Helaba

Vertraulich
28. Mai 2024



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Head of
Research & Advisory
T 0 69/91 32-20 24

Alle Augen auf die EZB

Das Gebäude der Europäischen Zentralbank (EZB) im Frankfurter Ostend ist aufgrund seiner Größe aus vielen Richtungen gut zu sehen. Der Wandel von einer Großmarkthalle zur wichtigsten geldpolitischen Instanz in Europa ist m.E. architektonisch gut gelungen. Inhaltlich wurde seit Gründung dieser Institution viel an ihr kritisiert. Manchen war die Geldpolitik zu locker, andere machten sie für finanzpolitische Probleme in einzelnen Ländern der Eurozone verantwortlich. Irgendjemand meckert offensichtlich immer.

Auch ich gehörte in der Vergangenheit zu den Kritikern. Die extrem expansive Geldpolitik in Kombination mit der expansiven Fiskalpolitik nach der Corona-Krise war mitverantwortlich für den anschließenden kräftigen Anstieg der Inflation. Die EZB schien dies lange nicht wahrhaben zu wollen, bis sie im Juli 2022 die Zinswende einleitete. Die Inflationserwartungen waren da längst nach oben ausgebrochen und der Aufwärtstrend deutlich sichtbar. Dabei sollte eine Notenbank doch eine vorausschauende Politik betreiben.

Die EZB war nicht die einzige Notenbank, die die Zeichen der Zeit nicht rechtzeitig erkannte. Auch die US-Notenbank (Fed) begann erst im März 2022 damit, das Ruder herumzureißen. Der zeitliche Nachlauf von rund einem Quartal des geldpolitischen Handels in der Eurozone war in der Vergangenheit durchaus üblich, so dass kaum jemand einen Zinsschritt der EZB vor der Fed erwartete. Dies hatte mit möglichen Wechselkurseffekten zu tun, vielleicht aber auch mit einer gewissen Gewohnheit, dass die Fed den geldpolitischen Takt vorgibt. Nun scheint es an der Zeit, dass sich diesbezüglich etwas ändert.

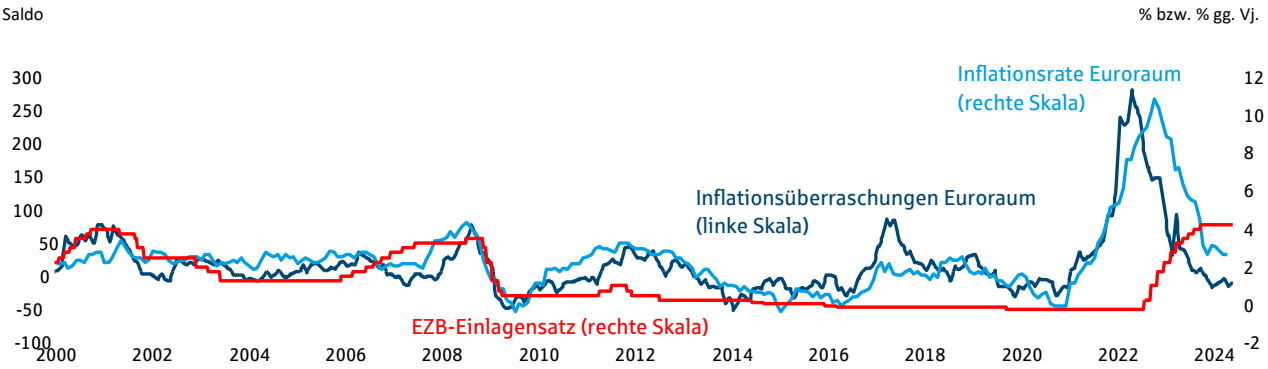
Die Inflationsraten diesseits und jenseits des Atlantiks sind seit den Höchstständen im Sommer und Herbst 2022 deutlich zurückgegangen. In den USA haben sie zuletzt jedoch enttäuscht. Daher bestehen derzeit erhebliche Zweifel an einer baldigen Zinssenkung der Fed.

Vieles spricht jedoch dafür, dass die EZB auf ihrer nächsten Ratssitzung am 6. Juni die Zinswende einleiten wird. Dies lässt sich zum einen aus den geldpolitischen Aussagen ableiten, zum anderen aus den Preisdaten. In den USA lag die Inflationsrate zuletzt bei 3,4 %, in der Eurozone bei 2,4 %. Dies sind zwar nur Momentaufnahmen in einer oft stark schwankenden Datenreihe. Unterschiede zeigen sich aber auch in den langfristigen Inflationserwartungen der Investoren, die sich in den zuletzt höheren Terminmarktzinsen für Inflationskontrakte in den USA widerspiegeln. Zudem bietet diese Konstellation für die EZB eine gute Gelegenheit, sich als unabhängige Notenbank zu präsentieren, die eben nicht am Rockzipfel der Fed hängt.

Wenn es im Juni mit der ersten Zinssenkung klappt, wären seit der letzten Erhöhung am 14. September 2023 rund neun Monate vergangen. Seit 1955 hat es in Deutschland unter der Regie von Bundesbank und EZB zwölf Leitzinsgipfel und -plateaus gegeben. Die durchschnittliche Dauer der geldpolitischen Seitwärtsbewegung betrug dabei ebenfalls neun Monate.

Doch wie stark wird die EZB die Zinsen in den kommenden Monaten senken? Dass das aktuelle Niveau bei den gegebenen Inflationsraten zu hoch ist, lässt sich nicht nur aus der Grafik ableiten. Auch die EZB stuft inzwischen den Einlagensatz von 4 % als deutlich zu restriktiv ein. Will sie daher eine nennenswerte geldpolitische Wirkung erzielen, reicht es nicht aus, eine symbolische Zinssenkung vorzunehmen und dann eine längere Pause einzulegen, um zu sehen, was passiert. Ich halte es für angemessen, wenn die EZB den Einlagensatz in den kommenden Quartalen um jeweils 25 Basispunkte weiter senkt und dann im nächsten Jahr den Bereich von 2,5 % bis 3 % anstrebt.

EZB hat Spielraum für Zinssenkungen



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.