

## EZB spielt auf Zeit – Start der Zinssenkungen für Juni erwartet

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Hauptrefinanzierungssatz	4,50%	4,50%	4,50%
Einlagefazilitätensatz	4,00%	4,00%	4,00%
Spitzenrefinanzierungssatz	4,75%	4,75%	4,75%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

### Einschätzung

- // Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr wie erwartet ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Der derzeit maßgebliche Einlagefazilitätensatz bleibt somit auf seinem Rekordhoch von 4,00%, der Hauptrefinanzierungssatz bei 4,50%. Eine Leitzinsanpassung hatten weder Märkte noch Volkswirte für heute erwartet, der Fokus lag auf Hinweisen zum Zinsausblick. Das Statement gibt diesbezüglich jedoch wenig her, auch ansonsten blieben die Anpassungen im homöopathischen Bereich.
- // Die EZB spielt beim Thema Zinssenkungen erkennbar auf Zeit. Im Dezember hatten euphorische Markterwartungen mahnende Stimmen aus dem EZB-Rat provoziert. Zu frühe und zu aggressive Zinssenkungserwartungen könnten demnach eine unangemessene Lockerung der Finanzierungsbedingungen bewirken, so dass länger das Leitzinsniveau beibehalten werden müsse (self-defeating prophecy). Angesichts der jüngsten Korrektur an den Märkten war die EZB-Kommunikation offenbar erfolgreich.
- // Der Rückprall der Inflation im Dezember hat bei den Währungshütern zu Recht nicht allzu große Sorgenfalten ausgelöst, da dies auf einen einmaligen Basiseffekt zurückzuführen war. Zugleich setzte sich der Rückgang der zugrunde liegenden Inflation fort. Der disinflationäre Trend wird in diesem Jahr anhalten, wenngleich deutlich langsamer als im vergangenen Jahr. Allerdings bestehen derzeit einige Aufwärtsrisiken für die Inflation. So verursachen die Huthi-Angriffe im Roten Meer höhere Lieferzeiten und -kosten und globale Wertschöpfungsketten werden einem neuen Stresstest ausgesetzt. Insgesamt scheint die aktuelle Inflationsprojektion der EZB weiter recht realistisch zu sein.
- // Die aktuelle Konjunkturprognose der EZB erweist sich hingegen immer mehr als zu optimistisch. Das Verbrauchervertrauen und die Stimmung bei Dienstleistern haben sich im Januar wieder verschlechtert und in Deutschland weist der Rückgang des ifo-Geschäftsklimas auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko hin. Die Konjunkturschwäche dürfte sich somit im ersten Quartal fortsetzen, im Gesamtjahr ist allenfalls ein Mini-Wachstum zu erwarten. Andererseits ist bis zuletzt der Arbeitsmarkt erstaunlich robust geblieben.
- // Die Kommunikation der EZB mit Blick auf das Timing der ersten Zinssenkung – derzeit scheint sich als Kompromiss „im Sommer“ herauszubilden – ist recht überzeugend. Im März wird das update der Projektionen ein schwächeres Konjunkturbild zeichnen, was eine Anpassung des Wordings rechtfertigen wird. Bereits im heutigen Statement verweist die EZB auf den inflationsdämpfenden Effekt der schwachen Nachfrage. Zudem sollen noch die Ergebnisse der aktuellen Lohnrunden abgewartet werden, um die Perspektiven für die zugrunde liegende Inflation besser einschätzen zu können. Letztlich geht es aber nicht nur um Datenverfügbarkeit, die EZB übt mit ihrer abwartenden Haltung zumindest indirekt auch einen gewissen mäßigenden Einfluss auf die Tarifparteien in den anstehenden Tarifverhandlungen aus.
- // Sofern die Lohndaten, die nicht vor April vorliegen werden, grünes Licht geben, wird die EZB ab Juni mit Zinssenkungen beginnen können. Einmal begonnen dürften Zinssenkungen zunächst auf jeder Sitzung erfolgen, einzelne Pausen in einem Zinssenkungszyklus machen bei dem gegebenen Sitzungsrhythmus der EZB wenig Sinn. Letztlich bleibt das genaue Timing und das Ausmaß der Zinssenkungen in diesem Jahr aber selbstverständlich datenabhängig, gerade mit Blick auf die Risiken. Durch Zinssenkungen werden sich perspektivisch die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft sukzessive verbessern.

### Fazit

- // Die EZB hat auf ihrer ersten Sitzung im neuen Jahr erwartungsgemäß ihre Zinspause fortgesetzt. Die Währungshüter spielen beim Thema Zinssenkungen noch erkennbar auf Zeit. Die Projektionen im März dürften erneut „dovish“ angepasst werden, was eine allmähliche Anpassung der Kommunikation einleiten dürfte. Zudem wartet die EZB noch wichtige Lohndaten ab, die vor April nicht vorliegen werden. Dies alles spricht weiter für einen Beginn der Zinssenkungen im Juni. Angesichts der jüngsten Äußerungen von Ratsmitgliedern scheint sich auch im Rat eine wachsende Mehrheit mit dem Kompromiss „Sommer“ als Startpunkt anfreunden zu können.

### Analyst

Christian Lips  
 Chefvolkswirt  
 +49 172 735 1531  
 christian.lips@nordlb.de

**Wichtige Hinweise:**

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die **Europäische Zentralbank („EZB“)**, **Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main**, und die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“)**, **Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn** und **Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main**. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:  
25. Januar 2024, 15:43 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum).