



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB stellt sich der Realität

Schnabel redet in Jackson Hole Tacheles. Jetzt bitte liefern!

Beim jährlichen Treffen der Notenbankeliten im amerikanischen Jackson Hole wurde insbesondere der gleichermaßen kurzen wie falkenhaften Rede des Fed-Präsidenten Jerome Powell Aufmerksamkeit zuteil. Er machte es so deutlich wie möglich, dass die US-Zentralbank eine Rezession in Kauf nehmen wird, falls das der Preis für eine Inflationsbekämpfung sein sollte.

Weniger beachtet, aber gerade für Europa mindestens ebenso bedeutsam, war die Intervention der EZB. Christine Lagarde war nicht zugegen – zur allgemeinen Verwunderung. Dafür hielt Isabel Schnabel, deutsches Mitglied im Exekutivdirektorium, [eine bemerkenswerte Rede](#). Schnabel gilt zunehmend als das einflussreichste Mitglied der EZB-Spitze, nachdem der Chefökonom der Zentralbank, Philip Lane, durch hartnäckiges Beharren auf der These einer „transitorischen Inflation“ an Glaubwürdigkeit eingebüßt hat.

Isabel Schnabels wichtigste Punkte für den „Neustart“:

- Die Inflationserwartungen sind dabei, sich zu verselbständigen. Die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken ist in Gefahr.
- Eine zu zögerliche Geldpolitik kann am Ende die realwirtschaftlichen Kosten einer Inflationsbekämpfung erhöhen.
- Um die Inflationserwartungen wieder einzufangen, müssen die Leitzinsen stärker steigen als die Inflationserwartungen.
- Die Zentralbank darf beim Kampf gegen die Inflation nicht nachlassen, solange die Inflationserwartungen zu hoch sind.

Schnabels Rede kann als das Fundament für einen „Neustart“ der geldpolitischen Ausrichtung der EZB interpretiert werden.



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

2. September 2022

Erwacht die EZB aus dem Dornröschenschlaf?

Die EZB wird trotz Rezession die Zinsen deutlich erhöhen müssen

Eine „große Zinserhöhung“ um 75 Basispunkte bei der EZB-Ratssitzung am 8. September scheint nun mehr und mehr wahrscheinlich. Im Rat haben die „Falken“ die Oberhand.

Die Ausgangssituation der EZB ist außergewöhnlich schlecht. Explodierende Gas- und Strompreise heizen im Euroraum die Inflation weiter an. Gleichzeitig stürzt die Energiekrise Europa in die Rezession. Für Deutschland prognostiziert das LBBW Research für das kommende Jahr eine Schrumpfung der Wirtschaft um 1%, für den Euroraum insgesamt nur unwesentlich besser.

Dass die EZB dennoch die Zinsen wird erhöhen müssen, und vermutlich schneller und weiter als noch vor kurzem von den Märkten erwartet, dürfte die Talfahrt der Realwirtschaft beschleunigen. Die erheblichen Kaufkraftverluste und Umverteilungseffekte von Rezession und Energiekrise drohen den sozialen Konsens in Europa zu untergraben.

Die EZB hat sich das Leben selbst unnötig schwermgemacht

Zugleich wird es ungemütlicher für Schuldner. Naturgemäß sind hier alle Augen auf Italien gerichtet, das sich zu allem Überfluss auch noch in einem unübersichtlichen Wahlkampf befindet. Die Spekulation gegen italienische Staatsanleihen nimmt Fahrt auf. Italiens Renditen kratzen an der Marke von 4%. Nicht zuletzt, weil die EZB durch die Einführung eines sogenannten „Transmissionsschutzinstruments“ (TPI) die Investoren geradezu dazu ermuntert hat, die Komfortzone der EZB auszutesten. Auf die Gefahren dieses unüberlegten Instruments habe ich [an dieser Stelle](#) bereits früher hingewiesen.

Die EZB ist natürlich nicht an allem schuld. Die Inflation ist vor allem das Resultat externer Schocks wie Pandemie, Lieferkettenchaos, Krieg und Energiekrise. Aber durch ein übermäßig abwartendes Verhalten hat sie uns eine Suppe eingebrockt, die nun alle in Europa werden auslöffeln müssen. Wir werden uns, im doppelten Wortsinne, warm anziehen müssen.

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 beachtet 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.

Euroraum: Headline- & Kernrate sowie EZB-Einlagesatz



Quelle: Refinitiv

**Wir werden uns
warm anziehen
müssen –
im doppelten
Wortsinne!**
