



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Die EZB ist zu spät dran

9. Mai 2022

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

Die EZB hat es plötzlich eilig. Selbst die Tauben im EZB-Rat sprechen sich mittlerweile für eine Leitzinswende zur Jahresmitte aus. Eine Ursache für diesen Sinneswandel dürfte der jüngste Inflationsbericht vom April sein. Aus diesem geht eindeutig hervor, dass der Teuerungsdruck an Breite gewinnt. Demnach hat die Kerninflationsrate (ohne Energie, Nahrungs- und Genussmittel) einen Satz von 2,9% auf 3,5% gemacht. Darüber hinaus mehren sich auch die Anzeichen für Lohndruck. Die Forderung der IG Metall für die nächste Tarifrunde der Stahlbranche (+8,2%) ist nur eines von vielen Schlaglichtern.

Die EZB muss damit bei einem weiteren Narrativ den Rückzug antreten. Bislang hiess es stets: Zwischen dem Inflationsumfeld in den USA und der Eurozone lägen Welten. Bereits der Vergleich der aktuellen Teuerungsraten (USA: 8,5%, EUR: 7,5%) zeigt indes, dass dies nicht stimmt. Mittlerweile nähern sich auch die Kerninflationsraten beider Regionen an. Während Letztere in den USA bei 6,5% den Zenit überschritten haben dürfte, sind in der Eurozone weitere Anstiege (ausgehend von 3,5%) vorprogrammiert.

Auch beim Lohnwachstum spricht alles für eine Aufholjagd in der Eurozone. Der Arbeitsmarkt ist hierzulande ähnlich leergefegt wie jenseits des Atlantiks. In Anbetracht dessen ist die Kluft in der geldpolitischen Ausrichtung nicht mehr zu rechtfertigen. Während die Fed bereits damit beginnt, die Bilanz zu kürzen und den Leitzins auf 1,00% angehoben hat, hält die EZB immer noch an Negativzinsen und Wertpapierkäufen fest.

Man kann es drehen und wenden, wie man will: Ein Richtungswechsel in der europäischen Geldpolitik ist überfällig. Dumm nur, dass ausgerechnet jetzt in der Eurozone ein Abschwung droht. Das ist jedenfalls die Meinung der meisten Analysten – und die Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen. Wenn der Ukraine-Krieg weiter eskaliert und *Wladimir Putin* den Gashahn zudreht, könnte es zu Produktionskürzungen in der Industrie der Eurozone kommen.

Allerdings gibt es unverändert gute Gründe, die gegen einen Gaslieferstopp sprechen – nicht zuletzt die hohen russischen Kriegskosten. Bleibt diese Eskalationsstufe mithin aus, dürfte die Konjunktur der Eurozone in den nächsten Monaten nicht nach unten, sondern sogar nach oben drehen. Bereits in den vergangenen Wochen hat sich gezeigt, dass für die Konsumenten der Nachholbedarf bei den Freizeitaktivitäten stärker wiegt als der Kaufkraftentzug durch die steigenden Benzin-, Gas- und Strompreise. Dieser Trend wird sich zwangsläufig verstärken, wenn der Energiepreisschock abebbt.

Alles in allem dürfte die Konjunktur einer Straffung der Geldpolitik nicht im Wege stehen. Mehr noch, um die Inflationsgefahren in den Griff zu bekommen, wird die EZB – ähnlich wie die Fed – die Leitzinsen sehr schnell in Richtung »neutrales Niveau« anheben müssen. Dieses wird derzeit auf 1,50% taxiert. Allerdings könnte sich diese Schätzung noch als zu niedrig erweisen.

Der aktuell an den Geldterminmärkten eingepreiste Leitzinshochpunkt (1,80% bis 2,00%) ist demzufolge nicht nur plausibel, sondern besitzt sogar Luft nach oben. Es ist jedoch fraglich, ob die EZB überhaupt so weit kommt. Nächstes Jahr droht konjunktureller Gegenwind aus den USA. Bereits im Laufe des 1. Halbjahrs 2023 könnte der Leitzinserhöhungszyklus somit ins Stocken geraten. Im Ergebnis steht daher schon fest, dass es die EZB verpasst hat, sich nachhaltig aus der ultraexpansiven Geldpolitik zu befreien. Mittelfristig bleibt das monetäre Umfeld somit ein Inflationstreiber.

## **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. 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 BANK AG nicht gestattet.