

Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Im Vorfeld der heutigen EZB-Presskonferenz gab es rege Diskussionen, ob und wie sich die EZB zu ihrer erwarteten geldpolitischen Wende bekennen würde. Spekulationen der letzten Wochen sowie das Protokoll der letzten Sitzung gaben Anlass zu der Vermutung, dass die EZB zumindest ihre Betonung bzgl. der Dauer des Aufkaufprogramms verändert beispielsweise hinsichtlich einer vollständigen Beendigung des Programms im September 2018. Die Reaktion der Zinsmärkte und Wechselkurse hatte allerdings die Aussicht auf klare Signale wieder etwas gedämpft. Der Anstieg der Renditen sowie die deutliche Euro-Aufwertung der letzten Tage sind Entwicklungen, die die EZB sicherlich skeptisch betrachtet, da sie bereits wie eine geldpolitische Straffung wirken. Deshalb war es nicht überraschend, dass die EZB keine Anpassungen an ihren offiziellen Aussagen zur Geldpolitik vornahm. Sie betont weiterhin, das Aufkaufprogramm nach September 2018 weiterzuführen oder sogar auszuweiten, sofern es der Inflationsausblick erfordert. Zudem sollen die Zinsen noch für eine geraume Zeit und bis deutlich nach Beendigung des Aufkaufprogramms auf dem aktuellen Niveau verbleiben. Dies repräsentiert gemäß Draghi weiterhin eine angebrachte geldpolitische Ausrichtung.

Der Konjunkturausblick ist nach wie vor positiv, und die Risiken sind ausgeglichen. Der Inflationsdruck bleibt weiterhin moderat, und es gibt aktuell noch keine Anzeichen eines nachhaltigen Anstiegs. Draghi betonte in diesem Zusammenhang explizit den Euro-Devisenkurs. Wie erwartet, hat er sich nicht dazu hinreißen lassen, einen Kommentar über das „richtige“ oder das gewünschte Niveau des Euro-/US-Dollar-Kurses abzugeben. Trotzdem kann sein Kommentar über die hohe Volatilität des Euro-Kurses als Signal gesehen werden, dass die Notenbank mit der weiteren Verzögerung der geldpolitischen Wende eine nachhaltige Euro-Aufwertung verhindern will. Dies bestätigt die Einschätzung der IKB, dass der Euro-Devisenkurs nicht nachhaltig aufwerten wird, da dies eine geldpolitische Reaktion forcieren würde. Die Frage ist nicht, wohin der Euro-Kurs aufwerten könnte, sondern auf welchem Niveau die Schmerzgrenze der EZB erreicht ist. Angesichts des hohen Offenheitsgrads der Euro-Zone ist der Wechselkurs eine entscheidend Größe für Realwirtschaft und Inflationsdynamik. Draghi betonte, die aktuelle Erholung sei zyklisch und nicht permanent. Die Fiskalpolitik müsse bei einem konjunkturellen Abschwung Handlungsspielraum haben.

Die EZB teilt nicht die Auffassung, ihr Aufkaufprogramm bevorzuge südeuropäische Länder, und sie orientiere sich nicht an den „capital keys“. Auch ist Draghi der Meinung, das Protokoll der letzten Sitzung werde nicht richtig interpretiert. Die Vermutung, die EZB ändere ihre Forward Guidance bald, bestätigte sich somit nicht, da nicht einmal die Diskussion über einen solchen Schritt geführt worden war. Selbst wenn die Ziele des Aufkaufprogramms erreicht sind, will Draghi die Geldpolitik weiterhin äußerst expansiv ausrichten, indem die Zinsen noch für lange Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben und Tilgungen reinvestiert werden. Zudem werde es keine abrupte Beendigung des Aufkaufvolumens geben. Dennoch räumte die EZB überzogene Preisentwicklungen in manchen Immobilienmärkten ein.

**Fazit:** Durch die sich zuletzt beschleunigende Aufwertung des Euro sieht sich die EZB genötigt, einen Schritt zurückzugehen, bevor sie überhaupt den ersten Schritt hin zu einer geldpolitischen Wende gemacht hat. Angesichts der großen Bedeutung des Wechselkurses für Realwirtschaft und Inflation der Euro-Zone ist dies nicht überraschend, vor allem weil die Andeutung einer möglichen Änderung der geldpolitischen Ausrichtung zu einer Überreaktion auf den Devisenmärkten führen könnte. Die Konjunktorentwicklung deutet allerdings weiterhin auf eine Beendigung des Aufkaufprogramms im September 2018 hin – sofern nicht die Euro-Aufwertung den Ausblick für 2019 grundsätzlich verschlechtert.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	25.01.2018	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2018
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,30	-0,25
USD 3-Monats-Libor	1,75	1,65	1,80	2,10	2,30
10-jährige Bunds	0,63	0,50	0,60	0,70	0,80
10-jährige US-Staatsanleihen	2,66	2,60	2,70	2,90	3,00

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  
2018

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