

IKB Kapitalmarkt-News

12. Dezember 2024

EZB-Zinspolitik: Auf dem Weg zu 2 % – und noch viel weiter?

Fazit: Die EZB setzt ihren Kurs fort und senkt ihre Leitzinsen um 25 bp. Angesichts der aktuellen Konjunkturerwartungen gibt es wenig Zweifel daran, dass sie bis Mitte 2025 den Einlagenzinssatz auf ein neutrales Niveau von etwa 2 % senken sollte. Danach ist das Bild weniger eindeutig. Eine Senkung bis auf 1 % im Jahr 2026 ist angesichts der Konjunkturrisiken durchaus möglich. Sie könnte aber auch bei 2 % verweilen, wenn der globale Protektionismus für die Euro-Zone eher inflationär als wachstumshemmend wirkt. Die EZB hat ihre Prognosen für Wachstum und Inflation leicht nach unten korrigiert, dennoch bestehen weiterhin Abwärtsrisiken. Die IKB erwartet für das Jahr 2025 eine Inflationsrate in der Euro-Zone von etwa 2 % oder leicht darunter.

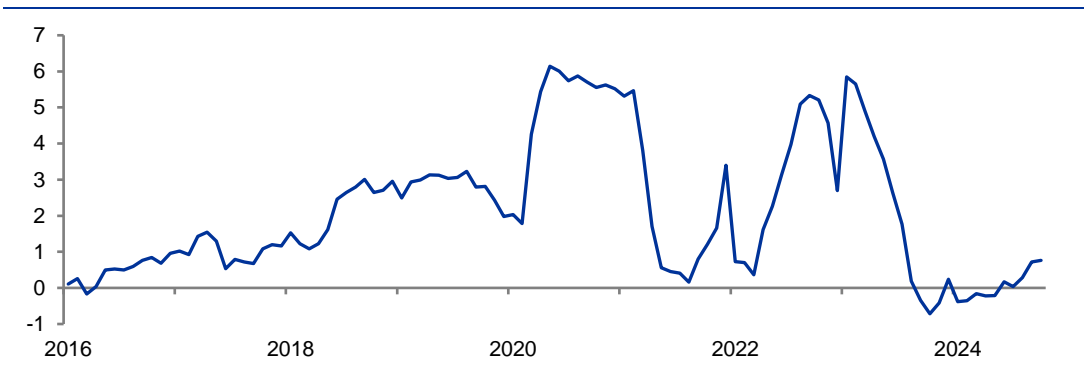
Der aktuell moderate Verlauf der Lohnkosten, Rohstoffpreise und Kredite spricht eher für eine vorsichtige geldpolitische Lockerung der EZB. Doch Geldpolitik sollte nicht auf aktuellen, sondern auf zu erwartenden Entwicklungen beruhen. Gegenwärtig ist es allerdings schwierig, belastbare Prognosen zu erstellen, denn der Konjunktur- und Inflationsausblick für 2025 ist mit hoher Unsicherheit verbunden. So ist die EZB gut beraten, weiter auf Sicht zu fahren und sich von aktuellen Daten leiten zu lassen; ein Ansatz, der in der heutigen Sitzung erneut betont wurde. Da die Geldpolitik zwar immer noch restriktiv – aber keinesfalls außerordentlich restriktiv – ausgerichtet ist, mag sich solch ein gradueller Ansatz bewähren. **Und trotzdem gibt es wenig Zweifel daran, dass die EZB zügig auf einen neutralen Zinssatz von um die 2,0 % kommen muss.**

Frühindikatoren deuten auf eine erneute konjunkturelle Eintrübung in Europa hin. Zollarhebungen werden die Weltwirtschaft und insbesondere die Euro-Zone als offene Volkswirtschaft mit einem Handelsbilanzüberschuss belasten. Der Euro-Raum ist auf die Nachfrage aus dem Ausland angewiesen, um vor dem Hintergrund einer hohen Sparquote bzw. niedriger Investitionen eine ausreichende Kapazitätsauslastung zu gewährleisten. Anders als in den USA, wo Zollarhebungen aufgrund des Handelsbilanzdefizits und robuster Konjunktur für Inflationsdruck sorgen sollten, besteht in der Euro-Zone vor allem ein Wachstumsrisiko. Höhere Zölle werden in Europa kaum zu Inflation führen, da Unternehmen in Anbetracht der schwachen Konjunktur keine Preisüberwälzungsspielräume haben. **So besteht in den USA die Gefahr einer kurzfristigen Stagflation, in der Euro-Zone hingegen eher die einer erneuten Konjunktureintrübung.** Insgesamt sollte die Weltwirtschaft im Jahr 2025 nicht schneller wachsen als im laufenden Jahr.

Die EZB hat die konjunkturellen Abwärtsrisiken erneut bestätigt. Zudem passte sie ihre Wachstumsprognosen leicht nach unten an. So geht die europäische Notenbank nun von einem BIP-Wachstum in der Euro-Zone von 1,1 % im Jahr 2025 und 1,4 % im Jahr 2026 aus. Ihre Inflationsprognose liegt bei 2,1 % für 2025. **Die IKB sieht selbst bei dieser Prognose Abwärtsrisiken und erwartet eine durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2025 von leicht unter 2 %.** Warum also keine Zinssenkung von 50 bp? Schließlich deuten aktuell Prognosen und Risiken relativ klar auf die Notwendigkeit eines neutralen Zinssatzes hin. Zum einen ist die geldpolitische Ausrichtung nicht außerordentlich restriktiv, was eher eine Korrektur als Normalisierung der Zinsen nötig machen würde. Zum anderen erwarten die Kapitalmärkte bereits das neutrale Zinsniveau im kommenden Jahr. Für die EZB ist es deshalb wichtig, das Momentum der geldpolitischen Lockerung aufrecht zu halten, was sie mit ihrem Zinsschritt von 25 bp und ihrer klaren Kommunikation erreicht.

Wir erwarten einen EZB-Einlagenzinssatz von um die 2 % Mitte 2025. Diese Prognose sollte sich angesichts der sich herauskristallisierenden Konjunktüreintrübung als robust erweisen. Was danach passiert, ist allerdings unklar. Die schwache Weltkonjunktur und die US-Außenhandelspolitik könnten die Euro-Zone zunehmend belasten, was die EZB zu einer expansiven Geldpolitik nötigen würde. Der Einlagenzins könnte dann auf bis zu 1 % im Jahr 2026 sinken. Alternativ mag sich Inflationsdruck durch höhere Einfuhrpreise infolge von EU-Zöllen und neu aufgestellten globalen Wertschöpfungsketten ergeben. Dies könnte durch eine expansive europäische Fiskalpolitik zusätzlich unterstützt werden. In diesem Fall könnte die EZB auf ihrem neutralen Niveau erst einmal verweilen, was dem langen Ende der Zinskurve etwas Auftrieb geben könnte. **Grundsätzlich sehen wir Bundrenditen unter einem Niveau von 2 % als nicht nachhaltig an.** Nur im Falle einer anhaltenden europäischen Konjunkturschwäche wäre dies zu erwarten. Solch eine Entwicklung ist nicht unmöglich, aber aktuell nicht unsere Grunderwartung.

Abb. 1: Euro-Zone – Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: Feri

Tabelle 1: Inflationsprognosen

	2022	2023	2024S	2025P
Deutschland*	6,9%	6,0%	2,2%	1,9%
Euro-Zone**	9,2%	5,5%	2,4%	1,9%
USA	8,0%	4,1%	2,9%	2,3%

*Abgrenzung Statistisches Bundesamt; ** Eurostat HVPI-Index

Quellen: Bloomberg; IKB-Schätzung und -Prognose

Tabelle 2: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	12. Dez.	Mitte 2025	Ende 2025
3M-Euribor	2,9	2,1	1,8
3M-USD-Libor	4,4	3,8	3,6
10-Jahre Bund	2,1	1,8	2,1
10-Jahre U.S. Treasury	4,3	3,8	3,8

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. Dezember 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