

## EZB-Geldpolitik: Zinssenkungsfantasien am Ende?

**Fazit:** Die Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB rechtfertigen zunehmend eine neutrale geldpolitische Ausrichtung, was einen Einlagenszinssatz von um die 2 % impliziert. Damit ist im laufenden Jahr von maximal zwei weiteren Zinssenkungen um jeweils 25 bp auszugehen.

Obwohl die EZB die hohe Unsicherheit betont, sind weitere Zinssenkungen durch die anstehende expansive Fiskalpolitik in der EU begrenzt. Über die genaue Höhe der Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur vor allem im Jahr 2026 besteht noch Unklarheit, dass es aber eine expansive Fiskalpolitik sein wird, daran sollte kein Zweifel bestehen. Wachstumsprognosen knapp unter Potenzialwachstum und die sich abzeichnende expansive Fiskalpolitik geben keinen Raum für ein Zinsniveau am kurzen Ende der Zinskurve von unter 2 %.

### Zinsen gesenkt und Prognosen revidiert

Die EZB hat wie erwartet ihre Leitzinsen um weitere 25 Bp gesenkt. Der Einlagensatz liegt jetzt bei 2,50 %. Die EZB selbst sieht die Abschwächung der Verbraucherpreisinflation in Richtung 2%-Marke auf einem guten Weg. In ihrer aktualisierten Prognose geht sie für das laufende Jahr von einer Inflationsrate von 2,3 % aus. Für 2026 und 2027 erwartet sie 1,9 % und 2,0 %. Damit hat die EZB ihre Inflationserwartung nur für 2025 aufgrund der Energiepreisdynamik leicht aufwärts revidiert. Für die Konjunktur rechnet die EZB noch mit einem gedämpften Verlauf. Sie erwartet für die Euro-Zone ein BIP-Wachstum von 0,9 % für 2025, 1,2 % für 2026 und 1,3 % für 2027. Hier gab es gegenüber der Dezember-Prognose eine Abwärtsrevision. Beide, der Inflations- und Wachstumsausblick, haben jedoch angesichts der jüngsten Entwicklungen ganz klares Korrekturpotenzial nach oben.

### Expansive Fiskalpolitik ...

Die Entwicklung der letzten Tage deutet auf eine expansive Fiskalpolitik in der Euro-Zone und in Deutschland hin. Unsicher bleibt, wieviel Geld wann ausgegeben wird. Ein deutlicher Anstieg der Verteidigungsausgaben ist jedoch sicher. Von einer baldigen Revision der EZB-Konjunkturprognosen für 2026 und 2027 ist damit auszugehen. Neben der Ausweitung der Verteidigungsausgaben wird in Deutschland zusätzlich ein Sondervermögen für Infrastrukturausgaben in Höhe von 500 Mrd. Euro (rund 15 % des deutsche BIP) über zehn Jahre die Konjunktur anfeuern. Die EU plant grundsätzlich einen Anstieg der Verteidigungsausgaben um 800 Mrd. Euro, rd. 5 % des BIP der EU.

### ... reduziert Raum für Zinssenkungen

Die Jahre 2026 und vor allem 2027 dürften deshalb von einer spürbaren fiskalischen Nachfragestimulierung geprägt sein. Damit könnte das BIP-Wachstum höher ausfallen als das Potenzialwachstum, das nach Schätzungen zwischen 1,0 % und 1,5 % für die Eurozone liegen sollte. Der Unterschied zwischen Potenzialwachstum und der aktuellen EZB-Prognose ist also gering – und damit auch der Raum für weitere Zinssenkungen. Allerdings ist unsicher, in welchem Maße Verteidigungsausgaben in Importe fließen und wieviel private Wachstumsdynamik im Inland generiert wird.

### Kein Raum mehr für expansive Geldpolitik

Das Ausmaß der möglichen fiskalischen Stimulierung ist zwar unsicher. Dennoch lassen jüngste Ankündigungen in Berlin und Brüssel keinen Raum für eine expansive Geldpolitik. Also: Zinssenkungen werden spätestens bei einem Zinsniveau zwischen 2,0 % und 2,25 % beendet sein. So kann nur noch von einer bzw. zwei weiteren Zinssenkungen ausgegangen werden, bevor die EZB eine Pause einlegen wird. Diese Pause könnte sich allerdings als lang erweisen und durchaus auch ein Risiko für steigende Zinsen beinhalten. Hierfür müsste ein Großteil der geplanten Verteidigungsausgaben vor allem in den bevorstehenden Jahren getätigt werden. Bei der aktuellen Handlungsnotwendigkeit zur Intensivierung der Verteidigung sind sogar mögliche Zinserhöhung der EZB eine durchaus plausible Erwartung, insbesondere wenn sich infolge der Zölle Preisschocks ergeben. Allerdings sorgt aktuell die Euro-Aufwertung für gewisse Entspannung, ebenso wie die Sorgen vor einem sinkenden globalen Potenzialwachstum (s. [Zukunft des deutschen Exportmodells: Wen interessieren Zölle?](#)).

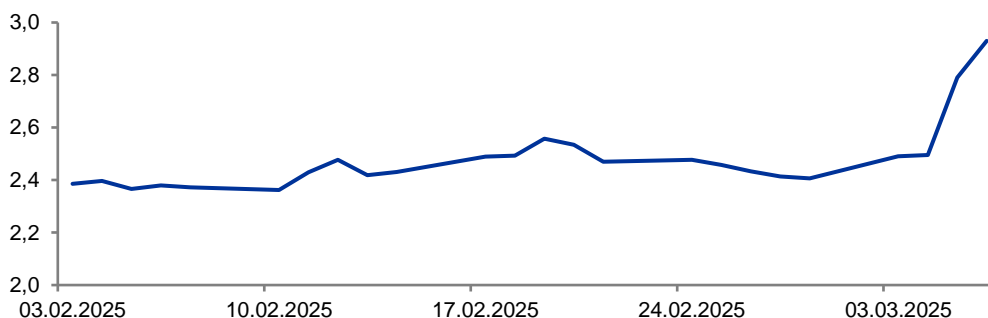
### Höhere Schuldenquoten belasten Bewertungen

Die Staatsverschuldung in Deutschland und der EU wird angesichts der expansiven Fiskalpolitik steigen – für Deutschland steht eine Ausweitung von 20 %-Punkten auf rund 80 % des BIP im Raum. Die zusätzlichen Ausgaben werden weder durch sinkende Sozialausgaben (Priorisierung von Ausgaben) noch durch eine höhere Steuerlast finanziert. Damit ist ein spürbarer Anstieg der Schuldenquoten unausweichlich. Insgesamt ist deshalb mit einem erhöhten Druck auf die Bonitäten europäischer Staaten zu rechnen, was zu einer Ausweitung der Risikoprämien führen sollte. Dies hat sich bereits in den letzten Tagen abgezeichnet.

### Fokus auf 2 %-Inflationsziel absolut notwendig

Reduzierte Zinssenkungsfantasien am kurzen Ende haben zu einer schnellen Korrektur und Normalisierung der Zinskurve durch das lange Ende geführt. Um zu verhindern, dass das lange Ende nachhaltig deutlich über 2 % verweilen wird, ist es absolut notwendig, dass die EZB in Zeiten der Aufrüstung ihr 2 %-Inflationsziel betont. Denn die Schuldentragfähigkeit der Euro-Zone ist nur durch niedrige reale Renditen gesichert – und nicht durch eine steigende Inflation.

**Abb. 1: Rendite 10-jähriger Bunds**



Quelle: Bloomberg

---

**Ausgewählte Kommentare aus der heutigen EZB-Presskonferenz:**

- Unsicherheit bleibt hoch, vor allem aufgrund der Auswirkungen der aktuellen Handelskonflikte. So sieht die EZB weiterhin das Wachstumsrisiko eher nach unten gerichtet.
- Inflation ist weiterhin auf einem guten Weg zu einem nachhaltigen Niveau von 2 %.
- Die Geldpolitik ist durch die Zinssenkungen bedeutend weniger restriktiv ausgerichtet, was sich in stärkerem Konsum und mehr Investitionen zeigen sollte.
- Unsicherheit bleibt hoch, und die EZB wird sich weiterhin von der Datenentwicklung leiten lassen.

---

**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-Bötzkes-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

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

6. März 2025

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