



**Jörg Angelé**  
Senior Economist

Analyse

## EZB bereitet Zinssenkungen vor

26. Januar 2024

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

### Die wichtigsten Ergebnisse

Der EZB-Rat nutzte sein jüngstes Treffen vom 25. Januar, um sich deutlich weniger falkenhaft zu positionieren als noch im Dezember. Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung wurden betont und **die Tür für Zinssenkung im April geöffnet**.

### Unsere Einschätzung

Die Währungshüter scheinen zuversichtlicher zu werden, ihr Inflationsziel trotz des bis zuletzt starken Lohnwachstums in absehbarer Zeit zu erreichen. Das zeigt die Wortwahl mit Blick auf den Verbraucherpreisanstieg. **So wird hervorgehoben, dass sich der unterliegende Preisauftrieb, d.h. die Kerninflation weiter abgeschwächt hat.** Zudem findet sich – anders als noch im Dezember – kein Verweis mehr auf erhöhten binnenwirtschaftlichen Preisdruck als Folge der stark gestiegenen Lohnstückkosten. **Stattdessen sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, es gebe beim Thema Löhne erste Anzeichen für eine Entspannung.** Zusätzlich betonte sie, die kurzfristigen Inflationserwartungen seien jüngst merklich gefallen, während die mittel- und langfristigen unverändert fest bei 2% verankert sind.

Als Grund für den Erfolg bei der Inflationsbekämpfung sehen die Währungshüter die von ihnen umgesetzten geldpolitischen Massnahmen. Die Finanzierungsbedingungen werden nun als »straff« charakterisiert und nicht mehr nur als »gestrafft«. Dies dämpfe die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit den Preisdruck. **Davon abgesehen konstatierte Lagarde eine anhaltende wirtschaftliche Schwächephase und sagte, es gebe mehr Abwärtsrisiken für die Konjunktur als Aufwärtsrisiken.**

Besonders hervorzuheben ist unserer Meinung nach ein Satz der EZB-Präsidentin. Sie sagte, die Inflationsrate würde deutlich schneller sinken, wenn sich die Preise für Gas und Rohöl in den kommenden Monaten entsprechend der jüngst stark gesunkenen Notierungen an den Terminmärkten entwickelten.

Wir gehen schon seit einiger Zeit davon aus, dass genau das der Fall sein wird. **Daher liegt unsere Inflationsprognose für das laufende Jahr seit Monaten deutlich unter derjenigen der EZB** (vgl. Tabelle 1).

Wir verstehen *Lagarde's* Kommentar als Hinweis darauf, dass sich der EZB-Rat bereits auf eine **erneute deutliche Abwärtsrevision der eigenen Inflationsprojektionen im März vorbereitet**. Da wir zudem auch eine Abwärtsrevision der BIP-Projektionen für 2024 erwarten, **wäre die Tür für eine Zinssenkung im April geöffnet**. *Lagarde* nannte zwar weiterhin den Sommer als wahrscheinlichsten Zeitpunkt einer ersten Zinssenkung, allerdings wollte sie einen früheren Zeitpunkt nicht ausschließen und wich entsprechenden Fragen mehrfach aus.

Somit lässt sich festhalten: **Es riecht nach Zinssenkungen.** Mit den jüngsten Ausführungen bereitet die EZB unserer Ansicht nach eine baldige Lockerung der Geldpolitik vor. Die Frage ist nun, ob der erste Schritt im Juni oder schon im April erfolgt. **Sollten wir mit unserer Erwartung eines deutlichen Inflationsrückgangs im Januar und Februar richtig liegen, liefe es wohl auf eine erste Zinssenkung im April hinaus.** Da die Teuerungsrate unserer Berechnungen zufolge in der zweiten Jahreshälfte 2024 unter 2,0% sinken wird, dürften die Leitzinsen bis zum Herbst um mindestens 100 Bp gesenkt werden (je 25 Bp im April, Juni, Juli und September).

**Tab. 1: EZB-Projektionen vom Dezember 2023**

	2024	2025	2026
Wachstum in %*	0,8 (0,0)	1,5 (1,2)	1,5 (-)
Inflation in %*	2,7 (2,2)	2,1 (2,1)	1,9 (-)
Kerninflation in %*	2,7 (2,4)	2,3 (2,2)	2,1 (-)

Quellen: EZB, BANTLEON;

\* Jahresdurchschnitt, in Klammern Prognose BANTLEON

## Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.