

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

Im Vorfeld der heutigen Sitzung gab es ein breites Spektrum an Erwartungen. Zum einen hatte EZB-Präsident Draghi in der letzten EZB-Sitzung in Aussicht gestellt die Beendigung des Aufkaufprogramms im Herbst 2017 anzukündigen. Zum anderen haben die Entwicklung des Eurowechsellkurses zum Dollar und zögerliche Aussagen der Fed zu weiteren US-Zinsanhebungen den Handlungsspielraum der EZB reduziert. Deshalb wollte die EZB heute zwar die Erwartungen einer perspektivischen Beendigung des Aufkaufprogramms aufrecht erhalten, von konkreten Schritten jedoch absehen, welche die Märkte womöglich überraschen könnten. Draghi blieb darüber hinaus bei seiner bereits mehrfach getätigten Aussage, dass die EZB im Falle weniger erfreulicher Entwicklungen das Aufkaufprogramm nicht zurück, sondern noch weiter ausweiten wird. Aufgrund der positiven Konjunktorentwicklung will Draghi noch in diesem Herbst über den weiteren Verlauf des Aufkaufprogramms entscheiden.

Die EZB wiederholte in der heutigen Pressekonferenz, dass die Zinsen noch eine lange Zeit und bis deutlich nach dem Ende des Aufkaufprogramms auf dem aktuellen Niveau verweilen werden. Das Programm soll mindestens bis Ende 2017 laufen bzw. solange, bis die EZB eine mit ihrem Mandat konsistente Inflationsentwicklung feststellt. Auf Grundlage der aktuellen Inflationsprognosen mag dies allerdings noch eine Weile dauern. Die EZB erwartet eine Inflationsrate von 1,5 % in 2017. Für 2018 liegt die aktuelle Prognose bei nur noch 1,2 %, was gemäß Draghi auf den aufwertenden Euro zurückzuführen ist. Draghi betonte die Unsicherheit, die sich aus einer hohen Volatilität des Wechselkurses ergibt. Außerdem sollte die Inflationsrate zu Jahresende erneut aufgrund von Basiseffekten sinken. Der Inflationsdruck bleibt grundsätzlich eher moderat – insbesondere wegen des fehlenden Drucks in der Lohnpreisdynamik. Die EZB erwartet ein BIP-Wachstum in der EU von 2,2 %, 1,8 % und 1,7 % für die Jahre 2017, 2018 und 2019. Hier haben sich die Prognosen nur marginal geändert.

Insgesamt ist die EZB weiterhin der Meinung, dass eine außerordentlich unterstützende Geldpolitik angebracht ist, um das Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone voranzutreiben und mittelfristig auch die Inflationsrate anzuheben.

Ein anderes zentrales Thema in der heutigen Sitzung war der Euro-Wechselkurs. Er stellt einen wichtigen Treiber für Inflation und Wachstum dar – auch weil die Euro-Zone aus Ländern mit relativ offenen Volkswirtschaft besteht. Dass die EZB auf Grundlage der aktuellen Aufwertung ihre Inflationsprognose für 2018 nach unten anpassen musste, zeigt, wie bedeutend der Devisenkurs für die Geldpolitik ist. Anders ausgedrückt: Eine weitere deutliche Aufwertung wäre aus Sicht der EZB unerwünscht. Eine Aufwertung des Euro bedeutet eine geldpolitische Straffung, die – angesichts der niedrigen Inflationsprognosen – zu Gegenmaßnahmen führen dürfte. So ist eine nachhaltige Aufwertung eher nicht zu erwarten. In diesem Zusammenhang stellen sich die Fragen, in welchem Maße die EZB bereit ist gegenzusteuern und als wie nachhaltig sich die Erholung in der Euro-Zone erweisen wird.

**Fazit:** Die Gefahr steigt, dass die Aufwertung des Euro der EZB einen Strich durch ihre Rechnung macht – zumindest was die baldige Beendigung ihres Aufkaufprogramms angeht. Dies ist aus den neuen Inflationsprognosen der EZB für 2018 sowie ihren Kommentaren zu erkennen. Eine weitere Aufwertung ist deshalb nicht unbedingt zu erwarten. Die Frage ist eher, zu welchen Gegenmaßnahmen die EZB greifen wird, um die fragile Konjunktorentwicklung der Euro-Zone zu unterstützen. Ob eine bedeutende Rückführung des Aufkaufprogramms im Herbst konkret angekündigt wird, ist somit mehr und mehr von einer weiteren Zinsanhebung der Fed noch in 2017 abhängig.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	07.09.2017	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2018
3-Monats-Euribor	-0.33	-0.32	-0.32	-0.30	-0.20
USD 3-Monats-Libor	1.32	1.40	1.60	1.80	2.30
10-jährige Bunds	0.37	0.40	0.55	0.65	0.80
10-jährige US-Staatsanleihen	2.09	2.40	2.60	2.94	3.10

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

7. September 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