

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

Die Konjunktur in der Euro-Zone hat sich eingetrübt, und die von der EZB angestrebte Inflationsrate ist in weite Ferne gerückt. Angesichts dieser Ausgangslage ist die EZB gezwungen, nicht nur Handlungsbereitschaft zu signalisieren, sondern auch zu zeigen. So hat die EZB ihre Aussagen dahingehend angepasst, dass die Zinsen nicht mehr über den Sommer 2019 hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben werden, sondern bis mindestens Ende 2019, bzw. – wie sie immer betont – in jedem Fall so lange wie erforderlich, um die angestrebte Inflationsrate zu erreichen. Wie vom Markt schon länger erwartet wurde, besteht im laufenden Jahr aufgrund der Konjunkturentwicklung kein Raum mehr für Zinsanhebungen. Dies wurde von der EZB einstimmig bestätigt. Zudem sollen jegliche Tilgungsbeträge im Rahmen des Ankaufprogramms noch für eine lange Zeit reinvestiert werden.

Die EZB hat ihre Wachstums- und Inflationsprognosen wie erwartet nach unten angepasst – vor allem für 2019. Sie erwartet nun ein BIP-Wachstum in der Euro-Zone von 1,1 % (vorher 1,7 %). Für 2020 und 2021 liegt die Prognose bei 1,6 % und 1,5 % (vorher 1,7 % und 1,5 %). Die Inflationsprognose für 2019 wurde von 1,6 % auf 1,2 % reduziert. Für 2020 und 2021 geht die EZB jetzt von einer Inflationsrate von 1,5 % und 1,6 % aus (vorher 1,7 % und 1,8 %). Damit signalisiert die EZB weiterhin eine bestenfalls graduelle Annäherung der Inflationsrate an das gewünschte Niveau. Die Prognosen zeugen weiterhin von einem eher überschaubaren Einfluss bzw. Erfolg der EZB-Bemühungen, selbst mittelfristig.

Für die EZB zeigen sich negative konjunkturelle Entwicklungen einzelner Ländern wie Deutschland und Italien sowie in einigen Sektoren hartnäckiger als zuvor erwartet, was sich vor allem in den deutlichen Prognoserevisionen für 2019 dokumentiert. Auch betont die EZB, dass das Prognoserisiko weiterhin nach unten gerichtet ist. Dennoch sei die aktuelle konjunkturelle Schwäche eher kurzfristig, und der Arbeitsmarkt und damit der private Konsum stützen das Wachstum in der Euro-Zone nach wie vor. Damit haben sich die mittelfristigen Prognosen nicht nennenswert geändert. Ob sich diese Annahmen bewahrheiten werden, bleibt abzuwarten. Im Jahr 2018 hat der private Konsum mit 0,7 Prozentpunkten einen geringeren Wachstumsbeitrag zum BIP-Wachstum geliefert als 2017 mit einem Prozentpunkt. In den Jahren 2005 bis 2010 lag der durchschnittliche Wachstumsbeitrag bei nur 0,6 Prozentpunkten. Den privaten Konsum als entscheidenden Wachstumstreiber zu sehen, reicht demnach sicherlich nicht aus, um perspektivisch von zunehmenden Wachstums- sowie Inflationsraten und damit steigenden Zinsen in der Euro-Zone auszugehen. Dies deutet auch das erneut niedrige Niveau deutscher Renditen an. EZB-Präsident Draghi geht trotz der unveränderten mittelfristigen Konjunkturprognosen von einem erhöhten Prognoserisiko aus, vor allem aufgrund der chinesischen Konjunktur und des Brexit. Die weitere Geldpolitik bleibt abhängig von zukünftigen Daten. Beides stärkt nicht unbedingt das Vertrauen in die EZB-Prognosen für 2020.

Die EZB hat eine Reihe von vierteljährlichen Refinanzierungsgeschäften angekündigt (TLTRO-III). Diese sollen von September 2019 bis März 2021 laufen und orientieren sich am Leitzins der Notenbank. Die Laufzeiten betragen zwei Jahre. Das Volumen kann bis zu 30 % eines qualifizierenden Kreditbestands betragen. Ziel ist es, die Refinanzierung der Banken zu sichern, auch vor dem Hintergrund regulatorischen Maßnahmen. Die Möglichkeit einer Reaktivierung des Ankaufprogramms wurde nicht in Erwägung gezogen. Diese geldpolitische Maßnahme wurde ebenfalls einstimmig getroffen.

**Fazit:** Die deutliche Revision der Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB für 2019 ist eine notwendige Konsequenz aus der aktuellen Datenlage. Überraschend ist hingegen, dass die Prognose für 2020 größtenteils unverändert blieb, trotz eines laut EZB erhöhten Prognoserisikos. Die heute angekündigten Maßnahmen der EZB mögen sich deshalb nur als ein erster Schritt erweisen. Die Daten werden zeigen, ob sie am Ende vorausschauend genug gehandelt hat.

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

	7-Mrz	in 3M	in 6M	Ende 2019
3M-Euribor	-0,31	-0,30	-0,27	-0,25
3M-USD-Libor	2,61	2,65	2,65	2,65
10-Jahre Bund	0,12	0,20	0,20	0,30
10-Jahre U.S. Treasury	2,69	2,70	2,80	2,70

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

Volkswirtschaft  
Telefon +49 211 8221-4118]

7. März 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz