

## EZB wählt „dovish hike“ – Zinsgipfel erreicht, keine schnelle Senkung

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Hauptrefinanzierungssatz	4,50%	4,25%	4,25%
Einlagefazilitätensatz	4,00%	3,75%	3,75%
Spitzenrefinanzierungssatz	4,75%	4,50%	4,50%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

### Einschätzung

- // Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer heutigen Sitzung ihre Leitzinsen erneut um jeweils 25 Basispunkte angehoben. Der relevante Einlagesatz steigt damit auf einen Rekordwert von 4,00%, der Hauptrefinanzierungssatz auf 4,50%. Eine Anpassung im Statement macht die heutige Entscheidung jedoch zu einem „dovish hike“. Die Leitzinsen dürften nun ein Niveau erreicht haben, „das – wenn es lange genug aufrechterhalten wird – einen erheblichen Beitrag zu einer zeitnahen Rückkehr der Inflation auf den Zielwert leisten wird.“
- // Die heutige EZB-Entscheidung ist sicher eine der spannendsten der vergangenen Jahre gewesen. Zinsanhebung oder Zinspause? Sowohl Märkte als auch Volkswirte waren sich so unsicher wie selten zuvor. Hintergrund war die in den vergangenen Wochen verzeichnete überraschend deutliche Eintrübung des konjunkturellen Umfelds, während allerdings zumindest bis zum August die Inflationsdaten recht hartnäckig geblieben sind. Immerhin scheint allmählich aber auch die Kernrate zu sinken.
- // Mit der Entscheidung, die Leitzinsen im September nochmals um 25 Basispunkte anzuheben, haben sich die Falken im Rat durchgesetzt. Allerdings zu einem hohen Preis, wie nicht anders zu erwarten war. Auf Basis der neuen Guidance spricht viel dafür, dass bei Ausbleiben starker Überraschungen die EZB-Leitzinsen nun ihren zyklischen Hochpunkt erreicht haben. Der Rat wird sich nun darauf konzentrieren, die Erwartungen dahin zu kanalisieren, dass dieses Zinsniveau lange Bestand haben wird und Zinssenkungsphantasien nicht zu früh aufkommen zu lassen.
- // An den Finanzmärkten ging es für den Euro und die Renditen langlaufender Staatsanleihen – abwärts! Der Euro rutschte unter die Marke von 1,07 USD, die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit sank zeitweise in Richtung 2,55%. Dies erscheint nur auf den ersten Blick widersinnig. Vielmehr war genau hiermit zu rechnen gewesen, preisen doch die Märkte nun die Möglichkeit weiterer Zinsanhebungen vollständig aus. Angesichts der Marktreaktionen müssen sich die Falken die Frage gefallen lassen, ob nicht eine „hawkische Zinspause“ mit tightening bias besser gewesen wäre als ein „dovisher hike“.
- // Es spricht viel für eine Art Torschlusspanik bei den Falken. Offenbar befürchteten einige, dass man Ende Oktober die Zinsen nicht nochmals hätte anheben können. In der Tat schließt sich das Tor für Zinsanhebungen nun zügig. Die neue Konjunkturprognose der EZB ist für 2023 mit +0,7% noch immer zu optimistisch, und im September wird die Inflationsrate nach unten fallen. So haben die Falken im Rat den sprichwörtlichen Spatz in der Hand der Taube auf dem Dach vorgezogen. Viel mehr als ein Artefakt – höchster Einlagesatz aller Zeiten – hat man angesichts der Marktreaktionen damit aber nicht gewonnen.
- // Nach Lagardes Aussage wurde der heutige Beschluss von einer „soliden Mehrheit“ unterstützt. Wurde der Kurs der EZB bis zur heutigen Sitzung von einem breiten Konsens getragen, zeigt der heutige teure Kompromiss doch unübersehbar zunehmende Meinungsverschiedenheiten. Wir rechnen mit keiner weiteren Zinssteigerung, und auch ein Antasten der bisherigen PEPP-Reinvestment-Politik halten wir für unwahrscheinlich. Bei den Kapitalmarktzinsen ist daher die Luft für weitere Anstiege dünn geworden.

### Fazit

- // **Fazit: Die EZB erhöht das zehnte Mal in Folge ihre Leitzinsen und schraubt den Einlagesatz auf ein Rekordniveau von 4,00%. Damit setzten sich die Falken in der Frage Zinspause oder Zinserhöhung durch, allerdings auf Kosten einer starken Vorfestlegung, dass der Zinsgipfel voraussichtlich erreicht sein dürfte. Ob dieser „dovish hike“ besser dem Erreichen des Inflationsziels dient als eine hawkische Zinspause, beantworten die Märkte mit schwächerem Euro und niedrigeren Kapitalmarktzinsen. Vorerst dürfte die EZB nun geradeaus fahren. Und auch, wenn es die EZB noch so lang wie möglich hinauszögern möchte, von nun an wird allenthalben über den Zeitpunkt des nächsten Zinsschritts spekuliert werden – und dieser Zinsschritt wird aller Voraussicht nach eine Zinssenkung sein. Vor Mitte 2024 ist damit aber nicht zu rechnen.**

### 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 und Billigung dieser Information 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 Mitarbeiter 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 Mitarbeiter der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter 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, Georgsplatz 1, 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:  
14. September 2023, 16:04 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)