



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## **EZB geht eigene Wege – das ging selten gut**

22. Mai 2023

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Fed-Präsident *Jerome Powell* deutete in den vergangenen Tagen an, der Leitzinshochpunkt in den USA könnte erreicht sein. Die Geldpolitik sei mittlerweile so restriktiv und die Unsicherheiten im Umfeld der Bankenkrise so gross, dass man es sich erlauben könnte, die Daten zu beobachten und abzuwarten.

Die EZB bereitet hingegen eine weitere Leitzinsanhebung für den 15. Juni vor. So war Notenbankpräsidentin *Christine Lagarde* zuletzt mit den Worten zu vernehmen: »Wir sind noch nicht fertig und legen noch keine Pause ein.« Das Hauptargument der europäischen Währungshüter für eine zusätzliche Straffung ist die hartnäckig hohe Inflation. Gleichzeitig sei die Wirtschaft so stabil, dass sie weitere restriktive Impulse verkraften könne.

Aus unserer Sicht irrt die EZB jedoch in beiden Fällen. So lässt der Inflationsdruck mittlerweile schneller nach als allgemein erwartet. Im Mai dürfte die Teuerungsrate der Eurozone bereits auf 6,0% fallen – ausgehend von 10,7% im Oktober 2022. Im 2. Halbjahr sollte sie dann Richtung 2% bis 3% vorstossen. Grund dafür sind in erster Linie die rückläufigen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Wer hätte schon gedacht, dass trotz des Russlandembargos der Gaspreis in diesem Frühjahr lediglich noch bei rund 30 EUR je MWh und der Ölpreis bei 75 USD je Barrel notiert?

Die Kerninflationsrate dürfte in den nächsten drei Monaten zwar noch über 5,0% verharren. Dies hat aber rein technische Gründe. Die Warenkorbgewichte wurde von Eurostat so angepasst, dass unter anderem der saisonale Preisanstieg von Pauschalreisen über die Sommermonate überproportional zu Buche schlägt. Ab Herbst kehrt sich dieser Effekt jedoch um und es wird auch bei der Kerninflation deutliche Rücksetzer geben.

Stärker noch als bei der Inflation dürfte die EZB bei ihrer Prognose für das Wachstum danebenliegen. Hier unterstellt sie für das laufende und die kommenden Quartale BIP-Zuwächse zwischen 0,3% und 0,4% (jeweils im Vergleich zum Vorquartal). Bereits im aktuellen Vierteljahr deutet sich aber eine schrumpfende Wirtschaftsleistung an. Aufgrund der schwachen März-Daten starten die Industrieproduktion, der Einzelhandel und verschiedene Dienstleistungssektoren (unter anderem Gastronomie) mit einem erheblichen statistischen Unterhang. Erste April-Daten, wie z.B. der Lkw-Maut-Index, lassen darüber hinaus auf keine Besserung schliessen.

Im 2. Halbjahr sollte es noch schlimmer kommen. Die Leitzinsanhebungen der EZB – seit Mitte 2022 um rund 4%-Punkte – werden dann erst ihre volle Wirkung entfalten. Gleichzeitig ist auch von aussenwirtschaftlicher Seite keine Unterstützung zu erwarten. Die USA dürften in eine Rezession abtauchen und die ohnehin schwachen Impulse aus China werden abnehmen.

Alles in allem kann die EZB im Juni nochmals mit dem Verweis auf die störrische Kerninflation eine weitere Leitzinsanhebung rechtfertigen. Luft für darüber hinausgehende Straffungen besteht unseres Erachtens keine mehr. Aus unserer Sicht wird daher die derzeit an den Geldterminmärkten eingepreiste Terminal Rate von gut 3,75% nicht erreicht. Vielmehr dürfte die Notenbank am Jahresende sogar unter Druck stehen, die Geldpolitik wieder zu lockern. Behalten wir recht, befindet sich die Eurozone dann immer noch in der Rezession, während die Inflation dem EZB-Ziel nahe ist.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.