

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Fed hat mit einer Zinssenkung von 50 bp auf die Ausbreitung des Coronavirus reagiert, die britische Notenbank ist diese Woche gefolgt und kündigt zusätzlich eine direkte Liquiditätsbereitstellung für die Realwirtschaft an. Der erneute Versuch, durch Geldpolitik die globale Finanz- und Realwirtschaft zu stabilisieren, ist in vollem Gange. Zwar wird von Kritikern immer wieder betont, dass die geldpolitischen Maßnahmen keinen effektiven Einfluss auf die Realwirtschaft haben – vor allem beim aktuellen Zinsniveau – und dass der Fokus auf der Fiskalpolitik liegen müsse. Doch es sind gerade die Notenbanken, die dafür den notwendigen Handlungsspielraum schaffen. Sie sind durch ihr Monopol der Geldschöpfung die einzige Instanz, die sich gegen eine systematische Liquiditätskrise im Bankensektor und in der Realwirtschaft stemmen kann.

Eine sinkende Zinslast für den Staat und ausreichende Liquidität zur Refinanzierung von Fälligkeiten und zur Überbrückung wirtschaftlicher Engpässe sind im aktuellen Umfeld absolut notwendig. Zwar können Notenbanken nicht direkt Nachfrage schaffen und damit die Realwirtschaft stabilisieren. Doch sie können verhindern, dass die extremen Risikobewertungen und Finanzierungsengepässe den durch Corona verursachten wirtschaftlichen Einbruch beschleunigen. Aufgrund des sich abzeichnenden Ausmaßes für die Realwirtschaft ist eine Überreaktion der Notenbanken auf den Coronavirus aktuell nur schwer vorstellbar. Es heißt, zu handeln und zwar jetzt. Trotz der oftmals beschriebenen Grenze der Handlungsfähigkeit ist die Politik der Notenbanken nie bedeutungslos. Denn sie sind nur dann handlungsunfähig, wenn sie an alten Handlungsmustern und Prinzipien festhalten. Als Monopolist der Geldschöpfung ist eine Notenbank nie gelähmt. Die Frage ist eher, ob eine Notenbank sich der wirtschaftlichen Lage auf der einen Seite und ihrer Verantwortung auf der anderen Seite bewusst ist. Die Zinspolitik der EZB scheint ausgereizt zu sein, womöglich auch das Aufkaufen von Staatsanleihen. Deshalb könnten direkte Wege zur Liquiditätsbereitstellung wie Helikoptergeld oder ein Eurokrisenfonds zur europaweiten Finanzierung fiskalischer Maßnahmen sinnvoll sein. Entscheidend ist mit dem Handeln nicht zu warten bis die Kapitalmarktfähigkeit mancher Euro-Länder gefährdet ist.

In der Euro-Zone gilt es nicht nur Raum für die Fiskalpolitik zu schaffen und Liquidität für die Realwirtschaft – womöglich durch die Fiskalpolitik – bereitzustellen. Es ist auch notwendig ein steigendes systematisches Ausfallrisiko und damit eine möglicherweise übertreibende Marktreaktion bzgl. mancher Euro-Staaten zu bekämpfen und so ein erneutes Aufflammen der Euro-Krise zu verhindern. Italien, aber auch Spanien und Portugal werden infolge der realwirtschaftlichen Belastungen und sich ausweitender staatlicher Haushaltsdefizite erneut ihre Schuldenquoten ausweiten. Gleichzeitig dürften die Zinsen über dem nominalen BIP-Wachstum notieren, sodass vor allem Italien ein Primärüberschuss für eine stabile Schuldenquote benötigt. Dieser ist jedoch im aktuellen Umfeld weder erreichbar noch sinnvoll. So muss die EZB sicherlich mehr liefern als Fed oder BoE. Folgende geldpolitische Maßnahmen wurden angekündigt:

- Die EZB hat keine Änderung ihrer offiziellen Zinssätze vorgenommen.
- Sie hat zusätzliche langläufige Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) angekündigt, um ausreichend Liquidität für das Finanzsystem sicherzustellen. Die EZB hat volle Zuteilung zugesichert. Der Zinssatz lehnt sich angesichts der allgemeinen Überliquidität am Geldmarkt an den Einlagenzinssatz an. Günstigere Zinssätze sind für gezielte Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) angekündigt. Auch hat die EZB das erlaubte Volumen pro Institut auf 50 % des qualifizierten Kreditvolumens angehoben. Die Notenbank hofft damit die Realwirtschaft und insbesondere kleine und mittlere Unternehmen zu stützen.
- Das Aufkaufvolumen soll in diesem Jahr um 120 Mrd. € ausgeweitet werden – mit Schwerpunkt auf Anleihen des Privatsektors.
- Grundsätzlich soll die Fähigkeit der Banken verbessert werden, Kredite zu vergeben. Allerdings herrscht aufgrund der enormen Unsicherheit eine überzogene Risikoaversion, die die EZB nicht ausreichend im Blick hat.
- Zwar fordert die EZB eine koordinierte Fiskalpolitik der Euro-Länder, aber mit Staatsschuldenquoten in einigen Staaten von über 100 % dürfte dies ein schwieriges Unterfangen werden, wenn die Schuldentragfähigkeit nicht in Frage gestellt werden soll.

Fazit: Die EZB war heute gefordert, nicht nur mit anderen großen Notenbanken wie Fed und BoE gleichzuziehen, sondern ein darüber hinaus gehendes Maß an Handlungsbereitschaft zu signalisieren, um den Sorgen vor einem Konjunkturunbruch und einer eskalierenden Schuldenkrise zu begegnen. Denn die Ausbreitung des Coronavirus gefährdet insbesondere die Schuldentragfähigkeit Italiens, aber auch die von Portugal und Spanien. Dies wird den immensen Handlungsdruck auf die Fiskalpolitik weiter erhöhen, denn es besteht sofortiger Handlungsbedarf.

Den Erwartungen kam die EZB nur begrenzt nach. Zwar bietet sie ausreichend Liquidität an – auch zu günstigeren Konditionen; Maßnahmen, die eine expansive Fiskalpolitik oder einen größeren Kreditbedarf der Realwirtschaft direkt unterstützen, wurden allerdings nicht angekündigt. Damit dürften die Sorgen über die Schuldentragfähigkeit mancher Euro-Länder weiter zunehmen.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	12. März	in 3M	in 6M	Ende 2020
3M-Euribor	-0,47	-0,45	-0,45	-0,45
3M-USD-Libor	0,78	0,70	0,60	0,55
10-Jahre Bund	-0,79	-0,60	-0,40	-0,40
10-Jahre U.S. Treasury	0,70	0,70	0,80	0,85

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]

12. März 2020

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorstand: Dr. Michael H. Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg