

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die EZB hatte in ihrer vorletzten Stellungnahme zur geldpolitischen Ausrichtung Spekulationen über Zinsanhebungen in der zweiten Hälfte von 2019 geschürt. Auslöser war die Aussage der Notenbank, dass die Zinsen noch mindestens „bis über den Sommer 2019“ auf dem aktuellen Niveau verweilen werden. Dies führte zu einer Reihe von Spekulationen, was mit dieser Formulierung gemeint sein könnte, und wann konkret die Zinsen angehoben werden sollen – während oder erst nach dem Sommer 2019? Dass keine konkretere Antwort erfolgte, ist nicht überraschend. Unerwartet war hingegen, dass die EZB sich überhaupt über den zukünftigen Zinspfad äußerte – etwas, das sie doch immer abgelehnt hatte. Die Sorge, dass mit der angekündigten Beendigung des Aufkaufprogramms bis Ende 2018 Renditen deutlicher reagieren könnten als unbedingt notwendig, scheint die EZB veranlasst zu haben, Erwartungen über die zukünftige Zinspolitik etwas konkreter zu beeinflussen. Doch die Sorge vor steigenden Renditen hat sich in der Folge als unbegründet erwiesen. Bundrenditen sind aufgrund schwächerer Konjunkturdaten sowie der Furcht vor einem eskalierenden Handelskonflikt wieder relativ deutlich gesunken. Inzwischen verleihen die aufgehellten Konjunkturdaten der EZB erneut Chancen, eine Zinswende 2019 vollziehen zu können – auch wenn dies in erster Linie eine Abkehr von der Negativzinspolitik bedeutet und nicht unbedingt den Beginn von anhaltend steigenden Zinsen und damit einer geldpolitischen Straffung.

In der heutigen Stellungnahme wiederholte die EZB ihre Aussage, dass die Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um auf mittlere Sicht eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % sicherzustellen. Auch zum weiteren Ablauf bzw. zur Beendigung des Aufkaufprogramms blieb das Statement unverändert: Das Aufkaufvolumen im Rahmen des Asset Purchase Program (APP) wird im derzeitigen Umfang von 30 Mrd. Euro pro Monat bis September und danach mit 15 Mrd. Euro bis Jahresende 2018 fortgesetzt. Danach wird das Programm beendet. Tilgungsbeträge werden noch für längere Zeit reinvestiert. Die EZB hält sich weiterhin alle Optionen offen, indem sie darauf hinweist, dass alle Aussagen und angedeuteten geldpolitischer Entwicklungen von weiterhin guten Konjunkturdaten abhängen. Draghi betonte, dass der schwelende Handelskonflikt mit den USA ein bedeutendes Risiko darstellt. Die EZB sieht aktuell jedoch keinen Grund, ihre Prognosen diesbezüglich zu ändern.

Die Wachstumsschwäche im ersten und zweiten Quartal sieht die EZB weiterhin als eher temporäre Verschnaufpause an. Die Volkswirtschaften der Euro-Zone befinden sich gemäß der EZB auf einem soliden Wachstumspfad. Dies stützt die Erwartung einer graduellen Konvergenz der Inflationsrate hin zum mittelfristigen Inflationsziel. Jüngste Konjunkturdaten haben sich stabilisiert und bestätigen diese Einschätzung, ebenso wie die im Juni veröffentlichten Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB. Das Risiko sieht die Notenbank als ausgeglichen an. Risiken ergeben sich vor allem aus dem globalen Umfeld. Die EZB erwartet weiterhin einen graduellen Anstieg der Kerninflationsrate in Folge der guten Konjunktur und steigender Lohnkosten (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 19. Juli 2018](#)). Draghi plädierte erneut für eine stärker wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik sowie für die Notwendigkeit fiskalischer Puffer und damit für mehr fiskalpolitischen Handlungsspielraum.

Fazit: Das Konjunkturmilieu, insbesondere die jüngsten wirtschaftlichen Frühindikatoren geben der angestrebten geldpolitischen Wende der EZB stärkere Glaubwürdigkeit, vor allem im Vergleich zur letzten Sitzung im Juni. Ob die Inflationsrate jedoch das prognostizierte Niveau erreichen wird, ist angesichts der Lohnstückkostenentwicklung mehr als fraglich.

Doch noch hält die EZB an ihren Prognosen fest und bestätigt somit Erwartungen einer Beendigung des Aufkaufprogramms am Ende dieses Jahres sowie möglicher Zinsanhebungen in 2019. Ob die US-Handelspolitik der EZB einen Strich durch die Rechnung macht, bleibt abzuwarten.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %

	26. Juli	in 3M	Ende 2018	Ende 2019
3M-Euribor	-0,32	-0,32	-0,27	0,10
3M-USD-Libor	2,33	2,50	2,70	3,50
10-Jahre Bund	0,42	0,50	0,70	1,10
10-Jahre U.S. Treasury	2,96	3,00	3,10	3,40

Quellen: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Economic Data; IKB-Prognose

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 Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen 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 eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen 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.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) 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

26. Juli 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