



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

In einem Umfeld politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit ist eine Notenbank gut beraten, sich als Anker der Stabilität und des Vertrauens zu präsentieren. Dies gilt vor allem dann, wenn sie bereits seit Jahren ambitioniertes Handeln betreibt. Aus dieser Sicht war von der EZB heute relativ wenig zu erwarten – was auch fundamental durchaus seine Berechtigung hat. Denn der Konjunkturausblick für die Euro-Zone hat sich nach den deutlichen Revisionen im März nicht weiter eingetrübt. Das Risiko eines Brexit mit all seinen Folgen besteht hingegen weiter. Aus dieser Sicht war es wichtig, dass die EZB ihre grundsätzliche Handlungsbereitschaft in gewohnter Manier signalisiert, ohne durch überambitionierte Ankündigungen für zusätzliche Nervosität und mögliche Überreaktionen auf den Märkten zu sorgen.

Die Verflachung der Zinskurve in Reaktion auf die EZB-Ankündigungen der letzten Monate und konjunkturelle Risiken haben zu einer erneuten geldpolitischen Lockerung geführt. In der heutigen Sitzung hat die EZB sichergestellt, dass das Momentum dieser Lockerung beibehalten wird. Denn auch wenn keine weiteren konkreten Äußerungen hinsichtlich des Refinanzierungsprogramms TLTRO III oder der Staffelung des Einlagenzins gefallen sind, so festigt die EZB die Erwartung einer noch auf lange Sicht anhaltenden und äußerst reaktiven Geldpolitik, indem sie die Konjunktorentwicklung kritisch einschätzt und die Risiken betont, was die Verflachung der Zinskurve festigt. Grundsätzlich bleibt die Wahrscheinlichkeit einer Zinswende selbst im Jahr 2020 klein. Denn aufbauender Druck auf den EUR/USD-Devisenkurs in Folge einer nachlassenden US-Konjunkturdynamik und mögliche Zinssenkungen durch die Fed bergen das Risiko einer ungewollten geldpolitischen Straffung in der Euro-Zone. Zudem engen hohe Schuldenquoten und konjunkturelle Risiken den Spielraum für Zinsanhebungen selbst mittelfristig fundamental ein. Draghi betonte, das Ziel jeglicher Wirtschaftspolitik liege darin, Zinsanhebungen für den Staat zu verhindern. Seine Aussage bezog sich zwar auf die Fiskalpolitik und damit zusammenhängende Risikoprämien. Sie kann allerdings ebenso auf die EZB-Rahmenbedingungen in der Euro-Zone übertragen werden.

Die EZB ist überzeugt mit ihren geldpolitischen Maßnahmen eine zumindest perspektivisch ausreichend dynamische Kreditvergabe für die Realwirtschaft sicherstellen. Dennoch schätzt die EZB das Konjunkturrisiko weiterhin als relativ hoch ein. Mögliche negative Effekte aus der negativen EZB-Zinspolitik für die Kreditvergabe von Banken will die EZB in den kommenden Monaten evaluieren. Dies hat Spekulationen über eine mögliche Staffelung des Einlagenzins ausgelöst, was womöglich noch langfristiger zu negativen Zinsen führen könnte. Draghi hat sich jedoch zu keinen konkreteren Aussagen hinreißen lassen. Er betonte jedoch, dass es bis dato keine offensichtlich negativen Konsequenzen aus der negativen Zinspolitik für die Kreditvergabe zu geben scheint. Die EZB stehe jedoch erst am Anfang ihrer Überlegungen und Analysen zu diesem Thema. Laut Draghi werden die Konjunkturdaten und EZB-Prognosen im Juni von primärer Bedeutung für die zukünftige geldpolitische Ausrichtung sein. Aktuell schätzt die EZB die Eintrittswahrscheinlichkeit einer Rezession trotz der hohen Risiken als eher niedrig ein.

Fazit: Eine durch das lange Ende verursachte Verflachung der Zinskurve signalisiert eine geldpolitische Lockerung. Eine derartige Entwicklung wurde durch die heutigen Kommentare von Draghi gestärkt. Zwar gab es keine Hinweise auf mögliche nächste Schritte der EZB – was auch nicht erwartet worden war, der Fokus der EZB auf Konjunktur und Risiken haben jedoch bestätigt, dass sie weiterhin eher reagieren denn agieren wird. Hohe Schuldenquoten, konjunkturelle Risiken sowie eine mögliche Aufwertung des Euro-Devisenkurses engen den Spielraum für Zinsanhebungen auch mittelfristig ein.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	10. Apr	in 3M	Ende 2018	Ende 2019
3M-Euribor	-0.31	-0.30	-0.30	-0.27
3M-USD-Libor	2.58	2.60	2.60	2.55
10-Jahre Bund	-0.01	0.05	0.10	0.10
10-Jahre U.S. Treasury	2.49	2.45	2.40	2.30

Quellen: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Economic Data; IKB-Prognose

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118]

10. April 2019
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz