

EZB lockert erneut Zinsbremse und steuert neutralen Zins an

| Veröffentlichung | Aktuell | Prognose NORD/LB | Vorheriger Wert |
|----------------------------|---------|------------------|-----------------|
| Einlagefazilitätensatz | 2,75% | 2,75% | 3,00% |
| Hauptrefinanzierungssatz | 2,90% | 2,90% | 3,15% |
| Spitzenrefinanzierungssatz | 3,15% | 3,15% | 3,40% |

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer ersten Sitzung dort angeknüpft, wo sie im letzten Jahr aufgehört hat. Mit der in diesem Zyklus fünften Zinssenkung hat sie heute wie erwartet ihren Lockerungskurs fortgesetzt. Der maßgebliche Einlagefazilitätensatz wurde um 25 Basispunkte auf 2,75% gesenkt und parallel dazu auch der Hauptrefinanzierungssatz sowie der Spitzenrefinanzierungssatz. Die heutige Zinssenkung war auch in dieser Größenordnung von den zuvor befragten Analysten und Volkswirten erwartet worden. Die Zinsentscheidung fiel nach Angaben von EZB-Präsidentin Christine Lagarde einstimmig: Weder ein größerer Zinsschritt noch ein Stillhalten seien heute diskutiert worden.
- // Zuletzt war die Inflationsrate zwar wieder etwas angestiegen und notierte im Dezember mit 2,4% Y/Y wieder leicht über dem Stabilitätsziel der EZB. Dies ist jedoch vor allem auf auslaufende günstige Basiseffekte zurückzuführen und stellte daher auch keine Überraschung dar. Die EZB sieht den Disinflationprozess auf einem guten Weg, auch wir erwarten im Jahresverlauf einen allmählichen Rückgang der Inflation zurück zur wichtigen Marke von 2% Y/Y. Hierzu muss noch der binnenwirtschaftliche Preisdruck abnehmen, insbesondere bei Dienstleistungen. Dies dürfte sich mit der sich bereits abzeichnenden Normalisierung der Lohndynamik mit gewisser Zeitverzögerung auch einstellen. Auf mittlere Sicht könnten z.B. durch neue Handelskonflikte aber die Inflationsrisiken auch wieder zunehmen.
- // Mit den nochmals erhöhten politischen Unwägbarkeiten richten die Währungshüter ihren Fokus zunächst jedoch stärker auf die konjunkturellen Risiken. Zudem sind die harten Konjunkturindikatoren im vierten Quartal enttäuschend ausgefallen. So stagnierte die reale Wirtschaftsleistung saison- und kalenderbereinigt und schrumpfte sogar in Deutschland, Frankreich und Italien. Allerdings haben auch einige Sondereffekte dämpfend gewirkt, wie eine Normalisierung in Frankreich nach den Olympischen Spielen und ein Rückprall in Irland nach der starken Expansion im Vorquartal. Lichtblicke kamen erneut aus Südeuropa, allen voran überraschten Spanien und Portugal mit sehr kräftigen Wachstumsraten.
- // Vor diesem Hintergrund gibt es trotz konjunktureller Schwäche keinen Anlass für Alarmismus. Vor allem die hohe Unsicherheit dämpft aktuell die Industriekonjunktur und auch die Investitionsbereitschaft. Aufgrund vor allem politischer Unwägbarkeiten bleibt die EZB bei ihrem datenabhängigen Ansatz und legt sich nicht auf einen vordefinierten Zinspfad fest. Gleichwohl deuten die Währungshüter weitere geldpolitische Lockerungen an, die jedoch wie bisher graduell erfolgen dürften. Blickt man etwas hinter die offizielle Sprachregelung spricht viel dafür, dass die EZB zügig den restriktiven Bereich der Geldpolitik verlassen möchte, wenngleich sie bei schrittweisen, graduellen Zinssenkungen bleiben wird.
- // Für eine stark expansive Ausrichtung der Geldpolitik gibt es jedoch weder eine Indikation noch erscheint diese aktuell angebracht. Damit rückt das eher theoretische Konzept des neutralen Zinses wieder in den Fokus, wozu Lagarde neue Schätzungen der EZB heute angekündigt hat. Aus unserer Sicht dürfte im Bereich von 2,00% die Luft für weitere Senkungen des Einlagesatzes sehr dünn werden. Auch die Märkte preisen aktuell für die kommenden Monate noch drei Zinssenkungen der EZB ein, was sehr realistisch ist.

Fazit

- // Die EZB hat heute ihre Leitzinsen zum fünften Mal im laufenden Zyklus gesenkt. Damit setzt sie ihre Lockerungspolitik im neuen Jahr nahtlos fort, bleibt aufgrund diverser Risiken jedoch bei ihrem bewährten graduellen Anpassungstempo. Der maßgebliche Einlagesatz wurde erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf 2,75% zurückgefahren, der Beschluss fiel im Rat einstimmig. Die EZB deutet zudem weitere Zinssenkungen im Jahr 2025 an und steuert eine neutrale Ausrichtung ihrer Zinspolitik an. Aufflammende Handelskonflikte könnten die EZB jedoch vor ein Dilemma aus schwacher Konjunktur und wieder steigender Inflation stellen. Daher erwarten wir keine stark expansive Ausrichtung der Geldpolitik, weshalb im laufenden Jahr im Bereich von 2,00% die Luft für weitere Senkungen des Einlagesatzes sehr dünn wird.

Analyst

Christian Lips
 Chefvolkswirt
 +49 (0)511 361 2980
 +49 (0)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 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.

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
30. Januar 2025, 16:05 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum.