

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Im Vorfeld der heutigen EZB-Sitzung gab es einige Spekulationen darüber, ob die EZB erste Signale für eine geldpolitische Wende geben wird. Im Fokus stand vor allem eine mögliche Veränderung im Wortlaut der EZB-Stellungnahme. Hier hat die EZB nicht enttäuscht: Sie änderte ihre Aussage dahingehend, dass die Zinsen für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben werden, aber eben nicht auf einem niedrigeren Niveau. Dies ist zwar nur eine kleine Änderung im Wortlaut; mit Blick auf die europäische Geldpolitik ist es allerdings eine erste Andeutung hin zu einer Normalisierung. Die EZB bereitet langsam und behutsam die Märkte auf eine sich sicherlich noch lang hinziehende geldpolitische Wende vor. Angesichts der anhaltend guten Wirtschaftsdaten ist dies nicht überraschend. Ein schnelles Ende der negativen Zinsen sollte dennoch nicht erwartet werden.

Wird das Aufkaufprogramm auf Sicht auslaufen? Draghi umging die Beantwortung der Frage mit dem Hinweis, dies sei nicht besprochen worden. Dennoch ist davon auszugehen, dass das Aufkaufprogramm 2018 auslaufen könnte – auch weil die EZB erneut betonte, dass sich die Zinspolitik erst nach Beendigung des Aufkaufprogramms ändern wird. Der erste konkrete Schritt ist somit das Zurückfahren des Aufkaufvolumens, was sicherlich mit einem ausreichend langen Vorlauf kommuniziert werden wird. Eine entsprechende Ankündigung bzw. Änderung bereits im September 2017 ist nicht völlig ausgeschlossen. Allerdings betonte Draghi, die EZB werde noch lange im Markt aktiv sein und könne das Programm bei einer konjunkturellen Eintrübung sogar ausweiten. Auch könnten die Zinsen in solch einem Umfeld erneut gesenkt werden. Die EZB wird auch weiterhin eher reagieren und eine belastbare Bestätigung einer selbsttragenden konjunkturellen Erholung abwarten, bevor sie konkrete Schritte ankündigt. Aufgrund des geringen Angebots an Anleihen sieht Draghi die Effektivität des Aufkaufprogramms nicht beeinträchtigt.

Die EZB hat ihre Inflationsprognose für 2017 leicht nach unten angepasst. So erwartet sie nun eine Teuerungsrate von 1,5 % statt wie bisher 1,7 %. Für 2018 geht sie von einer Inflationsrate von nur noch 1,3 % aus. Im März 2017 lag die Prognose noch bei 1,6 %. 2019 erwartet die EZB eine Teuerungsrate von 1,6 %, marginal unter der Prognose vom März (1,7 %). Draghi betonte, die unterliegende Inflationsdynamik zeige nun schon seit geraumer Zeit eine relativ stabile Entwicklung und die Prognoseveränderungen vor allem für 2018 seien auf volatile Energie- und Lebensmittelpreise zurückzuführen. Die EZB erwartet weiterhin einen moderaten Anstieg der Teuerungsrate. Allerdings signalisiert sie mit ihren Prognosen, dass die Inflationsrate selbst perspektivisch kaum die Zielgröße von knapp unter 2 % erreichen wird. Grundsätzlich sieht die EZB auch weiterhin keinen kurzfristigen Handlungsbedarf, trotz einer sich festigenden konjunkturellen Erholung.

Das Prognoserisiko ist laut EZB ausgeglichen. Risiken für den Ausblick resultieren vor allem aus globalen Entwicklungen. Deflationsrisiken scheinen nicht mehr relevant zu sein. Die Notenbank geht von einem BIP-Wachstum in der Euro-Zone von 1,9 % im Jahr 2017 aus. Für 2018 und 2019 wird ein BIP-Wachstum von 1,8 % und 1,7 % erwartet. Diese Prognosen sind nur marginal höher als die von März 2017.

Fazit: Wie erwartet, hat die EZB eine Änderung ihrer geldpolitischen Aussage vorgenommen; noch niedrigere Zinsen sind aktuell vom Tisch. Dies mag zunächst banal anmuten, signalisiert jedoch einen ersten kleinen Schritt hin zu einer greifbaren geldpolitischen Wende.

Die EZB wird weiterhin eher reagieren als agieren, sodass konkrete Zinserhöhungen noch lange auf sich warten lassen werden. Mit einem kurzfristigen Ende des Aufkaufprogramms ist ebenfalls nicht zu rechnen; eine entsprechende Ankündigung ist in diesem Jahr jedoch möglich – vorausgesetzt, die aktuellen EZB-Konjunkturprognosen für 2018/19 bewahrheiten sich.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	08.06.2017	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2018
3-Monats-Euribor	-0.33	-0.32	-0.32	-0.21	-0.13
USD 3-Monats-Libor	1.22	1.30	1.40	1.70	2.20
10-jährige Bunds	0.27	0.40	0.60	0.65	0.92
10-jährige US-Staatsanleihen	2.18	2.40	2.60	2.94	2.98

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

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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-Böttkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

8. Juni 2017

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