

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

Wie von der IKB erwartet, hat die EZB Leit- und Einlagenzinssatz unverändert bei 0,25 % bzw. 0 % belassen. Diese Entscheidung ist dahingehend richtig, dass der Einfluss einer Zinssenkung auf die Realwirtschaft zu vernachlässigen gewesen wäre. Die Kreditvergabe in der Euro-Zone wird nicht stimuliert, indem der EZB-Leitzins marginal weiter gesenkt wird, sondern durch eine effektive Zinssenkung für Unternehmenskredite sowie deren direkte Bereitstellung. Unsers Erachtens wäre eine längere Liquiditätsbereitstellung der EZB, die festverzinst ist und durch Unternehmensanleihen besichert werden kann, die sinnvollere Option. Zudem kann deflationären Risiken kurzfristig eher durch einen schwächeren Euro entgegengesteuert werden als durch Zinspolitik. Wie in vorherigen EZB-Treffen, hat Draghi auch heute keine konkrete Präferenz zu möglichen nächsten Schritten angedeutet. Er hob allerdings hervor, dass sich die Kreditvergabe auf einem niedrigen Niveau stabilisiere. Sollte diese Entwicklung anhalten, ist gemäß IKB-Einschätzung kurzfristig mit keinen weiteren Maßnahmen der EZB zur Stimulierung der Wirtschaft zu rechnen.

Die EZB erwartet eine längere Phase mit niedriger Inflation, gefolgt von einer nur langsamen Normalisierung. Die „Forward Guidance“ wurde bestätigt: Auch die Zinsen bleiben für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau. EZB-Präsident Draghi betonte, dass die EZB weitere Stimulierungsmaßnahmen einleiten wird, wenn sie veranlasst wäre, ihre Inflationsprognosen nach unten anzupassen. Da der Einfluss der EZB auf die Inflation in 2014 wegen des langen Transmissionsmechanismus begrenzt ist, müsste sich vor allem die Inflationsprognose für 2015 ändern. Draghi verwies darauf, dass die Inflationsrate im Januar unter den allgemeinen Erwartungen lag. Die EZB wartet aber auf die Prognosen im März, aus denen sich Implikationen für die Geldpolitik ergeben könnten. Denn im März werden zum ersten Mal Prognosen für 2016 veröffentlicht. Die aktuell niedrige Inflationsrate wird vor allem durch geringe Lebensmittel- und Energiepreise verursacht, was mittelfristig begrenzte Inflationsimplikationen haben dürfte. Zudem betonte Draghi, dass sich die Angebotsseite der Wirtschaft in der Euro-Zone erhole, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau. So argumentierte er erneut, dass zwischen niedriger Inflation und Deflation unterschieden werden müsse.

Die konjunkturelle Erholung in der Euro-Zone bestätigt die EZB-Erwartungen, obwohl Risiken für den konjunkturellen Ausblick weiterhin bestehen. Draghi äußerte erneut, dass Anomalien im Interbankenmarkt von der EZB genauestens beobachtet würden und hob hervor, dass die Märkte in der Euro-Zone trotz der Turbulenzen in den Schwellenländern relativ stabil geblieben seien.

**Fazit: Der Handlungsdruck auf die EZB bleibt angesichts der Entwicklung der Kreditvergabe bestehen, auch wenn sich laut EZB-Präsident Draghi erste Stabilisierungstendenzen erkennen lassen. Zudem bestätigen die Konjunkturdaten zunehmend die konjunkturelle Stabilisierung der Euro-Zone, sodass der Handlungsdruck in den kommenden Monaten eher nachlassen dürfte.** Das IKB-Basisszenario spiegelt die anhaltende, wenn auch moderate konjunkturelle Erholung der Euro-Zone wider. In diesem Szenario ist mit keinen weiteren Maßnahmen der EZB zu rechnen. Der Leitzins dürfte demnach frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2015 ansteigen, vorausgesetzt der Ausblick für 2016 hellt sich weiter auf. Das alternative Szenario unterstellt dagegen, dass sich die wirtschaftliche Stabilisierung nicht bestätigt.

Basisszenario	05.02.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,29	0,24	0,24	0,24	0,24
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,27	0,28	0,28	0,30
10-jährige US-Staatsanleihen	2,67	2,8	2,9	3,0	3,3
10-jährige Bunds	1,64	1,8	2,0	2,1	2,3

Alternatives Szenario	05.02.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,29	0,17	0,17	0,17	0,17
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
10-jährige US-Staatsanleihen	2,67	2,6	2,3	2,2	2,1
10-jährige Bunds	1,64	1,6	1,5	1,4	1,5

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-Bötzkens-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

6. Februar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann