

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



15. September 2023

EZB SIEHT DIE INFLATION NOCH NICHT ALS BESIEGT AN

Die Zinsentscheidung vom gestrigen Donnerstag, 14. September 2023 war keine große Überraschung, auch wenn es im Vorfeld noch einmal spannend wurde. Die Meinungen der Marktbeobachter waren gespalten wie selten. 20 von 39 befragten Volkswirten hatten laut einer Bloomberg-Umfrage erwartet, dass der EZB-Rat eine Zinspause einlegen würde.

Es kam anders. Zum zehnten Mal seit Juli 2022 hat die EZB die Zinsen angehoben. Der Satz für ihre drei Leitzinsen steigt um jeweils 0,25 Prozentpunkte. Der Hauptrefinanzierungssatz stieg von 4,25 auf 4,50 Prozent. Dieser Zinsschritt liegt ganz in der Logik der europäischen Geldpolitik. Im August 2023 betrug die Inflation im Euroraum nach einer ersten Schätzung von Eurostat 5,3 Prozent und war damit unverändert gegenüber dem Juli 2023. Im Vorjahresvergleich neutralisieren die Energiepreiserückgänge derzeit den Effekt des nach wie vor starken Preisanstiegs der Lebensmittel. Entsprechend lag die Kernrate im August ebenfalls bei 5,3 Prozent und damit nur leicht unter dem Juli-Wert von 5,5 Prozent. Das ist eine Höhe, die die EZB-Ratsmitglieder in ihren Überlegungen nicht ignorieren konnten.

In der Zwischenzeit hat sich das Bild innerhalb weniger Wochen in wichtigen Bestandteilen verändert. Die Energiepreise, vor allem die für Rohöl, halten die Inflationsrate wieder hoch. In den vergangenen Wochen haben die Preise sichtlich angezogen, wie die Autofahrer derzeit täglich an den Zapfsäulen feststellen. Ende Juli 2023 lag die Notierung für Rohöl der Nordsee-Sorte Brent bei rund 72 Dollar je Fass (159 Liter). Aktuell beträgt sie rund 92 Dollar. Das ist ein Anstieg von knapp 28 Prozent in weniger als zwei Monaten. Hauptauslöser für diesen raschen Preisanstieg sind erwartete Produktionskürzungen seitens der Opec+, einem informellen Club, dem neben den 13 Opec-Mitgliedsstaaten Russland, Kasachstan und Aserbeidschan angehören.

Für das Gesamtjahr 2023 rechnet die EZB mit einer Inflation von 5,6 Prozent und für das kommende Jahr 2024 einen Rückgang auf 3,2 Prozent. Erst für das Jahr 2025 erwarten die Währungshüter, dass die Teuerung wieder in den Zielkorridor mit einer Jahresrate von 2,1 Prozent einschwenkt.

Richtig ist, dass sich Zinserhöhungen nur mit einer Verzögerung von mehreren Monaten in den Inflationszahlen niederschlagen (über den genauen Zeitraum gibt es viele akademische Untersuchungen). Dieser Prozess schreitet nach Einschätzung der EZB auch gut voran. „Die Finanzierungsbedingungen haben sich weiter verschärft und dämpfen zunehmend die Nachfrage, was ein wichtiger Faktor ist, um die Inflation wieder auf den Zielwert zu bringen“, heißt es in der Mitteilung der EZB.¹

Geldpolitik – und insofern war die Debatte um eine Zinserhöhung durchaus berechtigt – ist stets eine Frage der Abwägung. Das vorrangige Ziel der Zentralbanken ist die Bekämpfung der Inflation. Doch eine verantwortungsbewusste Geldpolitik achtet auch auf die Auswirkungen der Zinsentscheidungen auf die Konjunktur, den Arbeitsmarkt oder die öffentlichen Haushalte der unterschiedlichen Länder im Euroraum. Nun haben die Ratsmitglieder in ihrem Statement auch angedeutet, dass auf die zehnte Erhöhung wohl vorerst keine elfte folgen wird. Die Leitzinsen hätten nun ein Niveau erreicht, „das bei Beibehaltung über einen ausreichend langen Zeitraum einen wesentlichen Beitrag zur rechtzeitigen Rückkehr der Inflation zum Zielwert leisten wird“.²

Was die Konjunktur betrifft, so sind die Wachstumsraten im Euroraum in den vergangenen Quartalen gesunken. Doch – und das ist ungewöhnlich – hat sich diese Wachstumsschwäche bisher nicht nennenswert auf dem Arbeitsmarkt niedergeschlagen. Obwohl die Wirtschaftsleistung im Euroraum, gemessen am BIP, im zweiten Quartal 2023 saisonbereinigt nur um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist, ist die Zahl der Erwerbstätigen im gleichen Zeitraum um 0,2 Prozent in die Höhe gegangen.

Aus dieser Wachstumsschwäche haben manche Beobachter abgeleitet, dass die EZB von ihrem Inflationsziel – die Teuerungsrate mittelfristig bei 2 Prozent zu verankern – abrücken würde und nun durch eine Zinspause die Konjunktur stützen wollte. Das hätten wir aus zwei Gründen für falsch gehalten: Erstens beabsichtigt eine Zentralbank ja gerade eine Verlangsamung der Konjunktur, wenn sie zur Bekämpfung der Inflation die Leitzinsen anhebt. Zweitens ist vor allem die Kerninflation im Euroraum bei weitem zu hoch, um Entspannung im Kampf gegen die Teuerung signalisieren zu können. Die Kerninflation, bei der die Preisentwicklung für Energie und Lebensmittel ausgeklammert wird, lag im August 2023 wie die allgemeine Inflationsrate bei 5,3 Prozent. Über die letzten Monate haben wir zwar eine rückläufige Preisdynamik in kritischen Warengruppen wie Dienstleistungen und verarbeiteten Lebensmitteln gesehen, doch sind die monatlichen Preisanstiege bis zuletzt zu hoch, um sich zurücklehnen zu können. Eine Zinspause wäre deshalb nach unserer Einschätzung das falsche Signal gewesen.

Auf welcher Seite die EZB steht, hat sie immer wieder klar gemacht. „Die Inflation geht weiter zurück, wird aber voraussichtlich noch zu lange zu hoch bleiben“, heißt es beispielsweise im jüngsten wirtschaftlichen Bulletin der Notenbank.³ „Der EZB-Rat ist entschlossen sicherzustellen, dass die Inflation zeitnah wieder ihr mittelfristiges Ziel von 2 Prozent erreicht.“⁴ Kurz vor ihrer Zinsentscheidung hatte die EZB Medienvertreter aus ganz Europa zu einem zweitägigen Seminar nach Frankfurt eingeladen. Offensichtlich ist der Zentralbank daran gelegen, in dieser kritischen Phase der Inflationsbekämpfung ihre geldpolitischen Überzeugungen weiter in die Öffentlichkeit zu tragen.

Jan Viebig

[1] Pressemitteilung der EZB vom 14. September 2023

[2] Pressemitteilung der EZB vom 14. September 2023

[3] EZB: Update on economic, financial and monetary developments. Ausgabe 5, 2023

[4] Pressemitteilung der EZB vom 14. September 2023

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.