

EZB macht zufrieden Pause – abwarten und Tee trinken

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Einlagefazilitätensatz	2,00%	2,00%	2,00%
Hauptrefinanzierungssatz	2,15%	2,15%	2,15%
Spitzenrefinanzierungssatz	2,40%	2,40%	2,40%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die EZB hat auf ihrer Sommersitzung einstimmig beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu lassen. Nach sieben Senkungen in Folge war dies von der Mehrheit der Beobachter erwartet worden. Die Mitteilung im Monetary Policy Statement der Währungshüter war nicht länger als ein Absatz. Die Währungshüter sind sichtlich zufrieden mit ihrer Arbeit, warnen aber nachdrücklich vor den schlummernden Risiken.
- // Die jüngsten Inflationsdaten gaben keinen Anlass, am Zinsniveau zu schrauben. Zwar ist die Preisentwicklung bei Dienstleistungen noch nicht ganz zielkompatibel, die aktuelle und absehbare Lohnentwicklung, insbesondere unter Berücksichtigung von Produktivitätssteigerungen, lassen jedoch ein weiteres Abflachen erwarten. Andererseits wird aktuell Disinflation über den gestiegenen Euro-Wechselkurs importiert. Präsidentin Lagarde bekräftigte aber, dass der Außenwert der Währung keine Zielgröße für die EZB ist und „nur“ über die Inflation gesteuert wird.
- // Die Wirtschaft in der Eurozone hat sich bisher relativ widerstandsfähig gegenüber den Risiken aus Geopolitik und Handelskrieg gezeigt. Die Abwärtsrisiken geben eher Anlass für eine lockere Geldpolitik, nur eben noch nicht jetzt. Die Stärke im ersten Quartal war vor allem auf Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik gebaut, entsprechend sollten darauf im Jahresverlauf bremsende Effekte folgen. Glaubt man den Stimmungsindikatoren aus der Wirtschaft, ist derzeit aber völlig offen, wie stark sich die Konjunktur abkühlen wird. Die Akteure signalisieren seit April eher eine Zunahme der Dynamik, obwohl sich die Ökonomen einig sind, dass eine Erhöhung der Zollschränken negativ auf das Wachstum wirkt. Zudem ist eine Eskalation nach wie vor nicht ausgeschlossen.
- // Perspektivisch muss damit gerechnet werden, dass die Inflation wieder etwas Auftrieb bekommt. Das folgt sowohl aus den fiskalpolitischen Maßnahmen (Infrastrukturpaket in Deutschland; Aufrüstung) als auch den mittelfristigen Wirkungen erhöhter Zölle. Die Ökonomen sind sich einig, dass letzteres im Gleichgewicht ceteris paribus die Produktivität reduziert und das ist inflationstreibend. Das muss natürlich nicht so sein und hängt von weiteren Gegebenheiten ab, insbesondere wie die Politik auf Umlenkungseffekte reagiert.
- // Die EZB konnte sich heute zurücklehnen und abwarten. Die Inflation ist im Zielbereich, die mittelfristigen Inflationserwartungen stabil bei 2% verankert. Die Wirtschaft in der Eurozone erweist sich als einigermaßen widerstandsfähig, um die am kurzen Ende überwiegenden Abwärtsrisiken aus dem Zollkonflikt abzufedern. Was sich darüber hinaus für die Geldpolitik ergibt, darüber tappt die EZB (wie wir alle) im Dunklen, was von Präsidentin Lagarde in der Pressekonferenz explizit so beschrieben wurde. Es bleibt beim datengetriebenen Ansatz, der von Sitzung zu Sitzung entscheidet. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass Inflation und Wirtschaftswachstum noch eine weitere Zinssenkung in diesem Jahr erfordern werden, wahrscheinlich im September. Dann gibt es auch neue EZB-Projektionen.

Fazit

- // Die EZB hat auf ihrer Sommersitzung einstimmig beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu lassen. Nach sieben Senkungen in Folge war dies von der Mehrheit der Beobachter erwartet worden. Die Währungshüter konnten sich heute zurücklehnen und abwarten. Die Inflation ist im Zielbereich und die mittelfristigen Inflationserwartungen stabil bei 2% verankert. Die Wirtschaft in der Eurozone erweist sich als einigermaßen widerstandsfähig, um die am kurzen Ende überwiegenden Abwärtsrisiken aus dem Zollkonflikt abzufedern. Was sich darüber hinaus für die Geldpolitik ergibt, darüber tappt die EZB (wie wir alle) im Dunklen. Es bleibt beim datengetriebenen Ansatz, der von Sitzung zu Sitzung entscheidet. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass es in diesem Jahr eine weitere Zinssenkung geben wird, wahrscheinlich im September. Dann gibt es auch neue EZB-Projektionen.

Analyst

Christian Reuter
 +49 511 361-7052
 +49 1520 4129316
 christian.reuter@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:
24. Juli 2025, 16:31 Uhr**

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