

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Nachdem die EZB in ihrem Treffen vom Dezember 2016 das Aufkaufprogramm angepasst hatte, war von der heutigen Sitzung keine erneute Anpassung der Geldpolitik zu erwarten. Selbst die Wortwahl des EZB-Präsidenten hat sich nicht geändert, sodass die geldpolitische Ausrichtung der EZB insgesamt gleich geblieben ist. Die EZB weist daraufhin, dass die Zinsen noch für lange Zeit auf dem aktuellen Niveau verharren werden – sicher länger als das aktuelle Aufkaufprogramm, das mit seinem monatlichen Aufkaufvolumen von 60 Mrd. Euro bis mindestens Dezember 2017 laufen wird. Die EZB sieht weiterhin ein nach unten gerichtetes Konjunkturrisiko, primär getrieben durch globale Entwicklungen.

Die Kreditvergabe profitiert von den Maßnahmen der EZB, und die Kreditnachfrage bleibt gemäß des jüngsten Bank Lending Survey relativ robust. Zwar steigt die Inflationsrate in Folge von Basiseffekten an, die zu Grunde liegende Inflationsdynamik bleibt laut EZB jedoch eher moderat. Um die Teuerungsrate nachhaltig anzuheben, wird weiterhin eine geldpolitische Stimulierung benötigt. Dafür will die EZB alle ihr zur Verfügung stehenden Maßnahmen nutzen. Sie geht davon aus, dass sich die Konjunkturerholung in der Euro-Zone fortsetzen wird, nicht zuletzt aufgrund ihrer geldpolitischen Maßnahmen. Die EZB wird nicht müde, immer wieder auf die Notwendigkeit von Reformen hinzuweisen, um ein stärkeres Wirtschaftswachstum in der Euro-Zone zu erreichen. Draghi betonte, dass in allen Ländern der Währungsunion Strukturreformen notwendig sind.

Die EZB erklärt erneut, dass sie im Notfall noch mehr tun werde, wenn es nötig sei. Weniger zu tun, wird bei der EZB weiterhin als Luxusproblem angesehen. Wird die EZB eine höhere Inflation zulassen? Draghi verwies darauf, dass die Inflationsrate auch dann stabil sein muss, wenn es keine geldpolitischen Maßnahmen mehr gibt. Der Fokus der EZB liegt auf der mittelfristigen Entwicklung. Sie wird dann ihre Geldpolitik ändern, wenn eine normale geldpolitische Ausrichtung immer noch eine mittelfristige Inflation von knapp unter 2 % bedeutet. Gemäß der EZB ist man von solch einer Einschätzung noch weit entfernt.

Das EZB-Direktorium ist sich einig, dass die angekündigten Maßnahmen im Dezember richtig waren. Grundsätzlich hält die EZB ihre Politik weiterhin für erfolgreich und richtig. Dabei beruft sie sich auf die konjunkturelle Erholung, die sich nun schon seit längerem in der Euro-Zone vollzieht. Diese Erholung ist nach Meinung der EZB robust: die Arbeitslosenquote sinkt, Sentiment-Indikatoren verbessern sich weiter, und die Belebung zeigt sich in fast allen Ländern.

Die Fragen in der heutigen Pressenkonferenz haben wenig überraschend und fokussierten sich auf den von der britischen Premierministerin Theresa May angekündigten harten Brexit, die Probleme Italiens und die Sinnhaftigkeit negativer Zinsen in einem Umfeld steigender Inflation. Gemäß Draghi müssen die Zinsen niedrig sein, damit sie mittelfristig wieder steigen können ([siehe auch IKB-Kapitalmarkt News](#) 12. Januar 2015). Draghi erwartet, dass die realen Zinsen tatsächlich infolge der konjunkturellen Entwicklung steigen werden. Der EZB-Präsident sieht es als eher unwahrscheinlich an, dass die deutsche Inflationsrate eskaliert, während die der Euro-Zone weiterhin stagniert. Er ließ sich nicht zu Aussagen über Donald Trump hinreißen, betonte jedoch erneut, dass es keinen Grund für einen Währungskrieg gibt.

Fazit: Wie erwartet, will die EZB ihren im Dezember 2016 angepassten geldpolitischen Kurs weiter verfolgen. Dies wird noch so lange der Fall sein, bis sie davon überzeugt ist, dass die Inflationsdynamik mit einer normalen geldpolitischen Ausrichtung mittelfristig stabil verläuft. Hiervon ist die Euro-Zone nach Einschätzung von EZB-Präsident Draghi aber noch weit entfernt, auch wenn sich ihre aktuelle konjunkturelle Erholung als relativ robust erweist. Ein kurzfristiges Ende der negativen Zinsen ist deshalb unwahrscheinlich. Dennoch ist mittelfristig ein Einlagenzins von 0 % denkbar, falls sich die EZB veranlasst sehen sollte, den Bankensektor zu entlasten.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	19.01.2017	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	Ende 2017
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
USD 3-Monats-Libor	1,02	1,15	1,30	1,40	1,50
10-jährige Bunds	0,39	0,40	0,50	0,60	0,50
10-jährige US-Staatsanleihen	2,43	2,55	2,70	2,80	2,60

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

19. Januar 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