



# EZB beginnt Strategie-Prüfung

23. Januar 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Der EZB-Rat hat heute begonnen, seine geldpolitische Strategie zu überprüfen. Der Prozess soll Ende 2020 abgeschlossen sein. Die bisherige Ausrichtung der Geldpolitik blieb bestehen, also auch die Lockerungsneigung.

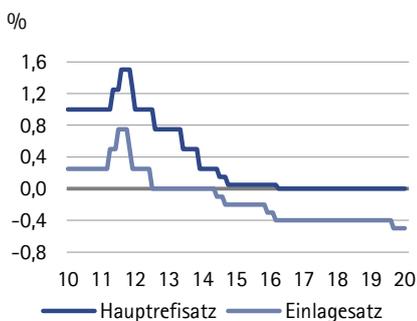
Auf der heutigen EZB-Ratssitzung ist der Startschuss für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie gefallen. Diese war lange angekündigt und soll den bereits vielfach diskutierten großen Rundumschlag enthalten. Zur Disposition steht damit nicht nur das Preisziel von gegenwärtig knapp unter 2,0 %, auch über die Erweiterung des geldpolitischen Zielkatalogs und die EZB-Kommunikation soll befunden werden. Die EZB beabsichtigt, den Prozess bis Ende 2020 abzuschließen.

Bis dahin bleibt laut EZB-Präsidentin Christine Lagarde die bisherige Strategie der EZB maßgeblich. Nach dieser hat der Rat an seiner Forward Guidance für unverändert niedrige oder noch niedrigere Leitzinsen heute ebenso festgehalten wie an seinen monatlichen Wertpapierkäufen und Reinvestitionen. Mit Blick auf sein Mandat ist er weiter bereit, Instrumente gegebenenfalls anzupassen.

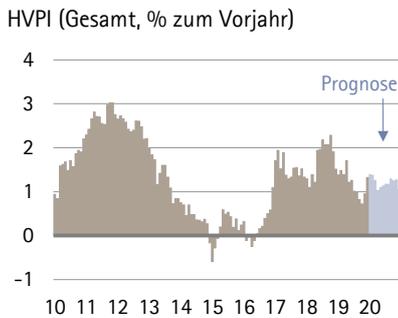
Aus dem Statement der EZB geht weiter hervor, dass im EZB-Rat eine Lockerungsneigung besteht. Das BIP-Wachstum und der Verbraucherpreisanstieg entwickeln sich zwar entsprechend der EZB-Projektionen. Gemessen an seinem Preisziel dürften den Rat aber die mit 1,3 % unverändert niedrige Inflationsrate und der nur mäßige Kerninflationauftrieb den Finger am Abzug halten lassen. Das gilt wohl auch hinsichtlich des aus unserer Sicht zu optimistischen Wachstumsausblicks der EZB: Trotz seines Nebenzielstatus hat sich die Notenbank seinetwegen oft unter Handlungsdruck gesehen, sofern er sich nicht erfüllte. An unserer Erwartung einer Einlagesatzsenkung für Sommer und neuer unkonventioneller Maßnahmen halten wir daher fest. Nicht nur wegen der zuletzt kolportierten Meinungsverschiedenheiten im EZB-Rat scheint diese aber bereits zermahlen zu werden. Unterschwellig dürfte dabei auch das in der zweiten Pressemitteilung angeführte Eingeständnis mitschwingen, mit herkömmlicher Geldpolitik im heutigen Umfeld weniger erreichen zu können.

Wie auch immer die neue Strategie aussehen wird: Unseres Erachtens wird sie eine größere Flexibilisierung beinhalten. Anders als Lagarde sehen wir aber nur insoweit einen ergebnisoffenen Prozess, wie die Finanzstabilität, tragfähige Staatsschulden und der Euro-Erhalt nicht gefährdet werden. Eventuell geht es bei der Überprüfung also auch darum, das Fundament der ultra-expansiven Geldpolitik zu festigen. Dazu passte die aktuelle Diskussion, den Klimaschutz in den EZB-Zielkatalog aufzunehmen. Dass dies die Glaubwürdigkeit der EZB stärken würde, bezweifeln wir.

## EZB-Leitzinsen



## EWU-Verbraucherpreise



## Euroraum: Geldmenge M3



Quelle: Datastream

Prognose: Bankhaus Lampe

Prognosen	23.01.2020	APR 20	JUL 20	JAN 21
Einlagesatz (%)	-0,50	-0,50	-0,60	-0,60
Hauptrefinanzierungssatz (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor (%)	-0,39	-0,40	-0,45	-0,50

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	EZB	Europäische Zentralbank
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex

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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Zentralbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
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
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
Preisziel	Die von einer Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)

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

Jägerhofstraße 10

40479 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

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-0  
Telefax +49 211 4952-111

## LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-197  
Telefax +49 211 4952-188

## LAMPE CAPITAL UK LIMITED

---

### LONDON

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

### 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 CAPITAL NORTH AMERICA LLC

---

### NEW YORK

712 Fifth Avenue, 28th floor  
New York, NY 10019  
USA  
Telefon +1 212 218-7410

## LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

---

### DÜSSELDORF

Jägerhofstraße 10  
40479 Düsseldorf  
Telefon +49 211 4952-390  
Telefax +49 211 4952-849

### 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

Jägerhofstraße 10  
40479 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 PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

---

### HAMBURG

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

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

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