

## EZB-Politik: keine Kursänderung in Sicht

**Fazit: Die EZB hat wie erwartet ihre Zinssätze um 25 bp angehoben. Sie betonte, dass sie im Umfeld hoher Unsicherheiten weiterhin datenabhängig reagieren werde. Nichtsdestotrotz bleibt die Notenbank in ihrer Aussage eher „hawkisch“ und signalisiert weitere Zinsschritte. Eine Zinsanhebung im Juli um 25 bp ist sicher, was einen Einlagenzinssatz von 3,75 % bedeutet.**

**Doch die Konjunkturdaten werden sich zunehmend eintrüben, davon ist auch die EZB überzeugt. Allerdings deuten die eher positiven BIP-Wachstumsprognosen der EZB auf einen finalen Einlagenzins von deutlich über 4 % hin.**

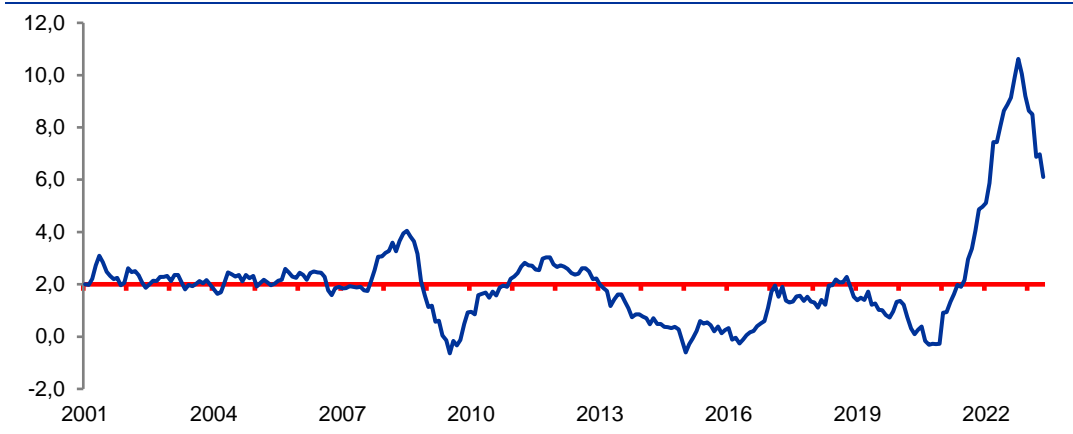
**Die IKB erwartet hingegen eine zunehmend deutlichere Konjunkturuntrübung und geht deshalb von einem finalen Einlagenzinssatz von rd. 4 % aus. Eine schnelle Zinswende ist nicht zu erwarten.**

Die Konjunkturdaten trüben sich zunehmend ein, die Inflationsrate geht zurück. Der Rückgang der Verbraucherpreisinflation beruht dabei nicht nur auf Basiseffekten aufgrund der hohen Teuerung im letzten Jahr. Denn Importpreise sinken; gleiches gilt für die Erzeugerpreise in Deutschland. Entscheidend bleibt eine sich ausweitende Konjunkturuntrübung, um den Lohn- und Kostendruck zu dämpfen. Die EZB hat für diese Eintrübung schon einiges getan und die Folgen sind erkennbar (s. [Geldmenge in der Euro-Zone: Rezession un- ausweichlich? | IKB Blog \(ikb-blog.de\)](#)). Ob ein erwarteter finaler Einlagenzins von rd. 4 % ausreichen wird, ist jedoch auch von der Fiskalpolitik abhängig. Der globale Konjunkturverlauf gibt der EZB hingegen Rückenwind. So ist von einer deutlichen Abkühlung der US-Wirtschaft auszugehen, während Chinas Erholung aktuell wenig überzeugen kann. Außerdem zeigen EZB-Modelle eindeutig, dass der Weg zu einer niedrigeren Inflation nur über eine deutliche Konjunkturuntrübung stattfinden kann (s. [The transmission of monetary policy \(europa.eu\)](#)). Anders ausgedrückt: Die geldpolitische Straffung muss und wird sich auf die Konjunktur auswirken. So erwartet die IKB ein herausforderndes Konjunkturmilieu für die Euro-Zone. Vor allem 2024 könnte betroffen sein, da die Geldpolitik doch mehrere Quartale benötigt, um ihre Wirkung zu entfalten.

Die erwartete Eintrübung wird anders ausfallen als in früheren Jahren. Aktuell ist es eine gewollte und notwendige Entwicklung, die nicht durch die Fiskalpolitik verwässert werden darf, denn dies würde nur für noch höhere Zinsen sorgen. Die Konjunkturschwäche wird ausgeprägter sein – bezogen auf das BIP-Wachstum sowie auch auf Dauer. Steigende Insolvenzzahlen werden die Folge sein. In den kommenden Monaten wird sich also das allgemeine Stimmungsbild weiter eintrüben. Die Konjunkturdaten werden zunehmend synchron verlaufen. Konnte das Welt-BIP im Jahr 2022 trotz des Ukrainekriegs noch um rd. 3 % zulegen, ist aktuell eher von einem Wachstum knapp über 2 % auszugehen. Die Weltwirtschaft nähert sich also der globalen Rezessionsschwelle. Für 2024 liegt die Prognose

bei 2 ½ % und damit nicht bedeutend höher. Aktuelle BIP-Prognosen für Deutschland von -0,4 % für 2023 und 1 % für 2024 spiegeln allerdings immer noch eine graduelle Erholung ab Ende 2023 bzw. im Verlauf von 2024. Das Prognoserisiko ist demnach weiter nach unten gerichtet – vor allem für 2024.

**Abb. 1: Verbraucherpreisinflation in der Euro-Zone in %**



Quelle: Eurostat

Die EZB erwartet eine konjunkturelle Belastung infolge ihrer strafferen Geldpolitik. Sie hat jedoch ihre BIP-Wachstumsprognose für 2024 von 1,6 % nur marginal auf 1,5 % revidiert. Ob die erwartete Eintrübung ausreicht, um den Inflationsdruck entscheidend zu bremsen, bleibt abzuwarten. Dabei darf die EZB allerdings bei ihrer signalisierten Handlungsbereitschaft nicht zögern. Denn die Inflationsrate hat Züge angenommen, die mit dem Inflationsziel nicht mehr in Einklang zu bringen ist. Selbst bei einer 20-Jahressicht steht nun die Preisstabilität in Frage. Es gilt also, Zweifel an der mittelfristigen Erreichung des Inflationsziels entscheidend auszuräumen. Denn noch immer machen Argumente die Runde, die Inflationsrate wird mittelfristig infolge von z. B. demografischer Entwicklung oder der Klimapolitik höher liegen. Deshalb muss die EZB zeigen, dass es am Ende nur eine Frage des Zinsniveaus ist, wo sich die Inflationsrate mittelfristig befinden wird. Die Fed hat dies jüngst klar demonstriert. So hat sie ihre eigene Zinsprognose für Ende 2023 erneut nach oben angepasst, und der von ihr erwartete Zinssatz liegt nun bei über 5,5 %. Die Fed bestätigt damit, dass nicht die Inflations- sondern die Zinsprognosen revidiert werden müssen. Angesichts des Zinsniveaus in der Euro-Zone darf die EZB aktuell weder ihre Zinserhöhungen beenden noch ihre auf weitere Straffung ausgelegte Kommunikation verändern. Hierfür ist es viel zu früh.

Zeigt sich zunehmend eine überzeugende Konjunkturuntrübung in der Euro-Zone, kann durchaus von einem finalen EZB-Einlagenzins von um die 4 % ausgegangen werden. Bewahrheiten sich jedoch die aktuellen EZB-Prognosen mag ein Einlagenzins von 4,5 % oder selbst darüber wahrscheinlicher sein. Dabei kann der Zins auf diesem Niveau länger verharren, – schließlich geht es um Inflation und nicht die Stützung der Wirtschaft. Die EZB darf nicht zu früh das Signal einer Beendigung geschweige denn einer geldpolitischen Wende senden. Dies würde Erwartungen an einer höheren Inflation sowie Zweifel an ihrer Glaubwürdigkeit aufkommen lassen. Beides würde ultimativ für noch höhere Zinsen sorgen, um das Inflationsziel von 2 % zu erreichen. Entscheidend für eine geldpolitische Pause ist demnach nicht eine sich eintrübende Konjunktur, sondern ein überzeugender Rückgang des Inflationsdrucks. Dies gilt, obwohl die Geldpolitik Zeit braucht, um ihren Wirkungsgrad zu entfalten. Deshalb neigen Notenbanken – allen voran die Fed – oftmals zu einer Überreaktion, die dann zu einer schnellen Zinswende führt. Bei der aktuellen Inflationsdynamik muss die Gefahr von langfristig steigenden Inflationserwartungen im Fokus stehen. Auch bleibt der Einlagenzins selbst bei um die 4% relativ niedrig.

Weitere Punkte aus der Pressekonferenz:

- Die EZB hat ihre vorsichtige Haltung bestätigt und weitere Zinsanhebungen signalisiert. Sie hob wie erwartet ihre Zinssätze um 25 bp an. Somit ist der Einlagenzinssatz nun bei 3,5 %. Ein weiterer Zinsschritt für Juli wurde bereits heute bestätigt.
- Die europäische Notenbank erwartet eine Inflationsrate von 5,4 % im Jahr 2023, 3,0 % im Jahr 2024 und 2,2 % im Jahr 2025. (März-Prognose 2023 5,3 %; 2024 2,9 %; 2025 2,1 %). Die Inflationsrate von 3,0 % im Jahr 2024 liegt deutlich über der IKB-Prognose, die bei leicht über 2,0 % liegt.
- Die EZB hat ihre „hawkische“ Haltung beibehalten. Zwar bleibt sie Daten getrieben und spricht von hoher Unsicherheit. Jedoch betonte EZB-Präsidentin Lagarde erneut, dass noch mehr zu tun ist. Auch bleibt der Arbeitsmarkt ein hoher Unsicherheitsfaktor. Schwächt sich die Konjunktur in den kommenden Monaten nicht überzeugend ab, wird ein Einlagenzins von über 4,0 % immer wahrscheinlicher.

**Tab. 1: Zinssätze in %**

	15. Jun	Ende 2023	Ende 2024
3M-Euribor	3,52	4,1	3,5
3M-USD-Libor	5,55	5,4	3,5
10-Jahre Bund	2,49	2,4	2,2
10-Jahre U.S. Treasury	3,83	3,3	3,0

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

**Autor: Dr. Klaus Bauknecht**

Tel. +49 211 8221 4118  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

**Editor: Patrick von der Ehe**

Tel. +49 211 8221 4776  
[patrick.ehe@ikb.de](mailto:patrick.ehe@ikb.de)

## Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

### **Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

### **Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG**

40474 Düsseldorf  
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

15. Juni 2023

Herausgeber:	IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform:	Aktiengesellschaft
Sitz:	Düsseldorf
Handelsregister:	Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats:	Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands:	Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand:	Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise