

## EZB senkt im März Zinsen, wird aber vermutlich vorsichtiger

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Einlagefazilitätensatz	2,50%	2,50%	2,75%
Hauptrefinanzierungssatz	2,65%	2,65%	2,90%
Spitzenrefinanzierungssatz	2,90%	2,90%	3,15%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

### Einschätzung

- // Die EZB hat im März die Leitzinsen wie erwartet um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Seit dem Start des aktuellen Zinssenkungszyklus im Juni 2024 hat sie den Einlagesatz um 150 Basispunkte auf aktuell 2,50% gesenkt. Bei diesem Niveau sieht der Rat nun aber das Leitzinsniveau als „spürbar weniger restriktiv“ an. Dies stellt auf die große Bandbreite der Schätzungen des sogenannten neutralen Zinssatzes ( $r^*$ ) ab, der nominal aktuell zwischen 1,75% und 2,25% verortet wird. Demnach wäre der obere Rand dieser Spannbreite fast erreicht. Dieser neu aufgenommene Hinweis im Statement dürfte ein Zeichen für Überlegungen im Rat für eine Temporeduktion bei den letzten Schritten auf dem Lockerungspfad sein. Wegen der Schätzungenauigkeit ist das Konzept des neutralen Zinses theoretisch zwar hilfreich, als Orientierungsgröße für die operationellen Entscheidungen der Geldpolitik in Echtzeit aber nur bedingt geeignet.
- // Die allgemeine Unsicherheit und speziell die hohe Unsicherheit der Handelspolitik lasten auf der Stimmung und dem Konjunkturausblick und begründen Abwärtsrisiken für den Wachstumsausblick. Für 2025 erwartet die EZB ein BIP-Wachstum von 0,9%, gefolgt von 1,2% (2026) und 1,3% (2027). Die Prognosen beinhalten aber noch nicht die jüngsten Pläne zur Neuausrichtung der deutschen Fiskalpolitik. Die Inflationsrate war im März wieder etwas gesunken, notiert mit 2,4% Y/Y jedoch noch leicht über dem Stabilitätsziel der EZB. Dennoch schreitet der Disinflationprozess auch aus Sicht der EZB gut voran. Für das Gesamtjahr 2025 erwartet die EZB eine Inflationsrate von 2,3% Y/Y, gefolgt von 1,9% (2026) und 2,0% (2027). Für die binnenwirtschaftliche Inflation wird ebenfalls ein kontinuierlicher Rückgang erwartet.
- // Der Wachstums- und Inflationpfad wird von der Handels- und Fiskalpolitik beeinflusst. Bei Letzterer ist in Ausmaß und Wirkung jedoch noch vieles unklar und hängt von der konkreten Umsetzung, Timing und flankierenden Beschlüssen etc. ab. Die Märkte preisen aktuell offenbar extrem hohe (Kredit-)Volumina und auch inflationäre Wirkungen auf mittlere Sicht ein. Getriggert durch die „Whatever-it-takes“-Aussage scheinen hier aber auch schon Übertreibungen im Spiel zu sein. Wirkungen auf Konjunktur, Wachstum und ggf. Inflation werden sich erst auf mittlere Sicht einstellen. Der jüngste kräftige Zinsauftrieb stellt aber unmittelbar eine zusätzliche und – im aktuellen Umfeld mit nach wie vor gedämpfter Kreditentwicklung – ungewollte Straffung der Finanzierungsbedingungen dar. Insofern ist der Impuls aus dem deutschen Fiskalpaket für die aktuelle Geldpolitik weniger eindeutig als erste Marktreaktionen zu suggerieren scheinen.
- // Vor dem Hintergrund hoher Abwärtsrisiken für den Konjunkturausblick und neuer mittelfristiger Wachstumshoffnungen durch eine expansivere Fiskalpolitik ist eine Verlangsamung des Zinslockerungstempos bzw. eine Zinspause im April wahrscheinlicher geworden. Gerade wegen der hohen Unsicherheiten fährt die EZB aber am besten, wenn sie weiterhin von Sitzung zu Sitzung entscheidet und alle Optionalitäten auf dem Tisch bleiben. Bis zum Herbst erwarten wir abschließend noch ein bis zwei Zinssenkungen der EZB.

### Fazit

- // Die EZB hat auf der heutigen Märzsession ihre Leitzinsen zum sechsten Mal seit Juni 2024 gesenkt. Damit wirke das erreichte Zinsniveau jedoch „spürbar weniger restriktiv“, ein Hinweis auf eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Tempoverlangsamung bzw. Zinspause im April und ein näher rückendes Ende des aktuellen Zinssenkungszyklus. Die hohe Unsicherheit, insbesondere mit Blick auf die US-Handelspolitik, belastet den Konjunkturausblick und begründet Abwärtsrisiken. Das deutsche Fiskalprogramm ist noch nicht in den Projektionen enthalten, die Wirkung ist aber auch weniger klar als die jüngsten extremen Marktreaktionen suggerieren. Zudem geht mit dem jüngsten Zinsanstieg eine im aktuellen Umfeld ungewollte zusätzliche Straffung der Finanzierungsbedingungen einher. Insofern ist es auch nicht so eindeutig, welche Rückschlüsse die EZB für ihre Geldpolitik am aktuellen Rand aus dem Fiskalpaket ziehen sollte. Die EZB ist gut beraten, weiterhin von Sitzung zu Sitzung zu entscheiden, unter Berücksichtigung aller neuen Informationen. Wir rechnen mit ein bis zwei weiteren Zinssenkungen bis zum Herbst.

### 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](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: 6. März 2025, 16:39 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).