€uro
Ausgabe 02/2025



Christoph Kutt verantwortet bei der DZ Bank als Abteilungsleiter das Research für Rentenmärkte. Darunter fallen Themen wie Geldpolitik, Zinsprognose, Staatsanleihen, Corporate Bonds, Financials und Covered Bonds sowie Währungsanalyse. Kutt studierte Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Finance an der THM Business School Gießen und der University of California, Berkeley. Darüber hinaus absolvierte er die Ausbildungen zum Certified European Financial Analyst und zum Certified International Investment Analyst.

„Inflation unter Kontrolle“

Christoph Kutt und das DZ-Bank-Team lagen 2024 mit ihren Prognosen ganz vorn. Für 2025 erwarten die Experten **fünf weitere Zinsschritte der EZB** VON JÖRG BILLINA

€uro: ***Bedarf es guter Kontakte zur Europäischen Zentralbank, um deren Zinspolitik treffsicher zu prognostizieren?***
Christoph Kutt: Nein, im Gegenteil. Aus einer sicheren Distanz zu den Entscheidungsträgern lassen sich aktuelle und künftige Entwicklungen – wie wir sagen, mit ruhiger Hand – besser beurteilen. Gleichwohl wissen wir aus ihren Auftritten, wer von den sechs Direktoriumsmitgliedern der EZB und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken welchen geldpolitischen Kurs favorisiert. Zudem kommunizieren die Währungshüter im Vergleich zu früheren Jahren deutlich transparenter. Sie wollen die Marktteilnehmer nicht verschrecken, das erleichtert die Prognosen.
Wie treffen Sie Ihre Prognosen für den EZB-Leitzins und die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe?
Wir erstellen in einem sehr erfahrenen Team anhand der Konjunkturentwicklung, der Inflationserwartungen, der Arbeitsmarktdaten sowie weiterer Parameter ein Makrobild. Darüber hinaus verfolgen wir die Fiskalpolitik in den Ländern und machen uns Gedanken, wie sich beispielsweise Steuersenkungen auf die Verschuldung und die Bonität auswirken können. Am Ende fügt sich daraus die Zinsmeinung zusammen.
Berücksichtigt das Team der DZ Bank auch geopolitische Entwicklungen für die Prognoseerstellung?
Ja, wir schätzen zum Beispiel die Folgen des Ukraine-Kriegs oder der Spannungen im Nahen Osten auf die Energiepreise ab. Zudem versuchen wir, die

BILD: TORSTEN SILZ/DZ-BANK

ökonomischen Folgen der von Donald Trump angekündigten Zollerhöhungen, Deregulierungen, Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen zu antizipieren.

Im vergangenen Jahr hat die EZB viermal die Zinsen gesenkt. Wird sie die Zinsschraube im Lauf dieses Jahres weiter lockern?

Der Einlagenzins dürfte im Lauf des Jahres auf 1,75 Prozent in den leicht expansiven Bereich sinken, das wären dann fünf weitere Zinsschritte – jeweils in Höhe von 25 Basispunkten. Die Inflation ist und bleibt wohl auch weiterhin unter Kontrolle. Die Eurozone sowie China entfachen aktuell keine echte wirtschaftliche Dynamik, auch die schon angesprochenen Zollerhöhungen dürften konjunkturdämpfend wirken. Das eröffnet der EZB Spielräume für gewisse geldpolitische Lockerungen.

Ist es auch Aufgabe der EZB, die Konjunktur zu stimulieren? Oder überreizt sie damit ihr Mandat?

Die EZB ist weiterhin in erster Linie dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Ihre Aufgabe ist es, für die Wirtschaft gute Rahmenbedingungen zu schaffen, indem sie für möglichst wenig Schwankungen bei der Teuerung sorgt.

Wie entscheidet sie, wenn die Wirtschaft schwächelt und die Inflation dennoch steigt? Hat die EZB dann einen Zielkonflikt?

Nein, meiner Meinung nach wird sie sich weiter an ihr Inflationsmandat halten. Kaufkraftverluste machen alle ärmer. Um die Teuerung niedrig zu halten, würden die Währungshüter auch eine Rezession in Kauf nehmen.

Werden die Zinsen in der Eurozone auch einmal wieder in den Minusbereich fallen?

Völlig ausschließen sollte man dies nicht. Doch Demografie, Dekarbonisierung und Deglobalisierung sind langfristige Inflationstreiber. Auch die zur Modernisierung der Infrastruktur notwendigen Investitionen wirken preistreibend, sodass die Währungshüter unserer Ansicht nach die Zinsen nicht zu stark senken können.

Sollte die künftige Bundesregierung die Regeln zur Schuldenbremse aufweichen, um Infrastrukturinvestitionen zu finanzieren, riskiert sie dann eine Bonitätsabstufung?

Nein, das „Triple A“ Deutschlands bekommt in der jetzigen Lage keine Kratzer, nur der Glanz wird etwas matter. Trotzdem ist wieder solides Wachstum nötig, um den Glanz zu erhalten.

Sind sichere Bundesanleihen für Privatanleger nach Abzug von Steuern und Inflation noch sinnvoll? Und gibt es Alternativen?

Das hängt von der jeweiligen Risikoneigung ab. Bundesanleihen eignen sich für Anleger, die absolut sicher gehen wollen. Attraktivere Renditen bieten Anleihen anderer Staaten oder Unternehmensanleihen – die sind aber riskanter.

Wird auch die US-Notenbank ihre geldpolitische Lockerung fortsetzen oder droht in den USA ein erneuter Anstieg der Teuerung?

Sie wird vorsichtiger agieren und muss leicht restriktiv bleiben. Wir erwarten einen Leitzins im kommenden Jahr von 3,75 Prozent, die zehnjährige Staatsanleihe sollte Ende 2025 bei fünf Prozent rentieren.

Bleibt die Fed unabhängig oder wird sie in den kommenden vier Jahren vermehrtem Druck von US-Präsident Donald Trump ausgesetzt sein?

Trump wird öffentlich Kritik am Kurs der Federal Reserve äußern, aber ihre politische Unabhängigkeit sollte er nicht gefährden. Das wäre für den US-Dollar nicht gut.

Wird Ihrer Meinung nach Donald Trump seine Zolldrohungen wahrmachen?

Wahrscheinlich nicht so dramatisch, wie er es bislang kommuniziert hat. Wir glauben, dass die Drohungen die Handelspartner vielmehr zu Zugeständnissen motivieren sollen. Trump weiß auch, dass Zölle für US-Unternehmen, die Waren aus dem Ausland beziehen müssen, schädlich sind. Die USA können nicht alle Vorprodukte selbst produzieren.

DER WETTBEWERB

DIE BESTEN ZINSPROGNOSEN

Jeden Monat befragt €uro zwölf Zinsexperten nach ihrer Prognose für den Drei-Monats-Euribor zu unterschiedlichen Stichtagen. Am Jahresende werden diese mit den realen Werten abgeglichen. Eine einmal nicht abgegebene Prognose führt zum Ausschluss aus der Wertung.

Die Sieger

1. Christian Lips, Nord/LB
2. Jussi Hiljanen, SEB
3. Elmar Völker, LBBW

DIE BESTEN RENDITEPROGNOSEN

€uro befragt monatlich die Experten nach der Prognose für die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen. Diese werden mit den realen Werten abgeglichen. Eine einmal nicht abgegebene Prognose führt zum Ausschluss aus der Wertung.

Die Sieger

1. Christoph Kutt, DZ Bank
2. Makroökonomisches Team Deutsche Bank
3. Jussi Hiljanen, SEB

GESAMTWERTUNG

Die Platzierung der Zinsexperten aus den beiden Kategorien fließen in die Gesamtwertung ein. Ein Sieg in einer der Unterkategorien wird mit einem höheren Wert gewichtet. Der Erstplatzierte wird von €uro zum „Zinsexperten des Jahres“ gekürt.

Die Sieger

1. Christoph Kutt, DZ Bank
2. Christian Lips, Nord/LB
3. Jussi Hiljanen, SEB