



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB macht gerade alles richtig

Im Dezember kommt die nächste saftige Zinserhöhung

Wenn ich den Titel dieses Klartextes lese, dann muss ich mich schon ein bisschen zwicken. Im Ernst? Keine Frage: die EZB hat schwerwiegende geldpolitische Fehler gemacht. Viel zu lange hielt sie an der Chimäre der „transitorischen Inflation“ fest. Viel zu lange hat sie sich in ihre ökonomischen Modelle verkrallt, die stets die freudige Botschaft verkündeten, in zwei Jahren sei die Inflation wieder am Zielwert. Und die Frankfurter Panikattacke, die zur Einführung des sogenannten Transmissionsschutzinstruments TPI („Try and Protect Italy“) führte, wurde an [dieser Stelle](#) ja schon hinreichend kritisch gewürdigt.

Das war gestern. Heute dagegen macht sie eine gute Figur. Man hat anerkannt, dass man den Schuss nicht rechtzeitig gehört und viel zu spät die Zügel angezogen habe. Selbsterkenntnis ist die Hebamme der Veränderung. Und seit dem Sommer hat sie diesen Kurswechsel mit Gusto vollzogen. Gerade wieder ein Zinsschritt von 75 Basispunkten. Der zweite in Folge. Das ist gut. Wäre vor kurzem aber noch undenkbar gewesen.

Und da kommt noch mehr. Das LBBW-Research erwartet in der letzten Sitzung des Jahres eine weitere ebenso große Zinserhöhung auf dann 2,25% für den Einlagezins. Bis zum Frühjahr dürften wir bei 3% liegen. Dann wäre die Geldpolitik leicht restriktiv aufgestellt und dann ist wahrscheinlich auch erstmal Schluss.

Die Rezession wird die Preise stabilisieren

Man kann natürlich argumentieren, das sei in Anbetracht von zweistelligen Inflationsraten völlig unzureichend. Tatsächlich aber wäre eine aggressive Zinserhöhung wie in den frühen 80er Jahren hochriskant.



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

28. Oktober 2022

Die EZB versucht nun, vergangene Versäumnisse wettzumachen

Aggressivere Zinserhöhungen wären riskant

In Europa befinden wir uns am Rande einer Rezession. In Deutschland sind wir dort vermutlich bereits angekommen. Die EZB versucht jetzt, die Normalisierung der Zinsen zu Ende zu bringen, bevor die Rezession messbar und für alle erkennbar ist.

Restriktive Geldpolitik bekämpft exzessive Nachfrage. Überschussnachfrage ist aber nicht das Problem. Im Gegenteil: Das Vertrauen von Unternehmen und Haushalten eilt von einem Allzeittief zum nächsten. Die Nachfrage stürzt ab (siehe Abb.).

Die seit Monaten befürchtete Preis-Lohn-Spirale lässt auch weiter auf sich warten. Der jüngste Abschluss der deutschen chemischen Industrie ist in Anbetracht von Vollbeschäftigung und Inflationsschock moderat ausgefallen, auch wenn er viele der ohnehin geplagten Unternehmen in dieser energieintensiven Branche schmerzen wird.

Und die langfristigen Inflationserwartungen liegen weiter nahe dem 2%-Ziel. Das Einhegen der Inflationserwartungen ist jetzt die wichtigste Aufgabe für die Notenbank. Und bislang ist ihr das gelungen. Deshalb ist es derzeit auch nicht angezeigt, mit hyperaggressiver Zinspolitik gegen eine noch immer weitgehend angebotsseitige Inflation vorzugehen. Das würde die Rezession vertiefen, und die Risiken für die Finanzmarktstabilität erhöhen.

Der Frankfurter Burgfrieden ist fragil

Spätestens Anfang 2023 dürfte es dann wieder vorbei sein mit der relativen Harmonie im Zentralbankrat. Derzeit stellt niemand die Zinserhöhungen in Frage. Da die Inflation aber vermutlich erst im Frühjahr den Höhepunkt erreichen wird, werden die Falken weitere Zinsschritte fordern. Womöglich auch den Beginn des Verkaufs des angehäuften Portfolios von Staatsanleihen. Dann ist eine erkennbare Spaltung des Gremiums zu erwarten.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

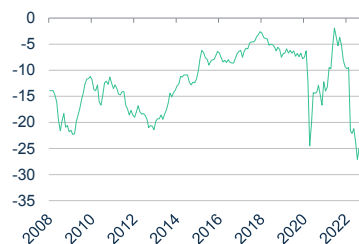
Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Konsumentenvertrauen im Euroraum



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Die Preis-Lohn-Spirale lässt auf sich warten