungsverzögerung der Geldpolitik nicht. Unseres Erachtens hat die EZB lediglich den Moment genutzt, der sich ihr seitens der Projektionen für einen höheren Expansionsgrad geboten hat. Dies ermöglicht es ihr, die verdeckte monetäre Staatsfinanzierung mittels tiefer Finanzierungssätze zu festigen. Davon profitiert das lange Ende der Renditestrukturkurve. Problematisch ist aus unserer Sicht aber, dass das PEPP nur dann bis März 2022 reichen wird, wenn die wöchentlichen Käufe klar unter 20 Mrd. € bleiben werden. Angesichts der Schwere der Pandemie sind Zweifel daran durchaus angebracht, zumal Zusatzkäufe im APP-Programm ab Januar nicht mehr erfolgen. Zusammen damit, dass sich die EWU-Schuldenorgie fortsetzen und der Staatsanleihemarkt auf ein etwaiges Kaufende im März 2022 sehr verstimmt reagieren dürfte, wird die heutige Kaufausweitung wohl kaum die letzte gewesen sein. Hierfür spricht auch, dass die EZB darauf hinweist, den Euro-Wechselkurs im Blick zu haben.

Quelle: Refinitiv Datastream

Prognose 12/2020–12/2021: Bankhaus Lampe

Prognosen	10.12.2020	MÄR 2021	JUN 2021	DEZ 2021
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	-0,60

Erläuterungen

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

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
Langfristender	Länger laufendes Refinanzierungsgeschäft zwischen Noten- und Geschäftsbanken
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Staffelzins	Hier bezogen auf die unterschiedliche Verzinsung von Bankeinlagen bei der EZB. Die Höhe richtet sich nach einem von ihr festgelegten Freibetrag
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

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