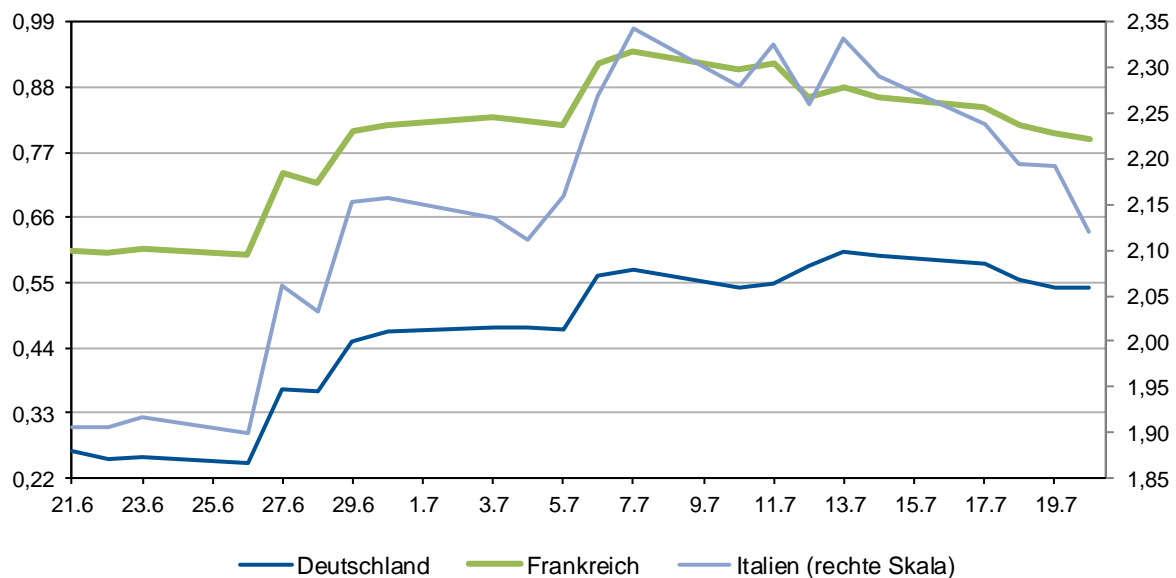


Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Die EZB hat die schwierige Aufgabe, eine geldpolitische Wende zumindest im Ansatz einzuleiten, ohne die Zinserwartungen zu sehr nach oben zu treiben. Wie herausfordernd diese Aufgabe ist, wurde in den letzten Wochen offensichtlich: EZB Präsident Draghi tätigte eine generelle Aussage über die Notwendigkeit, die Geldpolitik der wirtschaftlichen Lage anzupassen, was zu einer deutlichen Reaktion führte – und dies nicht nur am langen Ende der Zinskurve. Doch die Reaktion war sicherlich nicht ausreichend, um eine Revidierung der Aussage zu erzwingen, wie es Bernanke in 2013 erging.

Abb. 1: Renditen 10-jähriger Anleihen, in %



Quelle: Bloomberg

Die EZB muss zwar die Erwartung einer graduellen geldpolitischen Wende festigen, gleichzeitig aber Sorgen über den zukünftigen Verlauf der Zinsen einfangen. Deshalb dürften die Zinsen am kurzen Ende noch für eine lange Zeit und sicherlich bis nach der Beendigung des Aufkaufprogramms auf dem aktuellen oder einem ähnlichen Niveau verharren. Da der Markt konkrete Ankündigungen einer Beendigung des Aufkaufprogramms erst für die Septembersitzung erwartet, tat die EZB gut daran, heute nicht konkret zu werden, da dies den Zinsmärkten sicherlich weiteren Auftrieb verliehen und die Geldpolitik somit erneut gestraft hätte. So war es auch einstimmige Meinung des EZB-Rats, dass kein konkretes Datum für Gespräche über eine Änderung des Aufkaufprogramms genannt werden sollte. Allerdings betonte Draghi, dass Gespräche über den weiteren Verlauf des Aufkaufprogramms im Herbst stattfinden werden – nicht zuletzt, um jüngste Inflationsprognosen zu berücksichtigen. Doch wie immer ordnet Draghi jegliche Ankündigungen dem wirtschaftlichen Ausblick unter.

Die EZB ging sogar soweit, dass sie erneut bestätigte, im Falle einer enttäuschenden Inflationsentwicklung ihr Aufkaufprogramm auszuweiten. Dadurch signalisiert die EZB sehr deutlich, dass es keine abrupte Straffung in der Geldpolitik geben wird und aufkommende Erwartungen steigender Zinsen bereits in 2018 womöglich unangebracht sind..

Der EZB-Präsident betonte, dass das Prognoserisiko für die Konjunkturerholung in der Euro-Zone weiterhin ausgeglichen ist. Allerdings gibt es immer noch keine klaren Anzeichen einer steigenden Inflationsdynamik. Ähnliches gilt für die Lohnpreisentwicklung und das Wirtschaftswachstum. Deshalb ist auch weiterhin geldpolitische Simulation notwendig. Die Weltkonjunktur stützt zwar die Euro-Zone. Doch fehlende Strukturreformen verhindern einen nachhaltig positiven Ausblick. Draghi sieht zudem in möglichen globalen Entwicklungen Risikopotenzial für die europäische Konjunktur.

**Fazit:** Die EZB signalisierte heute, im Herbst 2017 über den weiteren Verlauf des Aufkaufprogramms zu entscheiden. Im Kontext vorheriger Aussagen und der weiterhin positiven konjunkturellen Entwicklung bestätigt dies Erwartungen, die von einer Reduzierung des Programms in 2018 ausgehen. Um überzogene Reaktionen auf den Zins- und Devisenmärkten zu verhindern, betonte die EZB gleichzeitig ihre Bereitschaft, im Falle von enttäuschenden Konjunkturdaten auch eine Ausweitung des Programms zu erwägen. So versucht Draghi eine Balance zu finden zwischen einer absehbaren geldpolitischen Wende und möglicherweise überreagierenden Finanzmärkten, die die Geldpolitik aktuell schon straffen. Eine weiterhin positiv verlaufende Konjunktur würde ihm dabei sicherlich helfen.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %					
	20.07.2017	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2018
3-Monats-Euribor	-0.33	-0.32	-0.32	-0.30	0.10
USD 3-Monats-Libor	1.31	1.40	1.60	1.80	2.30
10-jährige Bunds	0.55	0.40	0.40	0.65	0.80
10-jährige US-Staatsanleihen	2.27	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-Böttzkes-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

20. Juli 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