

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Wie erwartet, hat die EZB in ihrer jüngsten Sitzung die Beendigung ihres Aufkaufprogramms bekanntgegeben. So wird die EZB ihr Aufkaufvolumen ab September von aktuell 30 Mrd. € pro Monat auf 15 Mrd. € reduzieren und Ende 2018 vollständig beenden. Die EZB wird auch das aktuelle Zinsniveau der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 %, 0,25 % bzw. -0,40 % belassen und zwar noch bis mindestens Sommer 2019. Dies ist das erste Mal, dass die EZB ein konkretes Datum für eine mögliche Zinsänderung nennt bzw. sich über den zukünftigen Verlauf der Zinspolitik zeitlich festlegt. Die europäische Notenbank wird zudem alle Fälligkeiten ihres Anleihebestands wieder reinvestieren, sodass sich die EZB-Bilanz in Folge der heutigen Ankündigung zwar nicht weiter ausweitet, allerdings auch nicht schrumpfen sollte. Sie will diese Reinvestitionen noch für einen ausgeweiteten Zeitraum umsetzen. Draghi betonte, dass die Geldpolitik immer noch und weiterhin außerordentlich unterstützend ist und bleiben wird.

Mit der heutigen Ankündigung hat die EZB eine sicherlich noch lange andauernde Wende in der Geldpolitik eingeleitet. Doch um zu verhindern, dass die Renditemärkte zu stark reagieren, relativiert die EZB diese Entscheidung durch ihre Kommentierung. Dies ist nicht unüblich. Wann immer die EZB in jüngster Zeit eine geldpolitische Straffung in Aussicht gestellt hat, wurde diese Entscheidung durch Kommentare Draghis „entschärft“, vor allem in der Pressekonferenz, – zumindest was ihren Einfluss auf die Erwartungen und damit die Renditemärkte angeht. Somit verhindert die EZB eine unerwünschte bzw. überzogene Straffung ihrer Geldpolitik. Auch in der heutigen Pressenveröffentlichung wurde mehrere Male betont, dass die eingeleitete Wende immer in Abhängigkeit zu wirtschaftlichen Entwicklung zu sehen ist.

Der Fokus der Pressekonferenz lag unter anderem auf den schwächeren Konjunkturdaten und was diese womöglich für die geldpolitische Wende bedeuten könnten. Gerade die Auswirkungen viel diskutierter Themen wie die Abkühlung der Konjunktur im Währungsraum in den letzten drei Monaten dieses Jahres, der verschärfte Handelskonflikte zwischen den USA, der Europäischen Union sowie anderen Ländern und die für Konflikte sorgende europakritische Koalition aus Fünf-Sterne-Bewegung und rechtspopulistischer Lega in Italien waren immer wieder Punkte, die Draghi mit Blick auf die EZB-Geldpolitik zu erklären hatte. Der grundsätzliche Tenor Draghis ist, dass die EZB trotz dieser Gefahren das Prognoserisiko für die Inflation und die Konjunktur als ausgeglichen ansieht.

Die Konjunkturindikatoren sind relativ schwach, deuten aber weiterhin auf Wachstum. Zudem betonte Draghi die Sorge vor steigender finanzieller Volatilität sowie einem möglichen Handelsstreit, was die Risiken für den Konjunkturverlauf hat steigen lassen. Erneut plädierte Draghi für Strukturreformen, den Aufbau eines fiskalischen Puffers sowie eine Bankenunion. Dennoch sieht die EZB die Wachstumsdynamik der europäischen Wirtschaft trotz der aktuellen Eintrübung und der gestiegenen Risiken weiter auf Kurs. Der Arbeitsmarkt stützt den privaten Konsum, die Investitionen der Unternehmen und der Immobilienmarkt bleiben robust. Deshalb erwartet die EZB ein BIP-Wachstum von 2,1 % in 2018 (zuvor 2,4 %) und 1,9 % in 2019 (zuvor 1,9 %). Was die Inflation in der Euro-Zone angeht, so erwartet die EZB nun eine Inflationsrate von 1,7 % in 2018 (zuvor 1,4 %) und 1,7 % in 2019 (zuvor 1,4 %). Die höheren Preissteigerungen 2018 und 2019 sind vor allem auf den gestiegenen Ölpreis zurückzuführen.

Ein weiteres Thema in der Pressenkonferenz war – nicht überraschend – die Möglichkeit eines Zinsanstiegs in der zweiten Hälfte von 2019 und hier besonders die Frage, was denn genau mit Sommer 2019 gemeint sei. Auch hier verwies die EZB auf die verfügbaren Daten zur gegebenen Zeit, die die mittelfristigen Konjunktur- und Inflationsentwicklung des EZB-Rats bestätigen müssten und lies sich zu keiner konkreten Aussage hinreißen. Dennoch kann von einem ersten Schritt hin zu einer Zinswende mit der heutigen Pressekonferenz ausgegangen werden.

Fazit: Die EZB hat nicht nur wie erwartet die Beendigung ihres Aufkaufprogramms Ende 2018 in Aussicht gestellt. Sie hat auch die Möglichkeit von steigenden Zinsen in der zweiten Jahreshälfte von 2019 betont und dabei den Stein bzgl. einer möglichen Zinswende ins Rollen gebracht. Entscheidend bleibt allerdings wie immer die Konjunkturlage. Diese zeigt im Moment jedoch eine sich abschwächende Dynamik. Die IKB geht weiterhin von einem Ende negativer Zinsen in 2019 aus.

Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %				
	14.06.2018	in 3M	Ende 2018	Ende 2019
3-Monats-Euribor	-0,32	-0,32	-0,27	0,10
USD 3-Monats-Libor	2,34	2,50	2,70	3,50
10-jährige Bunds	0,46	0,60	0,75	1,10
10-jährige US-Staatsanleihen	2,94	2,95	3,10	3,40

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 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

14. Juni 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