

EZB: Auf den letzten Metern

Kurz & klar

- Bei ihrem Mai-Treffen hat die EZB die Leitzinsen wie weitläufig antizipiert um 25 Basispunkte auf 3,25% für den Einlagesatz angehoben.
- Die Reinvestitionen auslaufender Bestände im APP-Anleihekaufprogramm werden ab Juli 2023 vollumfänglich eingestellt. Seit März galt eine Beschränkung der Netto-Abflüsse auf maximal 15 Mrd. Euro, knapp die Hälfte des durchschnittlichen Ablaufvolumens. Die frühzeitige Ankündigung des Schritts kam etwas überraschend.
- Wir gehen davon aus, dass die EZB nur noch einen kleineren 25-Basispunkte-Schritt im Juni gehen wird, bevor der Zinsgipfel erreicht wird. Zinssenkungen erwarten wir erst zum Jahresende 2024.

- Märkte vom 25-Basispunkte-Schritt wenig überrascht

Die EZB hat die Leitzinsen (komplettes Zinsband) im Mai wenig überraschend wie schon die Fed am Vorabend um 25 Basispunkte angehoben. Wenngleich einzelne Stimmen aus dem EZB-Rat für eine größere Anhebung um 50 Basispunkte argumentiert haben, war der kleine Schritt doch von einer breiten Mehrheit der Marktbeobachter antizipiert worden. Der Einlagesatz notiert damit bei 3,25%. Das Ende des Zyklus rückt trotz des Einwurfs von Präsidentin Christine Lagarde, dass angesichts der anhaltenden Aufwärts-Risiken bei der Inflation weitere Schritte nötig seien, in greifbare Nähe. Eine präzisere Forward Guidance wollte der EZB-Rat wie auch schon im März nicht liefern. Die Märkte nahmen die EZB-Entscheidung gelassen zur Kenntnis; der Dax gewann 50 Punkte, die Euro wertete gegenüber dem US-Dollar um etwa 0,2% ab. Die Anleihe-Renditen sanken am kurzen Ende, während bei den 10-jährigen Bunds ein Anstieg von wenigen Basispunkten zu beobachten war.

- APP-Reinvestitionen enden im Juli

Zeitlich vorgezogen hat der EZB-Rat die Entscheidung, die APP-Reinvestitionen ab Juli 2023 auszusetzen. Nachdem sich die Märkte allerdings seit März, als das teilweise Ende der Reinvestitionen eingeleitet wurde, als weitgehend resilient erwiesen hatte, sah man sich in diesem Schritt bestärkt. Allerdings hielt sich die EZB das Hintertürchen offen, das Vorhaben bis Juni zu überdenken. Die Peripherie-Spreads weiteten sich etwas aus.

- Bankenumfrage ohne Warnsignale

Den europäischen Bankensektor sieht die EZB nach wie vor robust, gut kapitalisiert und einer soliden Position, die Turbulenzen in den USA gut zu überstehen. Das bestätigte auch die jüngste Bank Lending Survey (Umfragezeitraum: Februar), die zwar eine restriktivere Kreditvergabe und eine schwache Nachfrage nachgewiesen hatte, aber keine akuten Krisensignale sendete. Vizepräsident Luis de Guindos warnte dennoch vor Sorglosigkeit; das moderne Banking (digital, von sozialen Netzwerken getrieben) erleichtere solche Krisen.

Fazit: Der EZB-Rat gibt sich bei der Mai-Zinserhöhung zwar entschlossen, vermittelt aber das Bild, mit der jüngsten Entwicklung durchaus zufrieden zu sein und sich dem Ende des Zinszyklus schnell zu nähern. Von größeren Bankenturbulenzen blieb der Euro-Raum bislang verschont, die Inflation geht spürbar zurück. Auch die Kernrate sank zuletzt. Die Lagarde-Festlegung auf weitere Schritte (Plural) ist auf die mittelfristigen Inflationsprognosen konditioniert. Wir sehen unsere Prognose einer letzten Zinsanhebung um 25 Basispunkte im Juni untermauert. Dann wird der EZB-Stab neue Projektionen für die Teuerung präsentieren, die ein Erreichen des EZB-Inflationsziels beinhalten.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 04.05.2023. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.



Gebhard A. Stadler, CFA
Senior Economist

Telefon: +49 89 2171-28891
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

Redaktion:

Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:

Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de