

EZB senkt Prognosen, verharrt aber (noch) im Vorsichtsmodus

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 heutigen Sitzung wie erwartet ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Der Einlagefazilitätensatz bleibt somit bei 4,00% und der Hauptrefinanzierungssatz bei 4,50%. Auch die weiteren Beschlüsse enthielten keine Überraschungen, das Statement blieb in den wichtigen Passagen weitgehend unverändert.
- // Auf den Anpassungsbedarf bei den EZB-Projektionen hatten wir bereits mehrfach hingewiesen. Die heutige Reduktion der Inflations- und Konjunkturprojektionen war nach den jüngsten Datenveröffentlichungen auch in dieser Höhe zu erwarten gewesen. Die Konjunkturprognose für 2024 senkte die EZB auf 0,6%, ist aber für die beiden Folgejahre (+1,5% bzw. +1,6%) recht optimistisch. Die Inflationsrate wird im Jahresmittel 2024 nun mit 2,3% deutlich niedriger als noch im Dezember erwartet. Zudem erwarten die Währungshüter 2025 eine Rückkehr zum Inflationsziel von 2,0%, gefolgt von 1,9% im Jahr 2026.
- // Wie der Teufel das Weihwasser meidet der EZB-Rat dennoch eine Vorfestlegung für den künftigen Zinspfad. Vor allem wegen des derzeit noch hartnäckigeren binnenwirtschaftlichen Preisdrucks will der Rat keine weitergehende Guidance geben, sondern betont stattdessen weiterhin den datenabhängigen Ansatz. Diese Vorsichtshaltung liegt in der bis zuletzt recht hohen Nominallohndynamik im Euroraum und der damit einhergehenden Sorge vor Zweitrundeneffekten begründet. Dass heute einige Ratsmitglieder streikbedingt nur virtuell teilnehmen konnten, dürfte diese in ihrer Vorsichtshaltung mit Blick auf die laufenden Tarifrunden eher noch bestärkt haben.
- // Christine Lagarde verwies darauf, dass die heutigen Beschlüsse einstimmig waren. Zudem sei heute noch nicht über eine Zinssenkung diskutiert worden, man habe vielmehr gerade erst begonnen, über eine Rücknahme der restriktiven Ausrichtung zu sprechen. Hierdurch wurde auch die zwischenzeitliche Überreaktion der Märkte direkt nach Veröffentlichung der Projektionen wieder eingefangen. Dieser kommunikative Eiertanz ist die Vorbereitung für die Vorbereitung im April und lässt sich einfach übersetzen: Die Währungshüter spielen weiter auf Zeit. Die EZB wartet auf wichtige Lohndaten, daher wird sie noch nicht im April, sondern frühestens im Juni die Zinsen senken.
- // Mit Blick auf das Anpassungstempo nach einer ersten Zinssenkung spricht weiter viel für eine graduelle Vorgehensweise. Hierauf angesprochen wollte Lagarde sich zwar nicht festlegen, verwies aber darauf, dass es um „Normalisierung“ gehe. Auch die prognostizierten Wachstumsraten für 2025 und 2026 über dem Potenzialpfad begrenzen das Zinssenkungspotenzial. Der Rat dürfte demnach eher eine neutrale Ausrichtung seiner Geldpolitik ansteuern.
- // Die EZB gibt sich mit Blick auf eine Lockerung der Geldpolitik noch betont vorsichtig, robbt sich inhaltlich aber doch schrittweise an eine erste Zinssenkung im Sommer heran. Die Abwärtskorrektur der Projektionen für die Inflation und die Kernrate bieten jedenfalls eine gute argumentative Grundlage für eine Zinssenkung in den kommenden Monaten. Im April wird dieses Signal stärker und klarer ausfallen. Wir halten weiterhin eine erste Zinssenkung im Juni und insgesamt vier Zinsschritte in diesem Jahr für das wahrscheinlichste Szenario.

Fazit

- // Die EZB hat mit ihren heutigen Beschlüssen keine großen Überraschungen ausgelöst. Die Leitzinsen blieben unverändert, während die dovische Anpassung der Projektionen auch vom Ausmaß her so zu erwarten war. Dies bereitet inhaltlich zwar den Boden für eine erste Zinssenkung im Juni, die Währungshüter spielen aber weiter auf Zeit. Trotz der jüngsten Fortschritte ist die Inflation noch nicht besiegt, vor allem der binnenwirtschaftliche Preisdruck ist noch zu hoch. Insofern wartet die EZB auf die nächsten Lohndaten, die heutigen Streikauswirkungen haben einigen Ratsmitgliedern sehr plastisch das neue Kräfteverhältnis am Arbeitsmarkt demonstriert. Insgesamt verdichten sich aber die Signale immer mehr für eine erste Zinssenkung der EZB im Juni.

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 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: 7. März 2024, 16:26 Uhr

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