



Cross-Asset- und Strategy-Research

Lagarde's Abstieg vom Zinsgipfel rückt näher

Im Juni steht erste Zinssenkung an

Gestern beließ die EZB die Zinsen einmal mehr unverändert. Der Satz, mit dem Bankeinlagen bei der Notenbank verzinst werden, bleibt also bei 4 %. An sich ist das erstmal nur ein Gähnen wert. Fast alle Ökonomen hatten das so erwartet. Natürlich auch das LBBW Research, das seit der Zinswende 2022 alle Zinsentscheidungen korrekt vorhergesagt hat! 🤖

Notenbanker gegen Investoren

Aber diesmal war es auch wirklich einfach. Lagarde und Co. hatten die interviewhungrigen Medien vergangene Woche in Davos ausgiebig genutzt, um ihre eher falkenhafte Positionierungen in Erinnerung zu rufen. Und noch zuzuspitzen: so sagte der Gouverneur der österreichischen Notenbank gar, er halte eine Zinssenkung heuer noch nicht für ausgemacht. Das scheint deutlich über das Ziel hinausgeschossen und nicht mehrheitsfähig.

Aber unisono versuchten die EZB-Repräsentanten, die Zinssenkungsphantasien der Kapitalmärkte einzubremsen. EZB-Chefin Christine Lagarde ließ sich sogar auf einen Termin festlegen: eine erste Zinssenkung halte sie im Juni für wahrscheinlich. Das ist seit Monaten auch unsere Prognose.

Furcht vor Zweitrundeneffekten

Die Inflationsraten im Euroraum sind vergangenes Jahr deutlich gefallen – auf unter 3 % im letzten Quartal. Doch das reicht der EZB noch nicht, um weich zu werden. Erstens weisen die Währungshüter auf die Tatsache hin, dass vor allem die sogenannten Basiseffekte bei Energie die Teuerung zurückgehen ließen. Will sagen, die im Vorjahr hohen Energiepreise haben sich normalisiert und die Inflation gedämpft. Das hat wenig mit der Wirkung der Geldpolitik zu tun und war ein einmaliger Effekt. Vielmehr ist die Sorge gewachsen, dass die Logistikketten etwa durch den

Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

26. Januar 2024

Wie erwartet:
Die EZB hält
die Füße still

Klare Worte
kamen schon
aus Davos

Terrorismus der jemenitischen Huthis dauerhaft wieder unter Druck geraten könnten, was Vorleistungen verteuern würde.

Zweitens fürchtet die EZB sogenannte Zweitrundeneffekte. Dahinter verbirgt sich die Erwartung, dass die Arbeitnehmer versuchen werden, den Realeinkommensverlust der Inflationsepisode durch saftigere Lohnerhöhungen wieder auszugleichen. Das ist nicht nur verständlich, sondern angesichts der angespannten Arbeitsmarktlage in einigen Branchen auch wahrscheinlich. Die EZB will erst einmal sehen, ob sich eine solche inflationsverstärkende Preis-Lohn-Spirale in Gang setzt. Im Juni, glauben die Notenbanker, werden sie genug wissen, um dann zu handeln.

Ist Frankfurt zu zögerlich mit Zinssenkungen?

Der portugiesische Gouverneur Mário Centeno war in Davos der einsame EZB-Rufer für eine zügigere Senkung. Und dafür gibt es auch Argumente. Wir messen die Inflation im Jahresverlauf. Wenn die Teuerung während des Jahres aber kontinuierlich sinkt (wie 2023), verwässern die lange zurückliegenden „teuren“ Monate die derzeitigen „billigeren“ Monate. Das überzeichnet die aktuelle Inflation. Wenn wir nur die Preissteigerungen der letzten sechs Monate berücksichtigen und auf ein volles Jahr hochrechnen, dann lag die Inflation im Dezember fast genau beim Zielwert von 2%. Wenn wir gar nur die letzten drei Monate betrachten, beobachten wir sogar Deflation (siehe Abbildung). Demnach sollte die EZB die Zinsen deutlich senken, und zwar subito!

Wenn es nur so einfach wäre. Ein so kurzfristig ausgerichtetes Verhalten würde die Geldpolitik viel volatiler machen. Und eine erratische Zinspolitik in Zeiten ohnehin erhöhter Unsicherheit brächte erhebliche Risiken mit sich. Verwirrend? Ja, sicher, Geldpolitik ist halt kompliziert und vieldimensional. Auch wenn es gestern langweilig zu sein schien: Es bleibt spannend.

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.

Wachsende Furcht vor Preis-Lohn-Spirale

Annualisierte Inflationsrate* der letzten 12, 6 und 3 Monate



Quelle: LBBW Research, EZB.
*HVPI Euroraum, saisonal geglättet.
Die schwarze Linie bildet die herkömmliche Inflationsmessung ab.