



Märkte

Das Wachstum im Blick

12.09.2024 - Julian Marx

Die EZB hat heute die Zinsen zum zweiten Mal in diesem Jahr gesenkt. Das Zwei-Prozent-Inflationsziel ist nah, aber noch nicht erreicht. Über die Gratwanderung der Geldpolitik.

Bei der EZB ist das Überraschungspotenzial etwaiger Zinsentscheide in der Regel überschaubar. Vielsagend war beispielsweise [ein Interview mit EZB-Ratsmitglied Piero Cipollone](#), das vergangene Woche veröffentlicht wurde:

„There is a real risk that our stance could become too restrictive. We must ensure that inflation converges to our target without holding back the economy unnecessarily, because we desperately need investment and growth in Europe.“

Gestützt werden Cipollones Sorgen um die Wirtschaftsaussichten von den neuesten Projektionen der EZB-Mitarbeiter:

- Diese prognostizieren für die Eurozone nämlich ein eher bescheidenes Wirtschaftswachstum von 0,8 Prozent in 2024 (Juni-Schätzung: 0,9 Prozent) und 1,3 Prozent in 2025 (Juni-Schätzung: 1,4 Prozent).
- Währenddessen suggerieren die Inflationsprognosen weiterhin eine Inflationszielerreichung in der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres. Bekanntlich sind die mittelfristigen Inflationsprognosen aber wenig informativ ([vgl. Wenn das \(Prognose-\)Vertrauen wackelt - Flossbach von Storch](#)). Ein



Umstand, den die EZB Ende August einräumte.

Ähnlich wie bei der US-Notenbank erleben wir also auch in der Eurozone, dass der zeitweise (fast) alleinige Fokus auf gegenwärtig zu hohen Inflationsraten weiter aufweicht. Gleichzeitig bleiben Anpassungen der Kommunikation wie auch der geldpolitischen Ausrichtung eine Gratwanderung, wie Isabel Schnabel jüngst unterstrich:

„In particular, [...] the less certain we are how restrictive our policy is, the more cautious we should be to avoid that policy itself becomes a factor slowing down disinflation.“

Kurzum: Die Geldpolitik soll weniger restriktiv werden, ohne dabei selbst zu einem Bremsklotz für den Disinflationsprozess zu werden.

In die Praxis übersetzt bedeutet dies, dass die EZB die Zinsen heute zum zweiten Mal in diesem Jahr senkt. Damit reduziert sich der Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,5 Prozent. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sinkt stärker – um 60 Basispunkte – auf 3,65 Prozent. Hierin spiegelt sich die im März 2024 verkündete Entscheidung (Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen (europa.eu)) wider, die Spanne zwischen den Zinssätzen für die Einlagefazilität und die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ab September auf 15 Basispunkte zu reduzieren.

Fazit

Das Zwei-Prozent-Inflationsziel ist noch nicht erreicht, auch wenn die Eurozonen-Inflation im August mit 2,2 Prozent fast eine Punktlandung hinlegte. Begünstigt wurde diese Entwicklung von spürbar gesunkenen Energiepreisen, während insbesondere die Dienstleistungsinflation mit 4,2 Prozent weiter auf einem sehr hohen Niveau verharrt. Zuversicht hinsichtlich der Inflationszielerreichung gibt etwa, dass eine bereits maue Wirtschaftsdynamik in der Eurozone auf zuletzt wenig ermutigende Unternehmensumfragen im Verarbeitenden Gewerbe traf. Kurzfristig spricht gesamtwirtschaftlich also wenig für eine nennenswerte (und damit inflationsstimulierende) Belebung.

Umgekehrt gilt es bei einem mittelfristigen, symmetrischen Inflationsziel aber auch, die Abwärtsrisiken für die Inflation im Auge zu behalten. Insofern hat die EZB mit Blick auf ihr Mandat auch kein Interesse an einer übermäßigen Wirtschaftsabkühlung. Nach Jahren zu hoher Inflation soll es schließlich auch keine Rückkehr zu den zeitweisen Deflationssorgen der vergangenen Dekade geben.

Im Ergebnis bleibt es ein anspruchsvolles Unterfangen, durch die Daten „hindurchschauen“ zu wollen. An der behutsamen, datenabhängigen Vorgehensweise wird daher unverändert festgehalten. Positiv ist in diesem Zusammenhang gleichwohl, dass die Betonung der Aufwärtsrisiken für die Inflation nicht länger dominiert. Der Disinflationsprozess ist mittlerweile so weit fortgeschritten, dass wir wieder über Abwärtsrisiken für Wirtschaft und Inflation sprechen können. Oder wie Bundesbankpräsident Nagel es formulierte: „Die Inflationswelle läuft aus.“



Über die verfassende Person

Julian Marx

Research Analyst bei der Flossbach von Storch SE.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.