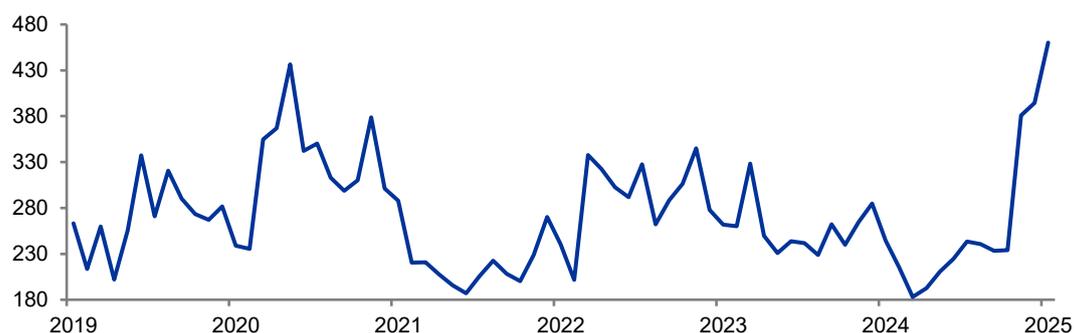


## EZB-Geldpolitik: Auf neutral – und noch viel weiter?

**Fazit:** Die EZB hat, wie erwartet, ihre Leitzinsen um 25 bp gesenkt. Die IKB geht mindestens von einer weiteren Zinssenkung der EZB im Juni auf ein neutrales Niveau des Einlagezinssatzes von 2 % aus. Angesichts der vielfältigen Unsicherheiten bzw. Konjunkturrisiken mag sogar ein Niveau von 1,75 % angemessen sein, bevor die Europäische Notenbank eine Pause einlegt. Allerdings bestehen für das nächste Jahr nicht nur Wachstumsrisiken, sondern auch mögliche Inflationsschübe bzw. ein erhöhtes Stagflationsrisiko.

Selten war die mittelfristige Prognose für den Zinsausblick so unsicher wie derzeit. Die US-Außenpolitik hat für erhöhte Volatilität an den Börsen gesorgt. Die Sorge vor einer globalen Rezession und verschärfte Handelskonflikte belastet den Ausblick – nicht nur zwischen den USA und wichtigen Handelspartner wie China und der EU, sondern auch zwischen der EU und China. Ohne Zweifel werden die US-Zollanhebungen in den USA für Inflationsdruck sorgen, während sich im Umfeld einer globalen Abkühlung Deflationsrisiken für die Euro-Zone ergeben. Auch die erheblichen Überkapazitäten in China dürften weltweit die Preise drücken. Der Handelskonflikt hat das globale Wachstumsrisiko erhöht. Gleichzeitig dürfte die europäische Binnennachfrage von der fiskalischen Stimulierung und höherer Verteidigungsausgaben profitieren. Dies wird zwar erst 2026 relevant, doch die EZB muss sich aufgrund des langen Transmissionsmechanismus der Geldpolitik bereits ab Mitte 2025 Gedanken über die Inflations- und Wachstumsentwicklung im Jahr 2026 machen.

**Abb. 1: Global Uncertainty Index**

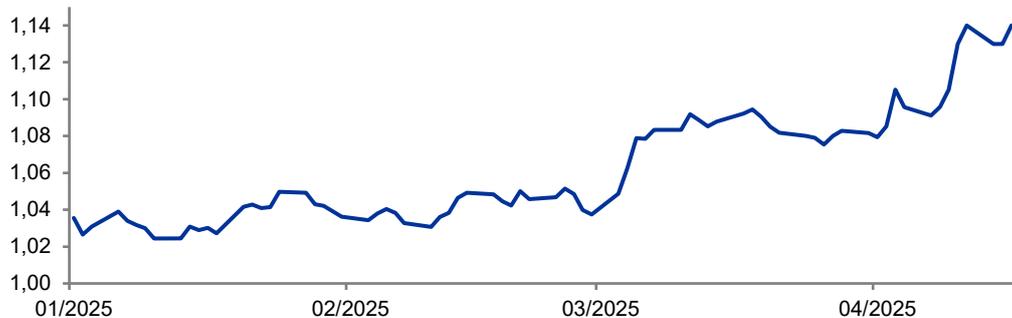


Quelle: [Economic Policy Uncertainty Index](#)

Kurzfristig hat die EZB Spielraum für weitere Zinssenkungen, denn das geldpolitisch neutrale Zinsniveau ist noch nicht erreicht. Die hohe Unsicherheit über den Verlauf wichtiger Indikatoren 2026 erfordert jedoch eine neutrale Ausrichtung. Die Notenbank muss eher reaktiv als proaktiv handeln, um nicht selbst zu einem Unsicherheitsfaktor zu werden. Zwar

muss eine Notenbank immer ihre Entscheidungen auf Grundlage von Prognosen treffen, doch wenn diese von hoher Unsicherheit geprägt sind, darf sie sich weder zu stark noch zu schwach gegen den Wind lehnen. Für diese „wait and see“- oder datengetriebene Politik, wie sie von der EZB immer wieder betont wird, ist aktuell nur ein neutrales Zinsniveau angemessen, da sowohl Inflations- als auch Wachstumsrisiken für erhebliche Unsicherheit sorgt.

**Abb. 2: Euro-Dollar-Wechselkurs, 1 Euro = ... US-Dollar**



Quelle: Bloomberg

Inflationsrisiken ergeben sich zum einen aus der erwarteten fiskalischen Stimulierung in der EU. Zum anderen könnten Zollerhebungen aufgrund von Gegenreaktionen der EU für Preisschocks sorgen, was im Umfeld eines erneut steigenden Geldmengenwachstums das Stagflationsrisiko erhöht. Die EZB betonte jedoch bereits im März, dass sie vor allem Wachstumsrisiken sieht. Dies war zwar vor den Ankündigungen eines Sondervermögens in Deutschland, aber angesichts der Gefahren potenzieller Handelskonflikte ist diese Sicht immer noch angebracht. Insgesamt haben sich die Wachstumsrisiken für dieses Jahr weiter erhöht. Daher ist die EZB gut beraten, die Zinsen weiter zu senken.

Auch hat die Euro-Aufwertung die geldpolitische Ausrichtung restriktiver gemacht. Diese Aufwertung, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, könnte angesichts der US-Konjunkturuntrübung und erwarteter Fed-Zinssenkungen in der zweiten Hälfte von 2025 anhalten. Angesichts der aktuellen Unsicherheiten könnte sogar ein Schritt unter das neutrale Niveau angebracht sein. Wie lange die EZB dann pausieren wird, bleibt abzuwarten. Entscheidend ist jedoch, dass sie heute die Zinsen um 25 bp gesenkt hat und diesen Schritt auch mindestens noch einmal wiederholen sollte.

#### Aspekte aus der Pressekonferenz:

- Präsidentin Lagarde betonte, dass der Disinflationsprozess gut voranschreitet.
- Durch die zunehmenden Handelsspannungen haben sich jedoch die Wachstumsaussichten für den Euro-Raum eingetrübt. Die erhöhte Unsicherheit dürfte das Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen mindern. Zudem dürften sich die negative und volatile Marktreaktion restriktiv auf die Finanzierungsbedingungen auswirken.
- Fiskalpolitische Maßnahmen, wie etwa erhöhte Infrastruktur- sowie Verteidigungsausgaben, sollten hingegen wachstumsstimulierend wirken.
- Eine anhaltende Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro würde den Inflationsdruck weiter senken.
- Aufgrund der enormen Unsicherheit wurde immer wieder auf die Datenabhängigkeit der EZB-Entscheidung verwiesen.

**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. April 2025

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