

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 EZB bestätigen die Konjunkturdaten eine moderate Erholung und sind generell eher positiv ausgefallen – im Einklang mit den Erwartungen der europäischen Notenbank. Dennoch bleiben die Risiken für den konjunkturellen Ausblick laut EZB bestehen, unter anderem aufgrund der globalen Unsicherheit, welche die Exporte der Euro-Zone belasten könnte. Zudem sind Überkapazitäten ein Thema, das die EZB zunehmend beschäftigt, wie Draghi nach der heutigen Sitzung bestätigte. Das korrespondiert auch mit der hohen Arbeitslosenquote.

Wirtschaftliche Daten deuten auf eine längere Phase mit niedriger Inflation hin. Die Erwartungen sind allerdings gemäß Draghi auch weiterhin um die 2 % fest verankert. Der Inflationsverlauf wird genauestens beobachtet, und wenn nötig soll entschieden gehandelt werden. Die EZB bestätigt erneut ihre „Forward Guidance“ und damit die Erwartung, dass die Leitzinsen noch für eine längere Zeitperiode auf dem aktuellen oder niedrigerem Niveau bleiben werden. **Draghi betonte mehrmals, dass die EZB auch unkonventionelle Maßnahmen umsetzen würde, wenn die Inflation länger unter dem Richtwert von 2 % liegen sollte als erwartet. Diese Einschätzung wird vom EZB-Rat einstimmig unterstützt.** Draghi äußerte explizit, dass ein Aufkaufprogramm (QE) eine Option darstelle, die im EZB-Rat diskutiert wurde. Die Diskussion habe aber auch andere Maßnahmen umfasst, wie eine Senkung des Leitzinses oder des Einlagenzinssatzes. Allerdings scheint die EZB ein Aufkaufprogramm als effektives Instrument anzusehen, um die Inflationserwartungen zu beeinflussen.

Die Inflationsrate in der Euro-Zone sollte im April aufgrund von Basiseffekten durch Rohstoffpreisentwicklungen und die Osterfeiertage erneut ansteigen. In den folgenden Monaten dürfte die Teuerungsrate aber niedrig bleiben, bevor sie sich in 2015/16 langsam nach oben bewegen sollte. Draghi betonte allerdings, dass die Erzeugerpreise einen relativ schwachen Verlauf zeigten. Die Inflationsrate im März – auch wenn sie niedriger ausgefallen ist als erwartet – verändert die mittelfristige Prognose nicht. Die EZB hat allerdings den Einfluss rückläufiger Rohstoffpreise in ihrer Inflationsprognose unterschätzt. Sollten die Inflationszahlen (ohne Energiepreise) für April nicht über den Preisanstiegen des Vorjahres liegen, steigt der Druck auf die EZB, ihre Prognosen anzupassen. Die IKB würde daher bei schwachen Inflationszahlen im April eine Reaktion der Notenbank beim nächsten Treffen des EZB-Rats Anfang Mai erwarten. Allerdings geht die IKB – wie die EZB – in der Tat von einem erhöhten monatlichen Anstieg der Inflationsrate im April aus ([siehe auch IKB Kapitalmarkt News vom 31. März 2014](#)).

**Fazit:** EZB-Präsident Draghi hob auf der heutigen Pressekonferenz mehrmals hervor, dass sich die Inflationsrate in den nächsten Jahren normalisieren sollte. Falls dies nicht eintritt, würde die EZB entschieden handeln, was unkonventionelle Maßnahmen einschließt. Die Kommentare von Draghi deuten darauf hin, dass die EZB eher ein Aufkaufprogramm einführen könnte, als dass sie die Zinsen ein weiteres Mal marginal senkt. Die IKB erwartet in ihrem Basisszenario keine weiteren Zinssenkungen bzw. erste mögliche Zinsanhebungen Anfang 2016, 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 erfolgen. Im Alternativen Szenario der IKB bestätigt sich die konjunkturelle Erholung nicht, sodass die EZB zu einer weiteren Zinssenkung sowie einem Aufkaufprogramm in 2014 veranlasst wird.

Basisszenario	02.04.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,25	0,25	0,25	0,31
10-jährige US-Staatsanleihen	2,80	2,8	2,9	3,0	3,1
10-jährige Bunds	1,62	1,7	1,8	2,0	2,1

Alternatives Szenario	02.04.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,32	0,23	0,14	0,14	0,14
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,20	0,20	0,20	0,24
10-jährige US-Staatsanleihen	2,80	2,6	2,5	2,2	2,1
10-jährige Bunds	1,62	1,6	1,5	1,4	1,4

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

3. April 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