

IKB Kapitalmarkt-News

12. September 2024

EZB: Normalisierung der Geldpolitik schreitet voran

Fazit: Die EZB hat wie erwartet ihren Einlagenzins um 25 bp gesenkt und hält Markterwartungen von weiteren Zinssenkungen aufrecht. Trotz einer graduellen Konjunkturerholung in der Euro-Zone besteht nach wie vor Raum für die EZB, den Einlagenzins im laufenden und nächsten Jahr weiter zu senken auf ein geldpolitisch neutrales Niveau zwischen 2,0 und 2,5 % – allerdings jeweils nur um 25 bp-Schritte. Das lange Ende der Zinskurve wird hiervon wenig profitieren. Im Gegenteil: Ein Zögern der EZB könnte 10-jährigen Bundrenditen Auftrieb geben.

Zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr zu erwarten

Wie erwartet hat die EZB ihren Einlagenzinssatz um 25 bp auf 3,5 % gesenkt; zwei weitere Zinsschritte um jeweils 25 bp sind im Jahr 2024 sehr wahrscheinlich. [Wie bereits im März angekündigt](#), wird ab dem 18. September der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte so angepasst, dass der Abstand zum Einlagenzins auf 15 bp verringert wird. Der Abstand zwischen dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und dem für die Spitzenrefinanzierungsfazilität bleibt unverändert bei 25 bp. Damit liegen diese Zinssätze nun bei 3,65 % bzw. 3,9 %. Für die Restriktivität der Geldpolitik ist aufgrund der Überschussliquidität im Bankensystem der Einlagenzins entscheidend. Die stärkere Senkung der beiden anderen Sätze sollte also keine nennenswerte geldpolitische Wirkung haben.

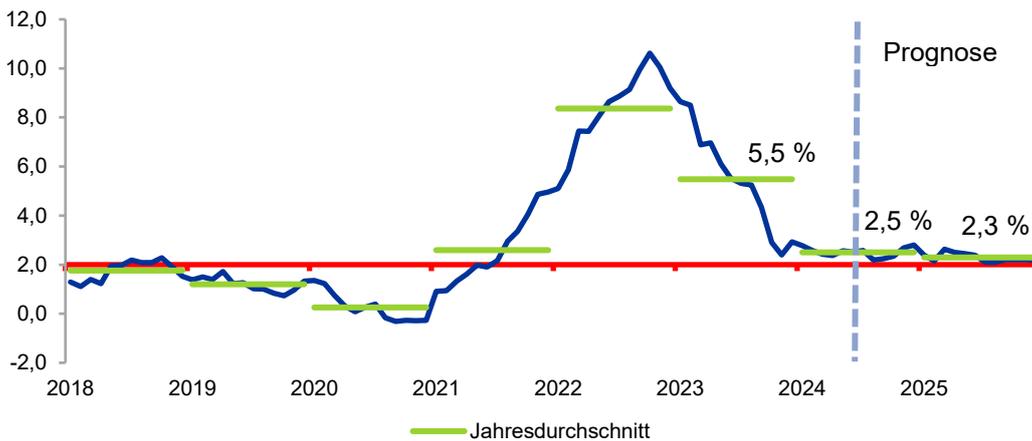
Langes Ende der Zinskurve unbeeindruckt

Die Erwartung für weitere Zinssenkungen sind robust, da das Einlagenzinzniveau doch deutlich über dem neutralen Zinsniveau liegt und somit eine spürbare geldpolitische Straffung darstellt. Denn aktuelle Schätzungen der EZB deuten auf einen neutralen realen Zinssatz von 0,0 % hin. Ein nominaler Einlagenzins von 2 % würde demnach ein neutrales Zinsniveau spiegeln. Somit hat die EZB auch im Jahr 2025 Raum für Zinssenkungen. Das lange Ende der Zinskurve befindet sich allerdings bereits seit längerem im neutralen Territorium und eine weitere Korrektur ist nicht zu erwarten. Ein langfristiger Leitzins von um die 2 % würde bei dem aktuellen Niveau der 10-jährigen Bundrenditen von 2,2 % eher für etwas Auftrieb am langen Ende sorgen. Dennoch ist von einer Normalisierung der Zinskurve vor allem durch das kurze Ende im Verlauf von 2025 auszugehen. Kurzfristig bleibt entscheidend, dass die EZB keine Zweifel über weitere Zinssenkungen aufkommen lässt. So besteht trotz der erwarteten Zinssenkungen eher ein Aufwärtsrisiko für das lange Ende. 10-jährige Bundrenditen von unter 2 % wären nur im Falle von einer sich deutlich eintrübenden Konjunktur fundamental nachvollziehbar.

Zinsschritte von 50 bp unwahrscheinlich

Während in den USA Zinsschritte von 50 bp durchaus möglich sind, bleibt dies für die Euro-Zone eher unwahrscheinlich. Denn anders als bei der Fed, die die US-Wirtschaft durchaus stützen muss, besteht für die EZB hierfür kein Handlungsdruck. Im Gegenteil: Die Erholung der europäischen Wirtschaft darf nicht zu schnell an Fahrt gewinnen, damit das Risiko von Zweitrundeneffekten überschaubar bleibt. Auch die deutsche Wirtschaft sollte sich im Jahr 2025 leicht beleben und damit den allgemeinen europäischen Erholungskurs weniger stark abbremsen. So hat die EZB im Gegensatz zur Fed nur Raum für eine Normalisierung der Geldpolitik, nicht aber für eine Stimulierung der Wirtschaft.

Abb. 1: Euro-Zone – Inflationsrate in %



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Inflation im Jahr 2025 über 2 % unkritisch

Die volkswirtschaftlichen Prognosen der EZB entsprechen größtenteils der Konsensmeinung. Die EZB erwartet ein BIP-Wachstum von 0,8 % im Jahr 2024 und 1,3 % im Jahr 2025. Beides dürfte immer noch unter dem Potenzialwachstum der Euro-Zone liegen und so den Normalisierungsprozess der Geldpolitik nicht ausbremsen. Was die Inflation angeht, erwartet die EZB weiter eine durchschnittliche Rate im kommenden Jahr von leicht über 2 %. Dies wird als weniger kritisch gesehen, da laut einer EZB-Studie das Risiko von zunehmenden Inflationserwartungen begrenzt ist; denn laut EZB sind Inflationserwartungen fest bei 2 % verankert. Die Inflationsprognose ist allerdings mit Risiken behaftet – nach oben wie unten. Auf der einen Seite herrscht Unsicherheit über die weitere Lohnentwicklung und damit das Ausmaß von Zweitrundeneffekten. Zum anderen mag eine schwache globale Entwicklung die Rohstoffpreise und Gewinnmargen von Unternehmen unter Druck setzen. Somit wäre auch eine durchschnittliche Inflationsrate von unter 2 % für das kommende Jahr denkbar.

Einlagenzinssatz zwischen 2,0 % und 2,5 % Ende 2025

Die Bedeutung einer Inflationsrate von knapp über oder unter 2 % sollte für die Geldpolitik nicht überbetont werden. Die Inflationsrate wird im Jahr 2025 konsistent mit dem Inflationsziel von 2 % sein – davon kann mit einer hohen Wahrscheinlichkeit ausgegangen werden. Der Raum für eine Normalisierung der Geldpolitik besteht demnach, auch wenn die Inflationsrate leicht über dem Ziel liegen sollte. Die IKB erwartet eine Inflationsrate von 2,5 % im Jahr 2024 und 2,3 % im kommenden Jahr. Für den Einlagenzins geht die IKB von 3 % Ende 2024 und zwischen 2,0 % und 2,5 % Ende 2025 aus. Das lange Ende der Zinskurve sollte über 2,2 % liegen.

Tabelle 1: Zinsen in %

	11. Sep. 2024	Ende 2024
3M-Euribor	3,5	3,1
10-Jahre Bund	2,1	2,0

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118

klausdieter.bauknecht@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

12. September 2024

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