



Cross-Asset- und Strategy-Research

Blick vom Zinsgipfel

Die EZB ist mit ihrer Zinserhöhungskampagne jetzt durch

Der Zinskrimi ist erstmal vorbei. Ein letztes Mal haben Christine Lagarde und ihre Leute nachjustiert. Weitere 25 Basispunkte bringen den Einlagezins nun auf 4 %. Das entsprach auch der Erwartung des LBBW-Research, während der Kapitalmarkt die Wahrscheinlichkeit bei fifty-fifty sah. Kurze Werbeeinblendung: das LBBW Research ist von Reuters hinsichtlich EZB Prognosen unter 20 Banken als Nummer 1 gekürt worden.

Es ist nur wenig mehr als ein Jahr her, nämlich Ende Juli, da lag der Einlagezins noch bei -0,5 %. Anders gerechnet: seit Sommer 2022 erhöhte die EZB die Zinsen durchschnittlich um 0,32 Prozentpunkte pro Monat. Fast dreimal so schnell wie die bisherigen Zinserhöhungskampagnen von EZB, Fed und Bank of England seit 2000 (siehe Abbildung). So sieht beherztes Handeln aus.

Ja, klar, Europas Notenbank kam ein bisschen spät in die Gänge. Ob sich aber der Inflationsverlauf wirklich maßgeblich anders entwickelt hätte, wenn die erste Zinsanhebung statt Ende Juli schon im März 2022 stattgefunden hätte, analog zur Fed, das möchte ich doch bezweifeln.

Kein eitel Sonnenschein beim Blick vom Gipfel

Aber lassen wir das. Der Blick in den Rückspiegel ist etwas für Wirtschaftshistoriker. Wie sieht der Blick nach vorn vom nun erklommenen Zinsgipfel aus? Meteorologisch würde ich sagen: stark bewölkt, aber ab und zu blitzt die Sonne durch.

Denn letzten Endes geht es doch darum, ob die Zinskeule schon ausreicht, die Inflation, dieses „gierige Biest“ (O-Ton Bundesbankpräsident Nagel), zu bezwingen. Einige Beobachtungen geben Anlass zur Hoffnung. Das sind die Sonnenstrahlen.

**Dr. Moritz Kraemer**

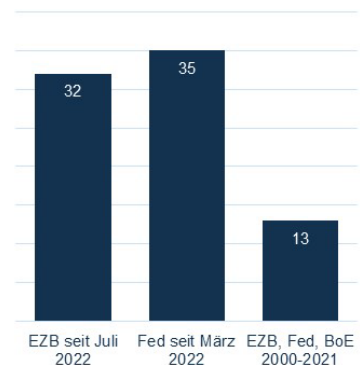
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

15. September 2023

Die Zinswende ist vorbei

Durchschnittliche Zinserhöhungen pro Monat zwischen erster und letzter Erhöhung (in Basispunkten)



Quelle: LBBW Research

Gegenüber dem Höhepunkt der Inflation im Oktober 2022 hat sich die Preissteigerungsrate im Euroraum auf zuletzt 5,3% glatt halbiert. Aufgrund von Basiseffekten – letztes Jahr im Herbst waren die Energiepreise auf ihren stratosphärischen Höchstständen – erwarte ich in den kommenden Monaten ein weiteres Nachgeben der Teuerung. Vorausgelagerte Inflationsmaße, so etwa die Import-, Produzenten- oder Großhandelspreisindizes liegen teilweise sogar schon wieder im deflationären Bereich. Über kurz oder lang sollte sich das auch auf die Inflation für uns Konsumenten übertragen. Also Entwarnung?

Das Biest ist noch nicht besiegt

Keineswegs. Jetzt zur starken Bewölkung. Was dem EZB-Rat zurecht Sorgenfalten auf die Stirn treibt, ist die Beharrlichkeit der sogenannten Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel), die sich seit Jahresbeginn kaum reduziert hat (im August ebenfalls bei 5,3%). Trotz der immer schwächer werdenden Wirtschaft im Euroraum brummt der Arbeitsmarkt wie selten zuvor. Rezession bei Vollbeschäftigung: das schwächt die Bremswirkung der Geldpolitik auf die Preise, weil der Lohndruck hoch bleibt.

Es kann also noch länger dauern, bis die Inflation zum 2%-Ziel zurückkehrt. Im LBBW Research gehen wir davon aus, dass das 2025 der Fall sein wird. So sieht es auch die EZB.

Aber das Risiko einer noch länger höher bleibenden Teuerung steigt. Deshalb haben wir jüngst auch die Wahrscheinlichkeit des entsprechenden Szenarios erhöht, und zwar auf 20%. In diesem Fall dürfte die EZB noch einmal nachlegen müssen. Dann wäre der Zinsgipfel gestern noch gar nicht erreicht worden. Der Krimi ist vielleicht doch noch nicht vorbei.

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 Kerninflation bleibt beharrlich

Ihre persönliche Inflationsrate berechnen Sie [hier](#)
