

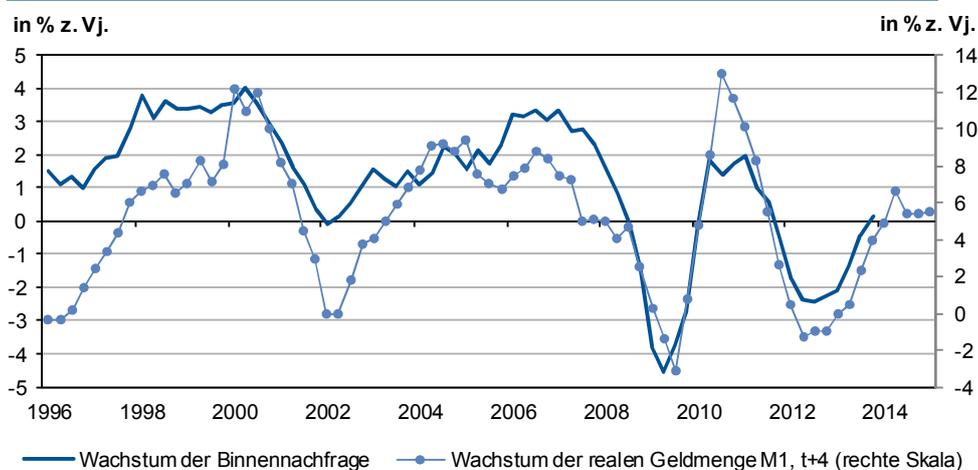
Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die sich aufhellenden US-Konjunkturdaten und Fed-Kommentare haben den Aufwertungsdruck des Euro zum US-Dollar gedämpft, was aktuell den Handlungsbedarf der EZB etwas reduzieren könnte. Die US-Arbeitsmarktzahlen in der kommenden Woche werden allerdings erneut entscheidend sein für die Einschätzung der zukünftigen US-Zinspolitik durch die Märkte. Gute Zahlen würden das Erholungsbild bestätigen und die Erwartung einer ersten Fed-Leitzinsanhebung im zweiten Quartal 2015 festigen. Enttäuschende Zahlen würden hingegen den US-Dollar erneut unter Druck setzen. Doch neben der Veröffentlichung wichtiger US-Konjunkturdaten finden in der nächsten Woche Zinsentscheidung und Pressekonferenz der EZB statt. Jüngste Kommentare der EZB deuten darauf hin, dass die Europäische Notenbank immer noch mögliche Stimulierungsmaßnahmen in Erwägung zieht. Dies wiederum fördert Erwartungen entsprechender Ankündigungen bereits beim nächsten EZB-Treffen in der kommenden Woche. Sprich: Hält die EZB am aktuellen Kurs fest, könnten die Märkte tendenziell enttäuscht werden, was im Fall von durchwachsenen US-Arbeitsmarktzahlen den Euro zum US-Dollar erneut aufwerten lassen würde.

Doch wie akut ist der Handlungsbedarf der EZB? Die gestrigen Zahlen zur Kreditvergabe für Februar bestätigen die Einschätzung, dass sich die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung oder die Einführung von alternativen Maßnahmen der EZB mit der Zeit reduzieren sollte. Denn die Kreditvergabe erholt sich zwar noch nicht eindeutig, die Stabilisierungstendenzen der letzten Monate haben sich allerdings bestätigt. Somit scheint sich der Handlungsdruck seit dem letzten EZB-Treffen Anfang März nicht erhöht, sondern tendenziell eher reduziert zu haben – insbesondere wenn der Euro zum US-Dollar wegen der anziehenden US-Konjunktur weiter abwertet. Mögliche schwächere Inflationszahlen für März (Veröffentlichung am Montag, 31. März) würden diese Einschätzung nur begrenzt beeinflussen, da die aktuellen Inflationsraten die Preissteigerungen der letzten zwölf Monate zeigen. Die zukünftige Inflationsrate wird durch die weitere Konjunkturentwicklung und das Kreditwachstum bestimmt.

Die jährliche Wachstumsrate der Geldmenge M3 ist von 1 % im Dezember auf 1,2 % im Januar und 1,3 % im Februar angestiegen. Ein wichtiger Frühindikator für die Konjunktur ist die Geldmenge M1, die nun schon seit geraumer Zeit kontinuierlich ansteigt. Wie Abbildung 1 veranschaulicht, deutet die Entwicklung von M1 (vier Quartale im Voraus) auf eine Erholung der realen Binnennachfrage in 2014 hin. Gemäß der EZB ist jedoch zu erwähnen, dass die Entwicklung von M1 durch niedrige Renditen beeinflusst wird. Traditionell hat sich M1 erhöht, weil Ausgaben bevorstanden. Aktuell gilt aber auch, dass Unternehmen und Haushalte das Geld kurzfristig anlegen, weil die landläufigen Renditen so niedrig sind.

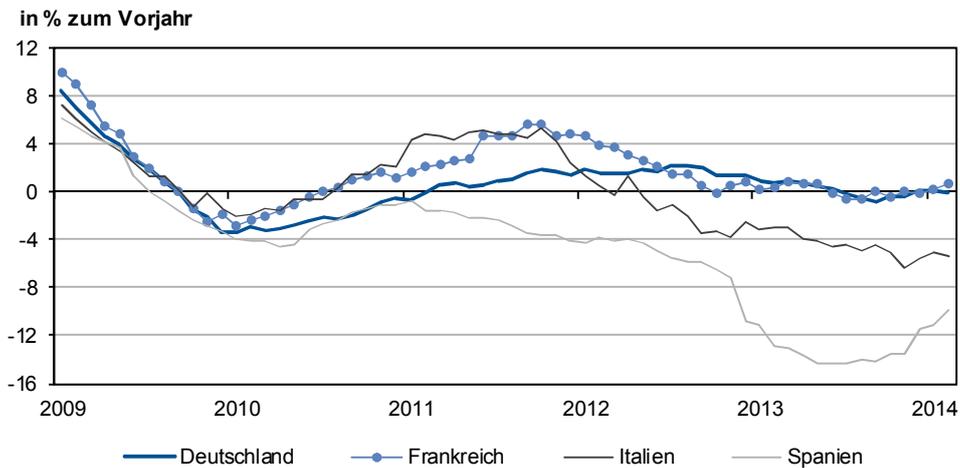
Abb. 1: Wachstum der Binnennachfrage und Geldmengenwachstum M1 - Euro-Zone



Quellen: Eurostat; EZB; IKB-Schätzungen

Die Kreditvergabe an private Haushalte bleibt weiterhin relativ stabil, unterstützt vom tendenziell ansteigenden Volumen der Immobilienkredite. Immobilienkredite sind generell ein Frühindikator und signalisieren wie M1 eine tendenzielle Erholung der Kreditvergabe an Haushalte bzw. der Kreditnachfrage. Unternehmenskredite sind in der Euro-Zone weiterhin rückläufig. Zwar zeigen sich Erholungstendenzen in Deutschland und Frankreich, die Rückgänge in Spanien und Italien bleiben aber weiterhin nennenswert. Die Ankündigung einer weniger restriktiven Fiskalpolitik in Italien könnte allerdings die italienische Kreditvergabe im Verlauf von 2014 stützen. In Spanien ist bestenfalls eine Verlangsamung des Rückgangs zu erkennen. Deswegen bleibt die Grunddynamik des Kreditwachstums im Euroraum ein Indiz für eine schwache konjunkturelle Entwicklung bzw. auch weiterhin ein Risikofaktor für die konjunkturelle Erholung.

Abb. 2: Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen - ausgewählte Euroländer



Quellen: EZB; IKB

Die unterschiedlichen Signale, die sich aus der Geldmenge M1 und den Unternehmenskrediten ableiten lassen, sind nicht verwunderlich. Investitionen und damit Kredite an Unternehmen stimulieren das Wirtschaftswachstum von der Angebotsseite her. Vor dem Hintergrund der Überkapazitäten in der Euro-Zone ist mit einer nennenswerten Ausweitung der Produktionskapazitäten und damit der Unternehmensfinanzierung kurzfristig eher nicht zu rechnen. Die Erholung in der Euro-Zone muss daher von der Nachfrageseite vorangetrieben werden – denn der Rückgang der Nachfrage im Zuge der fiskalischen Maßnahmen hat die Konjunktur belastet. Wie die Entwicklung von M1 andeutet, sind die Voraussetzungen dafür tendenziell gegeben. Mit anziehender Binnennachfrage werden Investitionen und damit ein Anstieg der Unternehmenskredite folgen. Da die Kreditvergabe an Unternehmen in der aktuellen Konjunkturentwicklung allerdings ein Nachzügler ist, sollte diese Entwicklung die Geldpolitik weniger beeinflussen. Entscheidend sind Kredite an Haushalte bzw. die Binnennachfrage nach Gütern. In diesem Sinne bestätigen die Zahlen von gestern eine tendenzielle Erholung der Binnennachfrage, was auf Sicht die Kreditvergabe an Unternehmen stabilisieren sollte.

Fazit: Die jüngste Entwicklung der Geldmenge bzw. des Volumens der Kreditvergabe an die privaten Haushalte unterstützen die Einschätzung einer tendenziellen Erholung der Binnennachfrage in der Euro-Zone. Das sollte auf Sicht auch eine Wende bei den Unternehmenskrediten einleiten. So deuten die Zahlen von gestern nicht auf einen angestiegenen Handlungsbedarf der EZB hin, insbesondere im Vergleich zur letzten Sitzung des EZB-Rats Anfang März. Die jüngste Entwicklung der US-Konjunktur und die aktuelle Abwertung des Euro bestätigen diese Einschätzung. So erwartet die IKB nächste Woche keine konkreten Änderungen in der EZB-Geldpolitik. **Der grundlegende Handlungsbedarf mag für die EZB angesichts einer schwachen Kreditvergabe an den Privatsektor immer noch bestehen. Allerdings hat sich der Handlungsdruck angesichts der jüngsten EUR-USD-Entwicklung nicht weiter erhöht.**

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

28. 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