

## Die EZB macht ernst - Vorerst keine Sitzung mehr ohne Zinserhöhung



Eines ist nach der Juni-Sitzung der Europäische Zentralbank klar: Die Zinswende in der Eurozone kommt nicht nur, sie kommt auch in einem höheren Tempo als bislang vom Markt erwartet wurde. Eine erste Zinserhöhung für Juli ist gesetzt, den heutigen Statements zufolge erwarten wir für den September einen weiteren Zinsschritt nach oben, um dann 50 Basispunkte. Auch für die Zeit danach hat die EZB heute den Weg geebnet und klargestellt, dass es keine neuen Prognosen braucht, um die Geldpolitik zu normalisieren. Somit sind Zinserhöhungen für dieses Jahr in jedem Meeting, d.h. nicht nur zu den Quartalssitzungen, angezeigt.

Von der EZB wurde damit faktisch die Entscheidung getroffen, dass die Geldpolitik per „Autopilot“ normalisiert wird, also die Leitzinsen auf ein Niveau angehoben werden, das die Notenbank als neutral erachtet. Wo dieses liegt, ist nicht genau definiert. Wir vermuten aber, dass es in einer Größenordnung von ungefähr 1 bis 1,5 Prozent liegen

dürfte. Die EZB sollte diese Marke Anfang 2023 erreichen.

Wir prognostizieren aber auch, dass die EZB in ihrer Inflationsbekämpfungsmission nicht über dieses Zinsniveau hinauskommen wird. Die Markterwartung von einem EZB-Zins von knapp zwei Prozent Ende 2023 teilen wir nicht. Zum einen sollte in unserem Kernszenario die Inflation zum Jahresende spürbar fallen, so dass die EZB ab Frühjahr 2023 gute Argumente hat, den Zinserhöhungsprozess abubrechen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass ein Großteil der Inflation in der Eurozone durch Faktoren getrieben wird, die nicht durch die EZB kontrollierbar sind, sich aber die restriktivere Geldpolitik in einer deutlichen Schwächung der Nachfrage und damit schwächerem Wachstum auswirken sollte.

Zudem sind mit der Einstellung des APP zum 1. Juli die peripheren Staaten – und insbesondere Italien – ohne „Rückendeckung“ durch die Notenbank. Zwar deutet die EZB neue Instrumente zur Vermeidung der Fragmentierung der Märkte (d.h. zur Stützung der peripheren Märkte) an, aber letztlich ist unklar, wie diese aussehen sollen und rechtlich wasserdicht sind. Dies ist eine Einladung an die Märkte auszutesten, wie weit sie die Rendite-Spreads für italienische Anleihen nach oben treiben können, bis die EZB einknickt. Italien bleibt die Achillesferse der Währungsunion.

-----  
MainSky AG  
Reuterweg 49  
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0  
Telefax: 069 – 150 49 680-29  
E-Mail: [info@mainsky.de](mailto:info@mainsky.de)