

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. Gemäß der EZB bestätigen Konjunkturdaten eine moderate Erholung und sind generell eher positiv ausgefallen – im Einklang mit den Erwartungen der europäischen Notenbank. EZB-Präsident Draghi betonte zudem, dass sich die Arbeitslosenquote in einzelnen Euroländern stabilisiert hat bzw. erste rückläufige Tendenzen zeigt. Die neuen Inflationsprognosen der EZB signalisieren jedoch weiterhin eine längere Phase mit niedriger Inflation. Eine nur langsame Erholung der Kreditvergabe sowie deutliche Überkapazitäten bekräftigen diese Inflationserwartung. Deswegen bestätigt die EZB erneut ihre „Forward Guidance“ und damit die Erwartung, dass die Leitzinsen noch für eine längere Zeitperiode auf dem aktuellen oder niedrigerem Niveau bleiben werden. Die EZB hob erneut hervor, dass ihr eine breite Palette von möglichen weiteren Maßnahmen wie ein QE-Programm zur Verfügung stehen würde.

Der Wachstums- wie auch der Inflationsausblick der EZB haben sich nur wenig verändert: Für 2014 rechnet die Zentralbank mit einem BIP-Wachstum von 1,2 % – eine marginale Anhebung der vorherigen Prognose von 1,1 %. Für 2015 bleibt die Prognose mit 1,5 % unverändert. Risiken für den Konjunkturausblick bleiben allerdings weiterhin bestehen. Die EZB geht nun von einer Inflationsrate von 1,0 % in 2014 (Prognose Dez. 2013: 1,1 %) und 1,3 % in 2015 aus. Für 2016 erwartet die EZB in der Euro-Zone eine Inflationsrate von 1,5 % und ein BIP-Wachstum von 1,8 %. Die EZB geht damit in den kommenden drei Jahren von einer Inflationsrate unterhalb ihrer Zielgröße aus, wobei die Teuerungsrate Ende 2016 bei ca. 1,7 % gesehen wird. Draghi bestätigte die generelle Einschätzung, dass die Entwicklung in der Ukraine aktuell noch keine nennenswerten Implikationen für den volkswirtschaftlichen Ausblick der Euro-Zone hat.

Mögliche Deflationsrisiken ergeben sich aus einem aufwertenden Euro-Wechselkurs. Draghi äußerte, dass der Wechselkurs eine wichtige Rolle für Wachstum und Preise spielt – auch wenn er kein direktes Ziel der Geldpolitik darstellt. Dennoch deuten die heutigen Kommentare Draghis darauf hin, dass die EZB die Einschätzung vertritt, ein schwächerer Euro würde ihre geldpolitischen Ziele aktuell eher fördern. Draghi betonte, dass die Euro-Zone nicht mit Japan zu vergleichen sei. Allerdings scheint insbesondere ein schwacher Yen, der durch das Aufkaufprogramm der japanischen Notenbank verursacht wurde, die Inflationsrate in Japan aktuell angehoben zu haben.

**Fazit:** Auch wenn die Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahr im Februar nur 0,8 % betrug und damit deutlich unter dem Zielwert von 2 % lag, ergibt sich dennoch kein akuter Handlungsdruck für die EZB. Denn ohne den Einfluss sinkender Energiepreise verläuft die monatliche Inflationsdynamik ähnlich wie der historische monatliche Durchschnitt. Gegenwärtig sind keine unmittelbaren Deflationsrisiken aus den aktuellen Inflationszahlen zu erkennen, obwohl die gegenwärtige jährliche Inflationsrate auch in den kommenden Monaten noch relativ niedrig bleiben wird ([siehe auch IKB Kapitalmarkt-News vom 28. Februar 2014](#)). Für die EZB ist viel entscheidender, wie die Inflationsentwicklung in den nächsten 12 bis 18 Monaten verläuft, da die Geldpolitik einen relativ langen Vorlauf hat bzw. nur einen indirekten Einfluss auf die Wirtschaft ausüben kann. Vor dem Hintergrund der erwarteten konjunkturellen Erholung sollten sich zudem mögliche Deflationsrisiken reduzieren. So erwartet die IKB im Basisszenario keine weiteren Zinssenkungen bzw. erste mögliche Zinsanhebungen Ende 2015, wenn der Fokus der EZB auf den Inflationsprognosen für 2016/17 liegt. Basierend auf den aktuellen Inflationsprognosen sollte jedoch jegliche Normalisierung der Geldpolitik in 2016 langsam vorstattengehen. Im Alternativen Szenario bestätigt sich die konjunkturelle Erholung nicht, sodass die EZB zu einer weiteren Zinssenkung in 2014 veranlasst wird.

Basisszenario	05.03.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,29	0,26	0,26	0,26	0,26
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,28	0,28	0,28	0,30
10-jährige US-Staatsanleihen	2,70	2,8	2,9	3,2	3,4
10-jährige Bunds	1,61	1,8	2,0	2,2	2,3

Alternatives Szenario	05.03.2014	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	0,23	0,24	0,24	0,24	0,24
10-jährige US-Staatsanleihen	2,70	2,6	2,3	2,2	2,1
10-jährige Bunds	1,61	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. März 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