



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

**Fazit:** Der EZB ist es erneut und trotz ihrer bereits umfangreichen Maßnahmen gelungen, zumindest kurzfristig für positive Stimmung zu sorgen. Denn die Ausweitung ihres Aufkaufprogramms PEPP auf 1,35 Bio. € ist voluminöser, als allgemein erwartet worden war. Deutliche Prognoserevisionen nach unten hatten eine Reaktion der Währungshüter unausweichlich gemacht.

Doch auch wenn die Konjunktur mit Hilfe fiskalischer und geldpolitischer Maßnahmen wieder Fahrt aufnimmt; das eigentliche Problem – die europäische Schuldenentwicklung – ist noch nicht ausreichend von europäischen Staaten wie Institutionen angegangen worden. Doch gerade dies wird notwendig sein, um zumindest perspektivisch eine symmetrische Geldpolitik sicherzustellen.

## Geldpolitische Entscheidung und Reaktion

Die Märkte hatten heute mit einer Ausweitung des Ankaufprogramms gerechnet. Angesichts des Ausmaßes der bereits angekündigten EZB-Maßnahmen zur Eindämmung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie war das Überraschungspotenzial für die Finanzmärkte eher überschaubar. Die angekündigten Maßnahmen der EZB, vor allem die Aufstockung des PEPP Programms um 600 Mrd. auf 1,35 Billionen Euro, waren dennoch mehr, als der Markt erwartet hatte. So ist es der EZB trotz der bereits angekündigten Maßnahmen gelungen, positive Impulse zu setzen. Die EZB hat zudem angekündigt, dass das PEPP-Programm bis mindestens Ende Juni 2021 laufen wird.

## Wiederherstellung eines ausreichenden Handlungsspielraums der EZB benötigt nachhaltige Lösung der Schuldenquotenproblematik

Aktuell liegt der Fokus der EZB weniger darauf, die Finanzmärkte zu beruhigen, als vielmehr den wirtschaftlichen Kreislauf aufrecht zu erhalten und zu beleben. Die Wirtschaftsdaten geben allerdings nur langsam Anlass zur Entwarnung. Die Volkswirtschaften der Euro-Zone sind im ersten Quartal deutlich stärker eingebrochen, als erwartet worden war, was Revisionen der Wachstumsprognosen für das zweite Quartal und damit für das Gesamtjahr 2020 notwendig machte. Auch die EZB hat ihren Konjunkturausblick für 2020 deutlich nach unten revidiert und erwartet nun ein um -8,7 % schrumpfendes BIP im Jahr 2020, gefolgt von einem BIP-Wachstum von 5,2 % im Jahr 2021 und von 3,3 % in 2022. Die EZB Prognosen bestätigen eine nur langsame Erholung der europäischen Wirtschaft. Sie signalisiert zudem, dass nicht von einer bedeutenden kurzfristigen Belebung auszugehen ist; eine Einschätzung, die von den meisten Volkswirten geteilt wird.

Die negativen konjunkturellen Überraschungen und insbesondere das nur langsame Anlaufen des Konjunkturmotors haben zu einer zweiten Welle von fiskalischen Stützungsmaßnahmen geführt: Nach Liquiditätshilfen und Staatsgarantien zur Stabilisierung bzw. Überbrückung des wirtschaftlichen Einbruchs geht es nun um die aktive Stimulierung der Volkswirtschaft mit Hilfe von Konjunkturprogrammen, die u.a. durch Steuersenkungen und Transferzahlungen die Nachfrage direkt stützen. Auch die EZB hat durch die heutigen Ankündigungen darauf reagiert.

Durch ihre Zins- und Ankaufpolitik schafft die EZB einen äußerst unterstützenden Finanzierungsrahmen für die Euro-Staaten. Allerdings wird die Abhängigkeit der Fiskalpolitik von anhaltend niedrigen Zinsen mit steigenden Schuldenquoten weiter zunehmen. Auch dürfte in Einzelfällen – zu nennen ist vor allem Italien – die Schuldentragfähigkeit trotz der niedrigen Zinsen immer weniger gesichert sein. Somit bleibt der Handlungsspielraum der EZB selbst bei einer kurzfristigen Konjunkturbelebung begrenzt. Denn das aus der Schuldenproblematik resultierende Konfliktpotenzial innerhalb der Euro-Zone belastet das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern und beeinträchtigt die Investitionsbereitschaft und damit den langfristigen Wachstumspfad der Euro-Zone (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 2. Juni 2020](#)).

Das entscheidende Thema für die Fiskal- und Geldpolitik ist demnach nicht die Effektivität der EZB-Maßnahmen zur Konjunkturstützung, sondern die Schuldenentwicklung in der Euro-Zone. Bereits vor der Coronakrise musste die EZB die bestimmende Rolle für die Schuldentragfähigkeit vieler Länder übernehmen, indem sie die Zinsen niedrig hielt, während eine anhaltende positive konjunkturelle Entwicklung die Schuldenquoten sinken ließ. Die EZB erwartet nun, dass die Schuldenquote der Euro-Zone

von 86 % im Jahr 2019 auf über 100 % der Wirtschaftsleistung ansteigen wird. Eine Schuldengrenze von 60 % als glaubwürdiges Ziel der Fiskalpolitik ist mehr denn je und selbst bei langfristig niedrigen Zinsen unrealistisch. Denn die Dauer und Stärke des benötigten Wachstums ist angesichts der historischen Wachstumsdynamiken für viele Länder realitätsfern. Das gleiche gilt für die notwendige fiskalische Disziplin, die viele Staaten selbst in wachstumsstarken Jahren missen ließen.

Wie ist mit den hohen und perspektivisch kaum noch tragfähigen Schuldenquoten in der Euro-Zone umzugehen? Die europäische Politik darf sich nicht hinter der EZB-Politik oder Wachstumsannahmen verstecken, sondern muss Verantwortung für ihre gemeinsame Schuldenentwicklung übernehmen – und dies nicht erst dann, wenn die Finanzmärkte durch eskalierende Risikoprämien eine Lösung forcieren und so die nächste „Euro-Krise“ einleiten. Nur so kann perspektivisch der Handlungsspielraum der EZB erhöht werden. Anhaltende Diskussionen zwischen den Euro-Ländern über die Höhe einer nachhaltigen und erreichbaren Schuldenquote werden hingegen die Konjunktur belasten und der EZB selbst mittelfristig wenig Spielraum für eine symmetrische Geldpolitik geben. Dies ist an der Geldpolitik seit der Eurokrise zu erkennen, die aus der Finanzkrise entstanden ist.

**Weitere Punkte der heutigen Pressekonferenz**

- Die EZB lässt sich weiterhin zu keiner konkreten Aussage bzgl. des Aufkaufs von „junk bonds“ in ihrem PEPP Programm hinreißen. Präsidentin Lagarde betonte jedoch, dass das Programm flexibel eingesetzt wird – etwa durch einen vermehrten Aufkauf von Commercial Paper.
- Die EZB hat ihre Inflationsprognosen wie erwartet deutlich nach unten angepasst. So gehen die europäischen Währungshüter nur noch von einer Inflationsrate in der Euro-Zone von 0,3 % im Jahr 2020 aus; sie erwarten ferner eine Inflationsrate von 0,8 % in 2021 und von 1,3 % im Jahr 2022. Die EZB signalisiert damit, über den gesamten Prognosezeitraum ihr Inflationsziel zu verfehlen – trotz vorheriger Maßnahmen. Diese Verfehlung ist gemäß Lagarde einer der Hauptgründe für die Ausweitung des PEPP-Programms.
- Die EZB sieht sich in ihrer Handlungsfreiheit nicht durch die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts eingeschränkt.
- Die Möglichkeit einer aufbauenden europäischen Schuldenkrise war hingegen kein Thema in der heutigen Pressekonferenz. Christine Lagarde betonte jedoch die Notwendigkeit einer tieferen europäischen Integration. Auch betonte Sie, dass fiskalische Maßnahmen weltweit zu einer höheren Schuldenquote führen werden. Es gäbe aktuell aber keine Alternative. Außerdem, so Lagarde, seien die Kosten bzw. die Tragfähigkeit der Verschuldung entscheidend, und damit niedrige Zinsen.

**Tabelle 1: IKB-Zinsausblick, in %**

	04. Jun	in 3M	Ende 2020	Ende 2021
3M-Euribor	-0,34	-0,35	-0,42	-0,42
3M-USD-Libor	0,33	0,38	0,42	0,45
10-Jahre Bund	-0,35	-0,45	-0,50	-0,40
10-Jahre U.S. Treasury	0,74	0,70	0,65	0,75

Quellen: Deutsche Bundesbank; Federal Reserve Economic Data; IKB-Prognose

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 Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen 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 eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen 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.

**Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) 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

Dr. Klaus Bauknecht  
Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118

4. Juni 2020

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorstand: Dr. Michael H. Wiedmann (Vorsitzender), Claus Momburg