

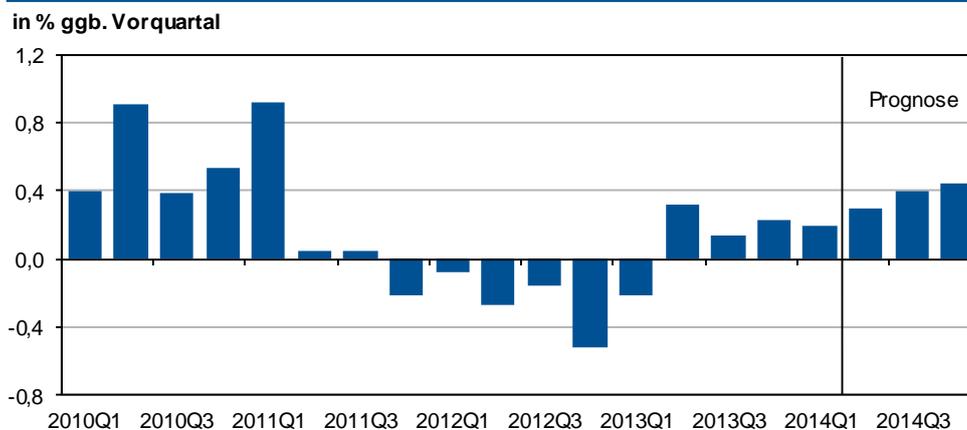
Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Das BIP der Euro-Zone konnte im ersten Quartal 2014 um lediglich 0,2 % zulegen, nach einem Zuwachs von ebenfalls nur 0,2 % im letzten Vierteljahr 2013. Haupttreiber des Wirtschaftswachstums im ersten Quartal war die deutsche Wirtschaft (+0,8 %). Ohne Deutschland wäre die Wirtschaftsleistung der Euro-Zone sogar leicht zurückgegangen. Frankreich stagnierte hingegen. Noch im letzten Quartal 2013 war die zweitgrößte Volkswirtschaft der Euro-Zone leicht um 0,2 % gewachsen. Italien enttäuschte ebenfalls: Nachdem das Land im Schlussvierteljahr 2013 das erste positive Wachstum seit neun Quartalen verzeichnet hatte, ist die Wirtschaft im ersten Quartal erneut um 0,1 % geschrumpft. Spanien scheint den Erwartungen einer langsamen Erholung noch am ehesten gerecht zu werden. Die spanische Wirtschaftsleistung konnte nach einem Zuwachs um 0,2 % im vierten Quartal 2013 um 0,4 % ansteigen.

Die Wachstumszahlen für die Euro-Zone blieben also hinter den Erwartungen zurück, obwohl das deutsche BIP deutlich zulegen konnte. Zudem ist eine nachhaltige Beschleunigung des Wirtschaftswachstums weiterhin unwahrscheinlich, so lange die Kreditvergabe rückläufig ist und noch keine Anzeichen einer bevorstehenden Wende vorliegen. Dies gilt insbesondere für die Entwicklung der Unternehmenskredite. Belastend könnte zudem der starke Euro sein, der sich auch negativ auf die strukturellen Verbesserungen der Leistungsbilanzen vieler südeuropäischer Länder auswirken könnte und reale Lohnanpassungen wegen sinkender Inflationsraten weiter erschwert. Jüngste Ankündigungen der EZB oder besser gesagt, die hohen Erwartungen bezüglich anstehender Maßnahmen, könnten das aus einer straffenden Geldpolitik resultierende Wachstumsrisiko jedoch relativieren. Es bleibt allerdings abzuwarten, in welchem Maße die zu erwartenden Ankündigungen der EZB am 5. Juni 2014 die Realwirtschaft stützen werden. Hier wird sicherlich das Ausmaß einer möglichen Euro-Abwertung als Folge der Ankündigungen eine wichtige Rolle spielen ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 14. Mai 2014](#)).

Ein langlaufender festverzinslicher Tender (3 bis 5 Jahre) könnte sich als sinnvoll erweisen, um die Erwartung von anhaltend niedrigen Zinsen zu festigen. Wird der Einlagenzinssatz allerdings negativ, erhöhen sich die Kosten der Liquiditätsbereitstellung für Banken, vor allem wenn Banken diese nicht direkt an die Realwirtschaft weiterleiten. Ein Programm wie es die Bank of England eingeführt hat, bei dem Liquidität konditional an eine Weitergabe an die Realwirtschaft verbilligt bereitgestellt wird, ist eine weitere Option. All diese Maßnahmen haben jedoch einen Haken: Die EZB ist weiterhin auf die Bereitschaft der Banken bzw. des Privatsektors angewiesen, die Maßnahmen umzusetzen. Ob sie ausreichen, bleibt jedoch zweifelhaft. Günstigere Kredite sind keine Bazooka, um strukturellen Problemen oder einer möglichen Deflation entschieden entgegenzusteuern. Die EZB würde zwar durch solche Maßnahmen Handlungsbereitschaft zeigen, es würde aber an Entschlossenheit fehlen, die Wachstums- und Deflationsrisiken zu reduzieren. Hierfür wäre ein Aufkaufprogramm ein handfesteres Signal, da die EZB uneingeschränkt und unabhängig von anderen Akteuren in der Wirtschaft Initiative zeigen würde.

Abb. 1: Reales BIP-Wachstum - Euro-Zone



Fazit: Die aktuellen BIP-Zahlen der Euro-Zone enttäuschen – die Wirtschaftsleistung der Krisenländer mit Ausnahme Spaniens stagniert oder schrumpft sogar. Entsprechend wächst die Notwendigkeit, der rückläufigen Kreditvergabe in der Euro-Zone entschieden entgegenzutreten und die Geldpolitik der EZB durch eine Abwertung des Euro zu lockern. Ein Paket von marginalen Zinssenkungen und weiterer Liquiditätsbereitstellung der EZB wird allerdings nicht die entscheidende Wende bringen. Denn durch viele „kleine Maßnahmen“ kann der Eindruck entstehen, die EZB würde nicht entschieden genug handeln. Benötigt wird erneut eine Bazooka! Dies mag allerdings auch in den Verantwortungsbereich der Fiskalpolitik fallen bzw. eine Lockerung der Defizitziele für 2014 erfordern. Fest steht: Die EZB muss am 5. Juni deutlich signalisieren, dass sie uneingeschränkt ausreichende und unkonventionelle Maßnahmen ergreift, um den Euro spürbar zu schwächen. Das scheint aktuell der sinnvollste „Kick-start“ für die Wiederbelebung der Realwirtschaft zu sein. Die Bank of England mag hier als Vorbild dienen. In der Krise implementierte sie ein ambitioniertes Aufkaufprogramm und unterstützte eine deutliche und nachhaltige Abwertung des Pfund. Die britische Wirtschaft ist im ersten Quartal 2014 im Jahresvergleich um über 3 % gewachsen. Die jährliche Inflationsrate betrug im März 1,6 %.

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

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

15. Mai 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