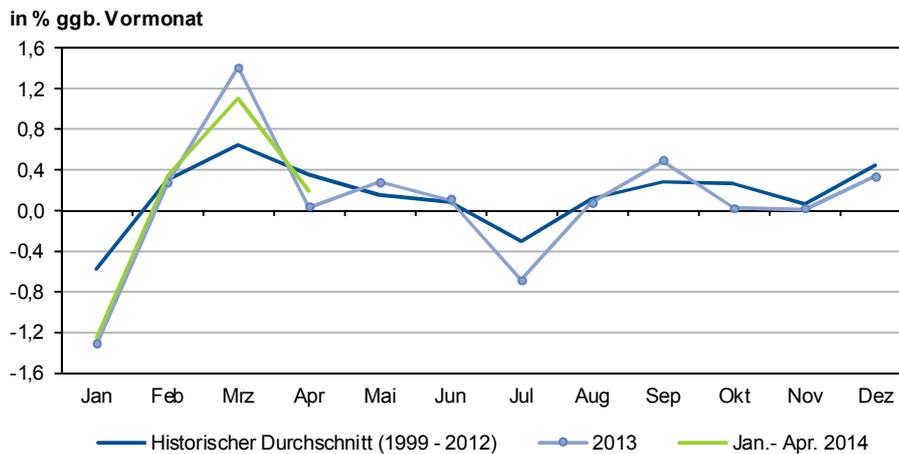


Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Die jährliche Inflationsrate für die Euro-Zone ist von 0,5 % im März auf 0,7 % im April gestiegen. Eine Erhöhung wurde generell erwartet, auch wenn die Konsensmeinung von 0,8 % ausging. Die monatliche Teuerungsrate lag bei 0,15 %, verglichen mit 0,9 % für März. Der bedeutendste Treiber für die jährliche Inflationsrate im April war die Preisdynamik im Dienstleistungssektor (+1,5 %). Die Energiepreise dagegen sanken im Jahresvergleich um über 1 %.

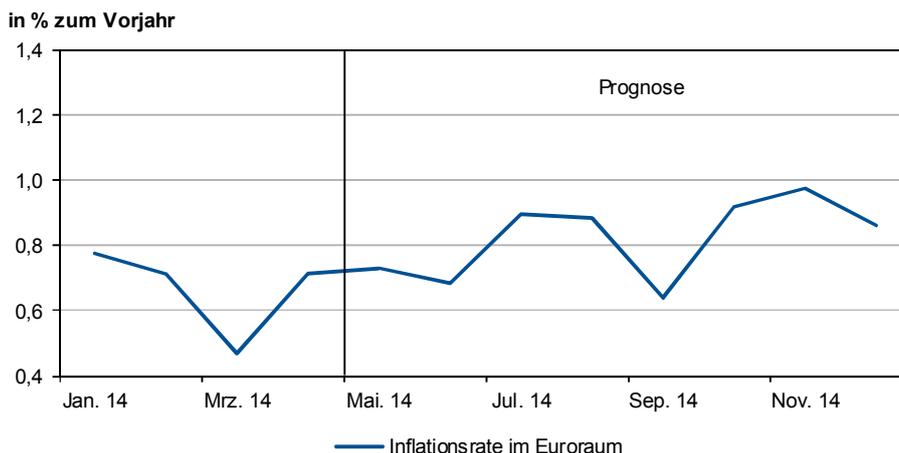
Abb. 1: Inflationsraten (Gesamtindex ohne Energie) - Euro-Zone



Quellen: Eurostat; IKB

Wie sind die aktuellen Zahlen zu interpretieren? Abb. 1 zeigt die monatliche Preisentwicklung ohne Energie für 2013 und 2014. Das Verlaufsniveau 2014 war vor allem im März deutlich unter den Werten von 2013, was dazu beigetragen hat, dass das gesamte Preisniveau 2014 bislang deutlich niedriger ausfällt, als von der EZB erwartet wurde. In unserem Kommentar zu den März-Inflationszahlen hatten wir bereits betont, dass sich die April-Teuerungsrate eher am historischen Durchschnittswert (s. Abb. 1) als am Vorjahreswert von 0 % orientieren müsste, damit die Inflationsprognose der EZB für 2014 noch Relevanz hat. Der Anstieg von 0,2 % liegt dazwischen. Somit ist die Gefahr einer deutlichen Unterschreitung der Inflationsspanne der EZB erst einmal gebannt, auch wenn die EZB-Prognosen für 2014 natürlich angepasst werden müssen. Verlaufen die Inflationszahlen in den kommenden Monaten wie bereits im März erwartet, so führt die niedrige April-Inflation auch zu einer Anpassung der IKB-Inflationsprognose für 2014 um 0,1 Prozentpunkte – nämlich von 0,9 % auf 0,8 %. Dies liegt zwar immer noch in der Prognosespanne der EZB (0,7 % bis 1,3 %), allerdings scheint der Erwartungswert von 1 % in weite Ferne gerückt zu sein. Abb. 2 zeigt den von der IKB erwarteten Inflationsverlauf für 2014.

Abb. 2: Inflationsverlauf bei einer jährlichen Preissteigerung von 0,8 % in 2014



Quellen: Eurostat; IKB

**Einschätzung:** Die EZB wird nicht darum herum kommen, ihre Inflationsprognosen in ihrem Juni-Ausblick nach unten zu revidieren – zumindest für 2014. Allerdings sind die Zahlen von heute nicht so schwach ausgefallen, dass die gesamte EZB-Prognosespanne in Frage gestellt werden muss bzw. dass sich Inflationserwartungen deutlich nach unten anpassen. **So hat EZB-Präsident Draghi erneut etwas Zeit gewonnen. Grundsätzlich bleibt allerdings ein akuter Handlungsbedarf für die EZB bestehen.** Denn: Die Kreditvergabe ist weiterhin rückläufig, und der nun schon seit Monaten aufwertende Euro erhöht die Deflationsgefahr und stellt eine anhaltende Straffung der Geldpolitik dar. Dies ist sehr deutlich anhand des von der EU berechneten Monetary-Condition-Index zu erkennen – auch wenn hierzu aktuell nur Daten bis Ende 2013 zu Verfügung stehen. Dieser Index ist eine Gewichtung sowohl von Zinsen als auch Wechselkursentwicklungen. Eine straffende Geldpolitik wird zudem durch die Entwicklung der EZB-Bilanz ersichtlich. **Die EZB bleibt im Vergleich zu Fed, BoE und BoJ die einzige Notenbank, deren Bilanz schrumpft, und das, obwohl die Euro-Zone das schlechteste Wachstum unter allen bedeutenden Volkswirtschaften zeigt.** Wird die Fed nicht in Kürze eine Wende ihrer Zinspolitik unmissverständlich ankündigen und somit Raum für eine Abwertung des Euro schaffen, so wird sich der Druck auf die EZB zum Handeln mehr und mehr erhöhen. Sicherlich wäre diesbezüglich ein Aufkaufprogramm in der Signalwirkung effektiver als eine marginale Zinssenkung.

Abb. 3: Monetary Condition Index für die Euro-Zone



Quelle: Europäische Kommission

**Fazit:** Die jährliche Inflationsrate für die Euro-Zone lag im April mit 0,7 % leicht unter den Erwartungen. Auch wenn eine Revidierung der EZB-Inflationsprognosen im Juni immer unausweichlicher wird, so waren die Inflationszahlen dennoch nicht so schwach, dass die gesamte Prognosespanne der EZB in Frage gestellt werden muss – was sicherlich zur Ankündigung von weiteren Maßnahmen anlässlich des EZB-Treffens nächste Woche geführt hätte. Grundsätzlich besteht für die Europäische Notenbank jedoch weiterhin dringender Handlungsbedarf – wie an ihrer schrumpfenden Bilanz, der rückläufigen Kreditvergabe und der tendenziellen Euro-Aufwertung zu erkennen ist. Ob dies bereits nächste Woche zu einer konkreten Ankündigung führt – dazu haben die Inflationszahlen von heute leider keine weitere Klarheit liefern können. Die IKB erwartet eine Inflationsrate für die Euro-Zone von 0,8 % in 2014.

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

30. 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