



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Analyse

Lagarde etwas weniger dovish als gedacht

29. Oktober 2021

www.bantleon.com

Die wichtigsten Ergebnisse

Erwartungsgemäss hat der EZB-Rat im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung keine neuen Beschlüsse getroffen. Die Notenbanker haben jedoch bestätigt, dass die PEPP-Anleihenkäufe aktuell in einem etwas langsameren Tempo fortgeführt werden als noch im 2. und 3. Quartal.

Insgesamt waren die Ausführungen von EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* nicht ganz so »taubenhaft« wie gedacht. So hielt die Notenbank *erstens* an ihrem recht optimistischen Wachstumsausblick ohne Abstriche fest. Die gestiegenen Energiepreise wurden zwar als neuer Störfaktor genannt, offenbar aber nicht als so problematisch angesehen.

Zweitens hat die EZB den Ton bei der Inflation leicht angepasst. Die Währungshüter gehen nach wie vor davon aus, dass die Energiepreise im kommenden Jahr wieder fallen werden und die Angebotsengpässe allmählich überwunden werden. Entsprechend rechnet die Notenbank 2022 mit rückläufigen Inflationszahlen. Der aktuelle Teuerungsschub wird aber nicht mehr als ein rein temporäres Phänomen bezeichnet. Mithin muss der EZB-Rat einräumen, dass die gegenwärtige Phase höherer Inflation länger andauert als ursprünglich gedacht.

Was die Zukunft des PEPP anbetrifft, bezog *Lagarde* überraschend eindeutig Position: Es werde im März 2022 enden. Wie es mit den Wertpapierkäufen insgesamt danach weitergeht, liess sie jedoch offen.

In den vergangenen Tagen sind die Leitzinserwartungen in der Eurozone regelrecht emporgeschneit. Für Ende 2022 ist eine Leitzinserhöhung auf -0,30% eskomptiert und Ende 2023 soll die Depositenrate bereits die Nulllinie erreicht haben. Viele Beobachter haben in Anbetracht dessen darauf gesetzt, dass sich die EZB-

Chefin diesen Spekulationen vehement entgegenstemmt. *Lagarde* kam diesem Ansinnen auch nach – allerdings nur halbherzig und etwas verklausuliert. Demnach geht sie nicht davon aus, dass die Bedingungen für ein Lift-off zu dem Zeitpunkt erfüllt sind, den die Märkte derzeit unterstellen (sprich Ende 2022).

Unsere Einschätzung

Insgesamt hat *Christine Lagarde* den ultraexpansiven Kurs der EZB tapfer verteidigt. Allen voran gehen die Währungshüter weiterhin in den nächsten Jahren von einem Unterschneiden des Inflationsziels aus. Es fällt der Notenbank aber zunehmend schwer, die jüngste Inflationsentwicklung kleinzureden. Im Rahmen der Dezember-Sitzung dürfte der Gegenwind in dieser Hinsicht weiter zunehmen. Aus unserer Sicht wird die EZB dann nicht umhinkommen, ihre Inflationsprognosen erneut nach oben zu korrigieren.

Vor dieser Kulisse gehen wir davon aus, dass die Währungshüter das Ende des PEPP im Dezember definitiv beschliessen werden. An dessen Stelle dürfte ein deutlich kleineres Nachfolgeprogramm treten. Insgesamt erwarten wir eine sukzessive Rückführung der Netto-Wertpapierkäufe. Ende 2022 sollten sie ganz eingestellt werden.

Wir sind ausserdem überzeugt davon, dass Teile des aktuellen Teuerungsschubs nicht nur temporärer Natur sind, sondern sich als nachhaltig erweisen werden. Die Inflationsrate (auch diejenige ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) dürfte demzufolge Ende 2022 bei gut 2,0% liegen. Damit ist die Basis für geldpolitische Straffungen gelegt. Wir rechnen mit der ersten Leitzinserhöhung im 1. Halbjahr 2023. Weitere Schritte sollten im 2. Halbjahr 2023 sowie 2024 folgen. Die an den Märkten aktuell eskomptierten langfristigen Leitzinserwartungen sehen wir daher als nicht übertrieben an. Vielmehr besteht hier sogar noch Luft nach oben.

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 BANK 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.