



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Selten zuvor waren vor einer EZB-Sitzung die Erwartungen so hoch und der Wunschcatalog der Finanzmärkte so vielfältig: Zinssenkung, Zinsstaffelung, Ankaufprogramm und eine klare Veränderung der Forward Guidance waren die prominentesten Maßnahmen, über die im Vorfeld spekuliert wurde. Und auch wenn es Unsicherheit über das Ausmaß einzelner zu erwartender Maßnahmen gab, bestand Konsens darin, dass es eine Kombination sein wird, da die geldpolitischen Instrumente einzeln betrachtet eher als ausgereizt betrachtet werden. Und wie schon so oft hat die EZB auch dieses Mal die Markterwartungen vielleicht nicht unbedingt übertroffen, aber sicherlich nicht enttäuscht, was für ihrer Glaubwürdigkeit und Effektivität auch dringend notwendig erscheint:

- Die EZB senkt den Einlagenzinssatz um 10 bp auf -0,5 %.
- Sie staffelt die Zinsen: Ein Teil der überschüssigen Reserven der Banken wird vom negativen Einlagenzinssatz freigestellt, um negative Effekte durch die aktuellen und weitere mögliche Zinssenkungen für Banken zu mildern.
- Die Forward Guidance wurde dahingehend angepasst, dass „2020“ aus dem Text gestrichen wurde: Zinsen bleiben auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bis die EZB überzeugt ist, dass die Inflationsrate mit dem gesetzten Ziel übereinstimmt.
- Das Aufkaufprogramm wird ab November 2019 erneut gestartet, mit einem Volumen von 20 Mrd. €. Das zeitliche Ende wurde offengehalten. Das Programm wird bis kurz vor der ersten Zinsanhebung laufen.
- Die EZB verfolgt mehr und mehr das Ziel einer expliziten Steuerung der Zinskurve, um auch mittel- bis langfristige Renditen niedrig zu halten.

Infolge schwacher Konjunkturdaten, der Fed-Zinssenkung, aber insbesondere der EZB-Kommentare in den letzten Wochen ist die Zinskurve (10-jährige Renditen versus Geldmarkt) invers geworden. Mit 30-jährigen Bundrenditen, die um oder sogar leicht unter 0 % notieren, signalisiert der Markt eine extreme Meinung über den zukünftigen Inflationsverlauf und damit auch über die Effektivität der Notenbankpolitik. Die Erwartung, dass die Notenbank selbst über einen langen Zeitraum nicht in der Lage sein wird, die Zinsen auch nur ansatzweise anzuheben, ist ein klares Zeichen fehlenden Vertrauens in ihre Fähigkeit, perspektivisch die Inflationsrate auf die Zielgröße anzuheben. Gegen diese Erwartungshaltung der Märkte ist die EZB heute entschieden vorgegangen. Denn nur eine aktuell ausreichend unterstützende Geldpolitik wird perspektivisch den Raum für Zinsanhebungen sicherstellen. Die Kombination einer Zinsstaffelung mit der Aussage, die Zinsen auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau zu halten, bis die EZB von der Inflationsentwicklung überzeugt ist, sendet ein klares Signal der geldpolitischen Bereitschaft und Handlungsfähigkeit. Somit mögen die Renditen kurz- bis mittelfristig niedrig bleiben. Für das lange Ende ist jedoch zu erwarten, dass die aktuell negativen Langfristzinsen mit der Handlungsbereitschaft der EZB nur schwer in Einklang zu bringen sind. So sollten die heutigen Ankündigungen in Kombination mit einer stabilisierenden Konjunkturentwicklung eher zu einer steileren als flacheren Zinskurve führen – vor allem am langen Ende.

Die EZB erwartet eine Inflationsrate von 1,2 % in 2019, 1,0 % in 2020 und 1,5 % in 2021 (vorher 1,3 % 1,4 % und 1,6 %). Damit hat sie ihre Inflationsprognosen erneut über den gesamten Prognosehorizont nach unten angepasst. Fehlender Inflationsdruck bleibt das bestimmende Thema für die EZB. Ihre BIP-Wachstumserwartungen für die Euro-Zone liegen bei 1,1 % und 1,2 % für 2019 bzw. 2020 und 1,4 % für 2021 (vorher 1,2 % für 2019 und 1,4 % für 2020 und 2021). Trotz der Abwärtsrevision der Wachstumsprognosen bleibt das Risiko gemäß der EZB nach unten gerichtet.

Fazit: Die EZB sendet heute ein klares Signal: Nicht ein neutraler Zinssatz ist das Ziel, sondern ein Zinssatz, der die Konjunktur ausreichend unterstützt. Damit liegt der Fokus auf der Beeinflussung der Konjunktur – unabhängig von dem bereits existierenden Ausmaß der geldpolitischen Lockerung. Am Ende wird das für nachhaltig höhere Zinsen sorgen – es sei denn, der Geldpolitik wird keine Effektivität mehr attestiert, was angesichts ihres Einflusses auf die Fiskalpolitik anzuzweifeln ist. Denn sie ermöglicht mehr Handlungsspielraum durch eine sinkende Zinslast. So mögen sich die Zinsmärkte kurzfristig in ihrer Einschätzung bestätigt fühlen und die Kurve mag weiter verflachen. Mittelfristig ist jedoch eher mit einer steileren Kurve zu rechnen – womöglich am kurzen, aber sicherlich am langen Ende der Zinskurve. Denn die Märkte sind zu negativ, was die langfristigen Konjunkturerwartungen angeht.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	12. Sep	Ende 2019	in 9M	Ende 2020
3M-Euribor	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
3M-USD-Libor	2,3	2,0	1,5	1,2
10-Jahre Bund	-0,6	-0,4	-0,2	0,0
10-Jahre U.S. Treasury	1,7	1,6	1,5	1,6

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

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

12. September 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