

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die EZB ist kein Freund von Überraschungen – vor allem, was ihre eigene Politik angeht. So hat sie in den letzten Monaten des Jahres 2017 die Märkte verstärkt auf eine Ankündigung zur Zurückführung des Aufkaufprogramms ab Anfang 2018 vorbereitet. Bereits im September war mit dieser Ankündigung gerechnet worden, wobei die Euro-Aufwertung für Gegenwind bei der EZB-Entscheidungsfindung sorgte. Das Konjunkturmilieu blieb allerdings robust, und auch wenn aktuell eine Diskussion um die Gründe für eine anhaltend niedrige Inflation geführt wird, war die Ankündigung über den weiteren Verlauf bzw. einen Abbau des Aufkaufprogrammolumens überfällig.

In schon fast gewohnter Weise hatte die EZB im Vorfeld ihrer Sitzung die Reaktion der Märkte auf mögliche Ankündigungen durch selektive Äußerungen getestet bzw. vorbereitet. Angesichts des niedrigen Renditeniveaus und des Einflusses der EZB auf die Märkte ist eine graduelle Wende der Geldpolitik sicherlich ratsam, um deutliche Korrekturen am langen Ende der Renditekurve zu verhindern. Aus diesem Grund betont die EZB auch immer wieder, dass sie im Falle negativer volkswirtschaftlicher Entwicklungen „Gewehr bei Fuß“ steht, und die heutigen Ankündigungen somit keine Einbahnstraße in der geldpolitischen Ausrichtung darstellen. Grundsätzlich sind die aktuellen Entscheidungen nicht überraschend. Konkret hat die EZB beschlossen:

- Das Volumen des Aufkaufprogramms wird ab Januar 2018 auf 30 Mrd. € reduziert.
- Die Käufe sollen bis mindestens September 2018 – oder erforderlichenfalls darüber hinaus – erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel in Einklang steht.
- Die Zinsen bleiben auf dem aktuellen Niveau von 0 % (Leitzins) und -0,4 % (Einlagenzins).
- Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit werden so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2019, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.
- Die Tilgungsbeträge der erworbenen Wertpapiere werden nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder angelegt.

Grundsätzlich hat EZB-Chef Draghi durch seine heutigen Kommentare sichergestellt, dass nicht zu viel in die jüngsten Ankündigungen hineininterpretiert wird. Vor allem hat er erneut betont, dass die Zinsen noch lange auf dem aktuellen Niveau bleiben und erst steigen werden, wenn das Aufkaufprogramm beendet ist. Die EZB hat allerdings nicht versucht, das Aufkaufvolumen graduell zurückzufahren. Stattdessen hat sie sich für eine einmalige, aber deutliche Reduzierung entschieden – und kein Datum einer finalen Beendigung kommuniziert. So mag das Programm länger, aber mit einem kleineren Volumen laufen als es möglicherweise bei einer graduellen Rückführung der Fall gewesen wäre.

Einschätzung: Der heutige Schritt kommt nicht überraschend und sollte deshalb zu keiner grundlegenden Veränderung über die Einschätzung der zukünftigen EZB-Politik führen. Grundsätzlich sollte weiterhin von einer schrittweisen Wende der Geldpolitik ausgegangen werden. Eine erste Zinsanhebung steht noch in weiter Ferne. Allerdings sehen wir trotz der Argumente für einen nur moderaten Lohndruck durchaus eine sich langsam normalisierende Inflationsrate – auch getrieben durch steigende Importpreise unter anderem in Folge einer höheren globalen Kapazitätsauslastung (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News vom 19. Oktober 2017](#)). Nur ein aufwertender Euro und eine erneut eher zögerliche Fed könnten diese Einschätzung und damit die perspektivische Beendigung des EZB-Aufkaufprogramms gefährden.

Fazit: Die EZB hat in der heutigen Sitzung die nun schon länger erwartete Ankündigung zur Reduzierung des Aufkaufprogramms vollzogen. Anstatt graduell das Aufkaufvolumen zu reduzieren, hat die EZB eine einmalige, aber dafür deutliche Reduzierung auf ein Volumen von 30 Mrd. € pro Monat bis mindestens September 2018 angekündigt. Die Beendigung hängt dabei weiterhin vom Konjunkturverlauf ab. Wir erwarten diese zum Ende von 2018, vor allem, wenn die Fed durch weitere Anhebungen der Fed Funds Rates der EZB dafür ausreichend Raum geben wird.

	26. Okt	in 3M	in 6M	in 9M	Ende 2018
3M-Euribor	-0,33	-0,32	-0,32	-0,30	-0,20
3M-USD-Libor	1,37	1,40	1,60	1,80	2,30
10-Jahre Bund	0,48	0,50	0,55	0,65	0,80
10-Jahre U.S. Treasury	2,43	2,40	2,60	2,94	3,10

Quellen: Deutsche Bundesbank, Federal Reserve Economic Data; IKB-Schätzung

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

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

26. Oktober 2017
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