



Cross-Asset- und Strategy-Research

Die EZB muss jetzt die Nerven behalten

**Inflation noch lange nicht besiegt.
50 Basispunkte nächste Woche.**

Die Inflation ist in der Eurozone seit zwei Monaten im Rückwärtsgang. Nach einer Spitze von 10,6% im Oktober nahm die Preissteigerungsrate zum Jahresende auf 9,2% ab. Das ist natürlich noch meilenweit von der 2%-Zielmarke der EZB entfernt. Trotzdem hat der Abwärtstrend die Märkte beflügelt, womöglich in der Erwartung, dass die EZB von der überraschend falkenhaften Rhetorik der Dezembersitzung abrücken könnte. Dazu passt, dass Fabio [Panetta](#), Mitglied des EZB-Exekutivdirektoriums, in einem Handelsblatt-Interview diese Woche den Eindruck zu erwecken schien, dass weitere Zinsschritte nach Februar völlig offen seien. Vermutlich dürfte die Mehrheit des Zentralbankrats Panettas Aussagen mit Stirnrunzeln gelesen haben. Er gehört bekanntermaßen zu den Tauben-Ultras und dürfte kein getreues Stimmungsbild der 26 Mitglieder (Willkommen Kroatien!) zeichnen.

Die EZB wird vermehrt auf die Kernrate schauen

Und das ist gut so. Denn eine erneute Volte der EZB-Kommunikation nach dem Falkenschock im Dezember wäre der Glaubwürdigkeit der Institution wohl kaum zuträglich. Aber darüber hinaus besteht auch überhaupt kein Anlass, die geldpolitischen Zügel wieder lockerer zu halten.

Der Rückgang der Inflation ist fast ausschließlich den sinkenden Energiepreisen geschuldet. Wie auch der kometenhafte Anstieg der Preise vor allem von Energieträgern getragen worden war. Der Rückgang der Inflation hat schlicht (noch) nichts mit der Straffung der Geldpolitik seit dem Sommer zu tun.

Die Kernrate der Inflation allerdings, die volatile Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel ausblendet, ist im Dezember

**Dr. Moritz Kraemer**

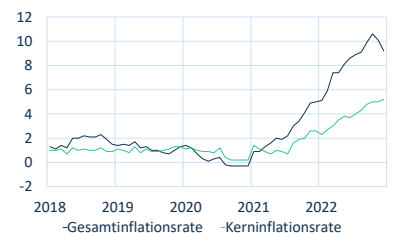
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

27. Januar 2023

Die Tauben trauen sich aus der Deckung

Euroraum Inflationsraten, in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

weiter gestiegen. Auf den Rekordwert von 5,2%. Außerdem sehen Prognostiker die Kernrate auch Ende 2024 noch über dem Zielwert (2,4%, auch ein Rekord für diesen Prognosezeitraum).

Deshalb kommt nicht nur am Donnerstag ein 50bp-Zinsschritt, sondern auch in der darauffolgenden Sitzung im März. Wir erwarten dann einen Absacker von 25 bp im Mai auf einen Einlagezins von dann 3,25%.

Danach ist vermutlich Schluss. Warum? Zur Juni-Sitzung wird die EZB ihre eigene Inflationsprognose publizieren. Wahrscheinlich wird sie dann erstmals eine niedrigere mittelfristige Inflationsrate nahe am Zielwert prognostizieren. Ein solcher Ausblick würde sich mit weiteren Zinsschritten schlecht vertragen.

Das Kind nicht mit dem Bade ausschütten

Auf der anderen Seite erscheinen einige Aussagen der Falken überzogen. Der niederländische Notenbankgouverneur [Klaas Knot](#) sprach an Weihnachten davon, dass die EZB jetzt in die „zweite Halbzeit“ der Zinserhöhungen einträte. Halbzeiten sind definitionsgemäß gleich lang. Die EZB hat die Zinsen seit Juli um 2,5% angehoben und steht nun bei 2% (Einlagezins). Am Ende der zweiten Halbzeit würden wir dann bei 4,5% stehen.

Das ist beinahe sicher viel zu hoch und würde die Rezessionsrisiken deutlich erhöhen. Und womöglich würde Knot nach den zwei Halbzeiten auch noch in die Verlängerung und gar ins Elfmeterschießen gehen, so wie das Oranje-Team letzten Monat ohne Erfolg gegen den späteren Weltmeister Argentinien.

Das wäre zu viel des Guten. Wie bereits [an dieser Stelle](#) beschrieben, könnten die zurückgehenden Energiepreise zu einem erneuten Unterschießen der Inflation unter 2% führen. Dann wäre Frankfurt gezwungen, die Zinsen rasch wieder zu senken. Diese Achterbahnfahrt können auch die Falken nicht wollen.

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.

Einlagezins erreicht mit 3,25% im Mai seinen Höhepunkt

Die EZB darf es mit den Zinsschritten aber auch nicht über-treiben
