

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

Wie erwartet, hat die EZB ihre geldpolitische Ausrichtung nicht geändert. So bleiben die Zinssätze (Einlagenzinssatz -0,4 %, Leitzins 0 %) und das angekündigte Aufkaufvolumen (60 Mrd. € pro Monat ab April) unverändert. Die EZB erwartet, dass die Zinsen noch für lange Zeit auf dem aktuellen Niveau verweilen werden – weit über das Aufkaufprogramm hinaus. Sie betont, dass sich der Konjunkturausblick weiter aufhellt, auch wenn der Inflationsdruck eher moderat bleiben sollte. Eine starke geldpolitische Stimulierung sei nach wie vor notwendig, um die Inflationsdynamik zu beschleunigen. Gemäß Draghi deuten die Geldmengenaggregate anhaltend auf die Notwendigkeit einer geldpolitischen Stimulierung hin.

Die EZB sieht das Prognoserisiko weiterhin als hoch an, vor allem aufgrund globaler Unsicherheitsfaktoren. Die Nachhaltigkeit des aktuellen Inflationsanstiegs bleibt bestimmendes Thema. Und sie sieht weiterhin keine belastbaren Fakten dafür, dass der aktuell Anstieg der Inflationsrate nachhaltig sein wird. Die EZB musste allerdings ihre Inflationsprognose für 2017 nach oben anpassen. Ist sie im Dezember noch von einer Inflationsrate von 1,3 % für das Jahr 2017 ausgegangen, so wurde diese Erwartung auf 1,7 % revidiert. Für 2018 hat sich die Prognose nur marginal geändert (1,6 % anstatt 1,5 %), und für 2019 geht die EZB weiterhin von einer Inflationsrate von unter 2 % aus. Geringfügigere Revisionen gab es bei den Wachstumsprognosen. Hier erwartet sie in 2017 in der Euro-Zone ein BIP-Wachstum von 1,8 % (vorher 1,7 %) und in 2018 von 1,7 % (vorher 1,6 %). Die EZB betonte, dass eine Erholung des verfügbaren Einkommens den Konsumausblick in der Euro-Zone stützt. Aspekte wie der Brexit stellen zwar Risiken dar, sind allerdings aktuell schwer einzuschätzen. Ein Währungskrieg wird von Draghi auf Grundlage von Aussagen anderer Notenbanken weiterhin als unwahrscheinlich angesehen.

Die EZB betonte erneut, dass ihre Geldpolitik erfolgreich ist und verweist auf das Wachstum in der Euro-Zone sowie anhaltend gute Konjunkturindikatoren wie den PMI-Index. Die Arbeitslosenquote wurde von Draghi ebenfalls erwähnt, was laut EZB andeutet, dass die Geldpolitik sehr wohl auch unteren Einkommenschichten hilft. Deflationsrisiken sind de facto eliminiert und die Kreditnachfrage von Unternehmen ist angestiegen. Gemäß EZB liegt der kumulierte Einfluss der Geldpolitik zwischen 2016 und 2019 bei 1,7 % des BIP. Dennoch ist sie weiterhin überzeugt, dass ihre aktuelle geldpolitische Ausrichtung angebracht ist, zumal sich ihre Prognosen erst noch bewahrheiten müssen. Allerdings hat die EZB ihre geldpolitische Aussage leicht modifiziert. Für sie gibt es aktuell keine akute Notwendigkeit, ihre Politik auszuweiten. Weiteres tLTRO und Zinssenkungen standen im EZB-Rat nicht mehr zur Debatte. Die EZB geht davon aus, dass sich die Eintrittswahrscheinlichkeit extremer Szenarien, die solche Maßnahmen erfordern, deutlich reduziert hat.

**Fazit:** Die EZB ist weiterhin von ihrer Geldpolitik und deren Erfolg überzeugt. Dennoch hält sie es für verfrüht, konkret über ein Ende der negativen Zinsen nachzudenken, da die Nachhaltigkeit des Inflationsanstiegs und der konjunkturellen Erholung noch offen ist. Die EZB hat heute allerdings angedeutet, dass sich die Wahrscheinlichkeit einer geldpolitischen Wende erhöht hat; weitere Ausweitungen der stimulierenden Maßnahmen sind „vom Tisch“.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	09.03.2016	in 3 Monaten	in 6 Monaten	Ende 2017	Ende 2018
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,25	-0,15
USD 3-Monats-Libor	1,11	1,28	1,36	1,49	2,39
10-jährige Bunds	0,38	0,50	0,60	0,60	0,92
10-jährige US-Staatsanleihen	2,58	2,60	2,80	2,70	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-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

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