



**Jörg Angelé**  
Senior Economist

Analyse

## EZB schaltet einen Gang zurück

17. März 2023

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

### Die wichtigsten Ergebnisse

Die Leitzinssätze wurden auf der Sitzung am 16. März um 50 Bp auf 3,00% (Einlagensatz) bzw. 3,50% (Hauptrefinanzierungssatz) angehoben. Mit Blick auf weitere Zinsanhebungen hält sich die EZB bedeckt.

### Unsere Einschätzung

Wie von EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* bereits nach der Sitzung Anfang Februar angedeutet, hat der EZB-Rat die Leitzinsen am 16. März erneut um 50 Bp angehoben. Die Währungshüter liessen sich mithin nicht von den jüngsten Finanzmarkturbulenzen beeinflussen. Dass diese jedoch nicht völlig ohne Wirkung auf den EZB-Rat geblieben sind, lässt sich der Pressemitteilung entnehmen. Die enthält nun keine Hinweise mehr darauf, dass die Leitzinsen in den kommenden Monaten weiter nach oben geführt werden sollen. Das kann als Kompromiss zwischen Falken und Tauben im Rat gesehen werden. Daneben wird versichert, die aktuellen Marktspannungen genau zu beobachten und im Fall der Fälle bereitzustehen, um das Finanzsystem mit Liquiditätshilfen zu unterstützen.

Der künftige Leitzinspfad hängt *Lagarde* zufolge ausschliesslich von den jeweils vorliegenden Daten ab. Dabei stehen vor allem folgende Parameter im Vordergrund: der Inflationsausblick, die Konjunkturindikatoren und die Inflationsdynamik. Darüber hinaus spielt die Stärke des geldpolitischen Transmissionsmechanismus eine Rolle. Damit dürften die Finanzierungsbedingungen gemeint sein. Sollte das aktuelle Basisszenario der EZB eintreten, werden die Leitzinsen *Lagarde* zufolge in den kommenden Monaten weitersteigen. Zugleich betonte die EZB-Präsidentin aber die Abwärtsrisiken für den Konjunkturausblick, die sich aus den jüngsten Finanzmarktverwerfungen ergeben.

Die ungünstigen Konjunkturperspektiven in Kombination mit den Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Tage sprechen dafür, in Sachen geldpolitische Straffung den Fuss vom Gas zu nehmen. Zumal die Inflation bis Ende dieses Jahres stark zurückgehen wird und die EZB nun davon ausgeht, ihr Inflationsziel im Jahr 2025 zu erreichen.

Die neuen Inflationsprojektionen der EZB decken sich im Grossen und Ganzen mit unserer Einschätzung, wobei die Währungshüter die Dynamik des unterliegenden Preisauftriebs in den kommenden Monaten unterschätzen. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts der Verbesserung wichtiger Frühindikatoren seit Herbst 2022 dürfte die EZB den Leitzinssatz im Mai um weitere 25 Bp anheben. Einen Schritt um 50 Bp halten wir nun für unwahrscheinlich. Eine abschliessende Zinsanhebung im Juni sehen wir als möglich an, würden sie aber inzwischen als Risikoszenario betrachten. Das zyklische Hoch des Einlagensatzes sollte mithin bei 3,25% bzw. 3,50% erreicht werden. Beim Hauptrefinanzierungssatz bedeutet das entsprechend eine Terminalrate von 3,75% bzw. 4,00%. Spätestens im 2. Halbjahr 2023 schliesst sich das Fenster für höhere Leitzinsen. Behalten wir mit unserer Einschätzung einer merklich rückläufigen Kerninflationsrate ab Jahresmitte sowie einer deutlich ungünstigeren konjunkturellen Entwicklung recht, dürfte die EZB die Leitzinsen ab Ende 2023 sogar senken. An den Geldtermenmärkten ist hingegen aktuell ab Mai ein bis zum Jahresende weitgehend unverändertes Leitzinsniveau von gut 3,25% eingepreist.

**Tab. 1: EZB-Projektionen vom März 2023**

	2023	2024	2025
<b>Wachstum in %*</b>	1,0 (0,5)	1,6 (1,9)	1,6 (1,8)
<b>Inflation in %*</b>	5,3 (6,3)	2,9 (3,4)	2,1 (2,3)

Quelle: EZB, \* Jahresdurchschnitt,  
in Klammern Projektionen vom Dezember 2022

## 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 Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.