



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB auf der Zielgeraden

Jetzt wird Einigkeit und klare Kommunikation besonders wichtig

Die EZB hat gestern einmal mehr geliefert und die Zinsen um weitere 0,25% erhöht. So weit, so vorhersehbar. Die nächsten Entscheidungen dürften aber kontroverser werden. Denn erstmals seit Beginn der Zinswende ist die Gefahr einer zu strikten Geldpolitik höher als das Risiko, zu wenig zu tun.

Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung sind nicht mehr zu übersehen. Selbst die Nahrungsmittelpreise, zuletzt die Haupttreiber der Inflation, stabilisieren sich. Die Energiepreise üben mittlerweile ohnehin einen deflationären Druck aus. Die Kreditvergabe ist ins Stocken geraten und die Geldmenge schrumpft. Die Eurozone ist in eine technische Rezession getrudelt. Das wird zusätzliche Nachfrage und somit weiteren Preisdruck aus dem System nehmen. Selbst die hartnäckige Kerninflation zeigte zuletzt ein Einsehen, auch wenn sie mit 5,3% natürlich immer noch viel zu hoch ist. Aber alles in allem: Es läuft!

Auch die Inflationserwartungen sind zuletzt wieder gefallen, auf 4,1% binnen Jahresfrist und 2,5% für den dreijährigen Horizont. Aber das ist noch oberhalb der 2%-Zielmarke. Die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale ist deshalb noch nicht gebannt.

Klare Kommunikation zur Verankerung der Erwartungen

Nun müssen die Inflationserwartungen wieder nachhaltig beim Zielwert verankert und eine Preis-Lohn-Spirale verhindert werden. Hierzu wird die Vorhersehbarkeit geldpolitischen Handelns ab jetzt von noch zentralerer Bedeutung sein.

Seit Isabelle Schnabels Salto-vorwärts-Rede in Jackson Hole vergangenen Sommer hat die EZB ihre Glaubwürdigkeit dank beharrlichen Gegensteuerns gegen die Inflation wiedererlangt.

**Dr. Moritz Kraemer**

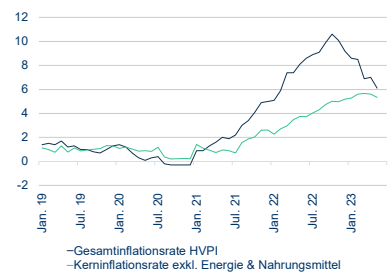
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

16. Juni 2023

Das Risiko einer zu restriktiven Zinspolitik steigt

Inflationsrate Eurozone (Jan. 2019-Mai 2023), in %



Quelle: Eurostat

Jetzt nur keinen Fehler machen! Und das Reden von „Abwarten“ oder „Pausieren“ von Zinserhöhungen wäre so ein Fehler. Wenn die Notenbank offenlässt, ob der nächste Zinsschritt rauf oder runter geht, signalisiert das nicht nur, dass man nicht so recht weiß, wo der inflationäre Hase langläuft. Das ist an sich schon nicht vertrauenserweckend. Aber es fordert die nationalen Notenbanker auch geradezu heraus, freigiebig ihre jeweils eigenen Interpretationen an die Presse zu tragen. Widersprüchliche Verlautbarungen sind dann unausweichlich. Sie werden zu Verstimmung in der EZB und zu Verunsicherung an den Märkten führen. So wie in der turbulenten Endphase der Draghi-Ära.

Die Zinsreise zu Ende bringen ohne Zwischenrast

Also bitte keine Pause, sondern im Zweifelsfall lieber noch einen Zinsschritt mehr als diesen einen letzten machen (auf dann 3,75%), den der Markt erwartet, und dann proklamieren: „Ich habe fertig!“ Nach 400 Basispunkten sind ein oder zwei kleine Zinsschritte mehr oder weniger ohnehin kaum mehr als ein Rundungsfehler. Aber wenn man sich mal in der Zinsrichtung täuscht oder unsicher ist, dann kostet das Vertrauen. Die EZB hat das selbst leidvoll erfahren müssen. Trichets unratsame Zinserhöhungen 2011, unmittelbar vor Ausbruch der Euro Schuldenkrise, werden der EZB von Kritikern noch heute um die Ohren gehauen.

Ja, Australien und Kanada hatten vor kurzem die Pausetaste bei den Zinserhöhungen gedrückt und dann doch weiter erhöht. Aber das ist kaum vergleichbar: Zum einen verwalten diese keine Weltreservewährung wie die EZB. Vor allem aber müssen sie sich auch nicht mit einer so großen Zahl meinungsstarker und potenziell widerspenstiger nationaler Notenbanker abplagen, die eine kohärente Kommunikation erschweren. Also, EZB: Weitermachen oder aufhören. Aber bitte nicht „pausieren“.

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.

Die EZB sollte keine Pause machen. Sie muss jetzt ihren Job beenden.

Eine Zinspause könnte als Orientierungslosigkeit verstanden werden
