

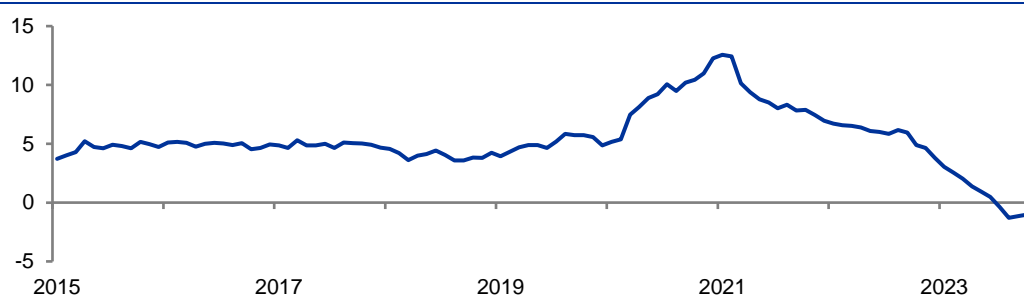
EZB: Noch kein Signal für Zinssenkungen

Fazit: Nachdem die Fed bereits Zinssenkungen diskutiert, hält sich die EZB weiterhin bedeckt. Doch die realwirtschaftlichen Bedingungen für Zinssenkungen scheinen in der Euro-Zone genauso oder sogar eher erfüllt zu sein als in den USA, wo ein „soft-landing“ weiterhin eine prominente Prognose darstellt. Auch lässt die Geldmengenentwicklung in der Euro-Zone wenig Zweifel daran, dass eine „pro-aktive“ Geldpolitik eine baldige Wende einleiten muss. Raum für Zinssenkungen von rund 125 bp im Jahr 2024 erscheinen in der Euro-Zone möglich.

Notenbankpolitik: Glaubwürdigkeit erleichtert pro-aktives Handeln

Eine vorausschauende Notenbank muss antizipieren und ggf. früh gegensteuern. Schließlich hat Geldpolitik einen langen Transmissionskanal, es dauert also, bis ihre Maßnahmen wirken. Wird das nicht beachtet, kann Geldpolitik sogar destabilisieren; der Anstieg der Inflationsrate zu Beginn des Jahres 2021 ist hierfür ein Beispiel: Fed und EZB hatten zu lange gezögert, die Zinsen anzuheben, weil sie hofften, dass Zweitrundeneffekte ausbleiben. Nun ist bei der anstehenden geldpolitischen Wende wieder das richtige „Timing“ gefragt, denn die Inflation sinkt bereits auf beiden Seiten des Atlantiks. Die Märkte gehen zunehmend von deutlichen Zinssenkungen in den USA sowie der Euro-Zone aus, und diese werden bereits im März bzw. im zweiten Quartal 2024 erwartet.

Abb. 1: Euro-Geldmenge M3, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quellen: Bloomberg

Die Markterwartungen sind dahingehend nachvollziehbar, wenn der Rückgang der Inflation auf unterliegende Inflationstreiber zurückzuführen ist und weniger auf technische Ursachen wie Basiseffekte. In der Euro-Zone ist dies sicherlich der Fall. Die Inflationsrate sinkt, weil die Inflationsdynamik bzw. die Gefahr von Zweitrundeneffekten aufgrund der stagnierenden Konjunktur bzw. Geldmengenentwicklung deutlich nachlässt – und eben nicht nur aufgrund der starken Preisanstiege im Jahr 2022. So mag die Inflation in der Euro-Zone im Januar 2024 nochmals ansteigen. Der grundsätzliche Verlauf ist allerdings eindeutig: Die Inflation wird weiter sinken und dürfte im Verlauf des nächsten Jahres sogar die 2 %-

Marke erreichen – wenn auch nur temporär. Die Notwendigkeit einer geldpolitischen Wende ergibt sich selbst dann, wenn die Rohstoffpreise zu erneuten Preisschüben führen sollten. Denn im weiteren Verlauf bzw. ohne eine ausreichende Geldmengenausweitung führt diese Entwicklung zu Margendruck bzw. zu realen Einkommensverlusten und nicht zu Inflation.

US-Notenbankchef Powell betont, die US-Notenbank müsse agieren, bevor die Inflationsrate auf 2 % gefallen ist. Allerdings ist die Konjunkturerwartung in den USA weniger eindeutig. Noch dominiert dort die Erwartung eines „soft landing“. Das würde zwar auch Raum für Zinssenkungen mit sich bringen. Dieser wäre allerdings um einiges geringer als im Fall einer spürbaren konjunkturellen Abkühlung. Auch wäre der kurzfristige Handlungsdruck weniger deutlich. Frühindikatoren wie der Zahlungsverzug bei Kreditkarten deuten allerdings auf eine spürbare Abkühlung in den USA hin. Konjunktur- und Inflationsdaten sollten in den kommenden Monaten Erwartungen von Zinssenkungen festigen, was dem Anleihemarkt weiter Rückenwind geben wird.

Anders als die Fed, die bereits Zinssenkungen in Erwägung zieht, ist die EZB in ihrer Kommunikation noch zurückhaltend. Denn noch immer herrscht bei vielen Analysten die Einschätzung, die Inflation werde mittelfristig über 2 % liegen. Sie suggerieren damit, das Inflationsziel sei für die Notenbank von untergeordneter Relevanz. EZB-Andeutungen zu möglichen Zinssenkungen könnten diese Wahrnehmung bestärken und die Glaubwürdigkeit der EZB bzw. des Inflationsziels belasten, wenn nicht ausreichend klare Konjunktur- und Inflationssignale die Zinssenkungen aus fundamentaler Sicht rechtfertigen würden. Noch mehr als in den USA wird allerdings die schwache Konjunktur in der Euro-Zone den Raum für Zinssenkungen geben. Deshalb ist bereits im zweiten Quartal 2024 von Zinssenkungen der EZB auszugehen. Die IKB sieht sogar ein erhöhtes Risiko für eine Inflation unter 2 % im Jahr 2025. Deshalb sind EZB-Zinssenkungen von 125 bp im Verlauf des Jahres 2024 durchaus möglich.

Aspekte aus der heutigen Pressekonferenz

- Wie erwartet hat die EZB ihre Zinssätze nicht angepasst. Der Einlagenzinssatz bleibt bei 4,0 %.
- Die EZB betont die Notwendigkeit von anhaltend hohen Zinsen und sendet klar das Signal, dass sie – anders als die Fed – noch nicht über Zinssenkungen nachdenkt. Erst müssen die Daten klare Signale liefern. Dennoch kann auf Grundlage einer „vorausschauenden“ Geldpolitik von Zinssenkungen im Jahr 2024 ausgegangen werden, vor allem angesichts der aktuellen Geldmengenentwicklung. So betont die EZB auch die Effektivität des geopolitischen Transmissionskanals.
- Die EZB strebt eine Reduzierung des PEPP-Portfolios (Pandemie-Notfallankaufprogramm) bereits im Jahr 2024 an. Dies entspricht einer geldpolitischen Straffung, da die Notenbank nun eine aktive Reduzierung der Liquidität bereits im Jahr 2024 anstrebt. Bei der aktuellen Überschussliquidität ist dies jedoch nicht überzubewerten.
- Die EZB erwartet eine durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2024 von 2,7 % und von 2,1 % im Jahr 2025. Im Vergleich zum September 2023 wurde die Prognose für 2024 nach unten revidiert. Die EZB erwartet im Jahr 2024 ein BIP-Wachstum in der Euro-Zone von 0,8 % und von 1,5 % im Jahr 2025.
- In der Pressekonferenz betonte EZB-Präsidentin Lagarde, dass eine Zinssenkung kein Thema in der heutigen Sitzung war.

Tab. 1: Zinssätze in %

	14. Dez	Ende Q2 2024	Ende 2024
3M-Euribor	3,9	3,4	2,8
10-Jahre Bund	2,2	2,6	2,1

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe

Tel. +49 211 8221 4776
patrick.ehe@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

14. Dezember 2023

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