

# IKB Kapitalmarkt-News

17. Oktober 2024

## EZB-Politik und Euro-Konjunkturausblick: Neutrales Zinsniveau wird zunehmend notwendig

**Fazit: Steigende Konjunkturrisiken und eine daraus folgende nachlassende Inflation erfordern zunehmend eine neutrale geldpolitische Ausrichtung. Zwar ist das Niveau des neutralen Gleichgewichtszinssatzes nicht bekannt und beruht auf einer Schätzung. Dennoch gibt es wenig Zweifel an der aktuell restriktiven Ausrichtung der EZB – selbst nach der heutigen Senkung des Einlagenzinssatzes auf 3,25 %. Die IKB erwartet eine weitere Zinssenkung von 25 bp im Dezember und sieht den neutralen Zinssatz erst bei einem Niveau von 2,5 % erreicht.**

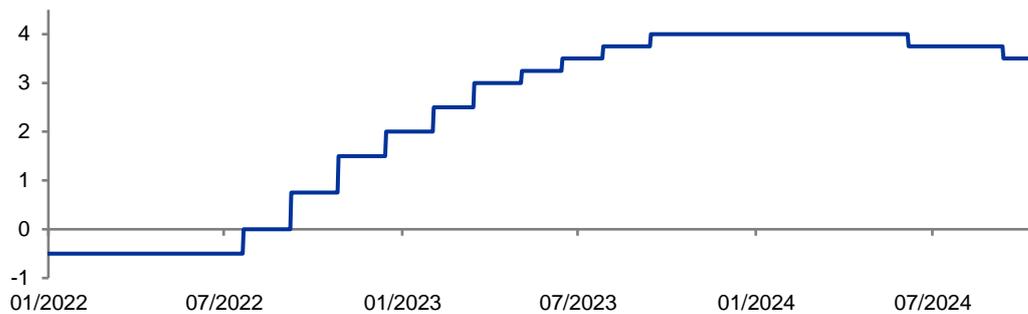
Die EZB hatte es bereits in ihrer letzten Sitzung angedeutet, und die Wirtschaftsdaten bestätigen es zunehmend: Das Pendel ist von Inflations- zu Konjunkturrisiken umgeschlagen. Denn auch wenn Lohnerhöhungen immer noch auf einen gewissen Kostendruck hindeuten: Die Konjunkturlage – allen voran die Nachrichten aus Deutschland – signalisieren eher Druck auf Gewinnmargen als Spielräume für Preiserhöhungen. Die Zweitrundeneffekte durch die Lohnentwicklung sollten demnach überschaubar bleiben bzw. keinen sich selbst verstärkenden Prozess mit der Inflationsdynamik bilden. Dies gilt für die Euro-Zone insgesamt.

Europäische sowie globale zyklische Entwicklungen sprechen für weitere Zinssenkungen. Die europäische Notenbank hat bereits im September ihre Konjunkturprognosen für die Euro-Zone abwärts revidiert und erwartet aktuell ein BIP-Wachstum von 0,8 % in diesem und 1,3 % im kommenden Jahr. Diese Prognosen deuten auf keine Gefahr einer Überhitzung und somit einer eskalierenden Lohnspirale hin. Zudem übt ein sich eintrübendes globales Konjunkturbild Druck auf die Rohstoffmärkte aus. Denn weder der Ausblick für die USA noch für China kann aktuell überzeugen. Im Gegenteil: Die IKB geht weiterhin von einer Abkühlung der US-Wirtschaft aus, was für eine weitere Zinssenkung der Fed noch in diesem Jahr spricht.

Diese Entwicklung wird begleitet durch strukturelle Anpassungen, allen voran die zunehmende Spaltung der weltweiten Wirtschaftsbeziehungen. Dies gilt vor allem gegenüber China. Die Folge ist ein sich ausweitender Protektionismus und erhöhte Staatseinmischungen. Dadurch sinkt das globale Potenzialwachstum, was für Inflationsdruck und damit einem höheren Gleichgewichtszinssatz sorgen könnte. Allerdings wird ein eskalierender Protektionismus und geopolitische Spannungen auch mit einer generellen Stimmungseintrübung einhergehen, was die Konjunktur belasten wird. So ist infolge von Deglobalisierungskräften zwar von einem grundsätzlich höheren Zinssatz auszugehen. Die konjunkturellen Folgen sollten den Einfluss jedoch dämpfen, zumindest kurzfristig.

Doch wo liegt das neutrale Zinsniveau? Nach der Corona-Pandemie wurde der reale Gleichgewichtszinssatz deutlich unter 2 % gesehen. Inzwischen deuten Schätzungen auf ein inflationsbereinigtes Niveau von um oder über 0 % hin. Bei einem Inflationsziel von 2 % läge also das geldpolitisch neutrale Zinsniveau aktuell zwischen 2,0 % und 2,5 %. Ohne eine spürbare konjunkturelle Eintrübung ist deshalb auch kaum zu erwarten, dass Bundrenditen unter 2,0 % fallen. Im Gegenteil, da die Zinskurve weiterhin invers ist, besteht eher die Gefahr, ein Zögern der EZB könnte dem langen Ende Auftrieb geben.

**Abb. 1: EZB-Einlagenzinssatz in %**



Quelle: Bloomberg

Aktuell ist der Einlagenzinssatz der EZB weit von seinem neutralen Niveau entfernt. So gibt es angesichts der aktuellen Konjunktur- und Inflationsprognosen wenig Zweifel an der Notwendigkeit, weitere Zinssenkungen vorzunehmen. Trübt sich zudem der Konjunkturausblick weiter ein, was aktuell wahrscheinlicher erscheint als positive Überraschungen, könnte sich die Geldpolitik im Jahr 2025 sogar expansiv ausrichten. Der Leitzins wäre dann niedriger als der Gleichgewichtszinssatz. So gibt es aktuell wenig Zweifel daran, dass die EZB ihren Normalisierungsprozess fortführen und Zinsen in 25 bp-Schritten senken sollte – zumindest bis ein Niveau von 2,5 % erreicht ist. Eine Inflationsprognose der EZB für 2025 von 2,2 % ändert daran wenig. Die Inflationsprognose ist konsistent mit dem Inflationsziel und signalisiert die Notwendigkeit eines geldpolitisch neutralen Zinsniveaus. Zudem erachtet die IKB es durchaus für möglich, dass die Inflationsrate im Jahr 2025 unter dem Ziel von 2 % liegen könnte.

**Autor: Dr. Klaus Bauknecht**

Tel. +49 211 8221 4118

[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto: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

17. Oktober 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