

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die EZB hat in ihrer heutigen Sitzung ihren Leit- und Einlagenzinssatz unverändert bei 0,25 % bzw. 0 % belassen. Ebenso hat die EZB ihre „Forward Guidance“ erneut bestätigt: Die Zinsen bleiben für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau. **Draghi betonte, dass die EZB handeln wird, wenn nötig. Dies wäre vor allem dann der Fall, wenn die Inflationsprognosen der EZB erneut nach unten angepasst werden müssten.** Gemäß der EZB hat sich jedoch die Deflationsgefahr in der Eurozone im Dezember nicht weiter erhöht, trotz der relativ niedrigen Inflationsrate von 0,8 %, die zudem von der EZB erwartet wurde. Draghi bekräftigte, dass die Inflation auf Sicht niedrig bleiben und erst mittelfristig auf den Zielwert von 2% ansteigen sollte. Der negative Inflationsdruck wird durch den seit Mitte 2012 anhaltenden Aufwertungsstrend des effektiven Wechselkurses der Eurozone noch weiter verschärft. Die Ankündigung der Fed, ihr Aufkaufprogramm zurückzufahren, kann in diesem Zusammenhang als positiv gesehen werden, da sich das Zinsdifferenzial zur Eurozone ausweiten und damit den Euro unter Druck setzen sollte. Draghi äußerte sich jedoch – wie erwartet – nicht zu diesen Entwicklungen.

Die EZB erwartet auch weiterhin, dass sich die Euro-Zone stabilisieren bzw. langsam erholen wird. Die Konjunkturaufhellung wird nicht nur durch Exporte gestützt, sondern auch durch eine langsame Erholung der Binnennachfrage. Draghi äußerte, dass die fiskalische Konsolidierung auch mittelfristig beibehalten werden sollte, allerdings so wachstumsfreundlich wie möglich. Er hob erneut hervor, dass Wachstumsrisiken nach unten gerichtet sind, während mittel- bis langfristige Inflationserwartungen weiterhin um den Zielwert von 2% verankert sind. Dies ist gemäß der EZB auch der Grund, warum ein Deflationsszenario im Stile Japans weiterhin als nicht plausibel für die Eurozone erscheint.

Die Kreditvergabe in der Eurozone stellt weiterhin ein Risikofaktor für die konjunkturelle Erholung dar, sodass grundsätzlich weiterhin Handlungsbedarf für die EZB besteht. Doch wie bereits in den vorigen Pressekonferenzen kündigte die EZB auch diesmal – trotz klarer Worte über ihrer Bereitschaft, zu Handeln – keine konkreten Maßnahmen an, um der schrumpfenden Kreditvergabe entscheidend entgegenzutreten. Sie bleibt stattdessen bei ihrer Aussage, dass ihr verschiedene Handlungsoptionen offen stehen. Dazu könnte neben einer weiteren allgemeinen Zinssenkung bzw. negativen Einlagenzinsen auch ein Programm im Stil der britischen Notenbank gehören, das Liquidität an Banken zu vergünstigten Konditionen zusichert, wenn dies zur direkten Kreditvergabe an die Realwirtschaft führt. Die Möglichkeit einer tendenziellen Abwertung des Euros kann in diesem Zusammenhang ebenfalls positiv gesehen werden. Wie immer ließ sich Draghi jedoch nicht dazu verleiten, konkrete Handlungsoptionen zu beurteilen.

Fazit: Die EZB-Zinsentscheidung im November hat sichergestellt, dass die Geldmarktsätze trotz rückläufiger überschüssiger Liquidität auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau verharren. Die Entscheidung der Fed, ihr Aufkaufprogramm in 2014 zurückzufahren, könnte zudem eine tendenzielle Wende hin zur Aufwertung des Euros bedeuten – zumindest gegenüber dem US-\$. Dennoch scheint aufgrund der rückläufigen Kreditvergabe und der daraus resultierenden Wachstumsrisiken in der Eurozone weiterer Handlungsbedarf für die EZB zu bestehen. Vor allem, wenn der reale Zinssatz wegen sinkender Inflationsraten tendenziell ansteigt. So betonte EZB-Präsident Draghi, dass eine Revidierung der EZB-Inflationsprognosen zu weiteren Maßnahmen der EZB führen werde.

Das IKB-Basisszenario spiegelt eine anhaltende, wenn auch moderate konjunkturelle Erholung der Eurozone wider. Dadurch dürfte der EZB-Leitzins frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2015 ansteigen, vor allem, wenn sich der Ausblick für 2016 weiter aufhellt. Das alternative Szenario unterstellt dagegen, dass sich die wirtschaftliche Stabilisierung nicht bestätigt.

Basisszenario	08.01.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,28	0,24	0,24	0,24	0,24
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,27	0,28	0,28	0,28
10-jährige US-Staatsanleihen	2,99	2,8	2,9	3,0	3,2
10-jährige Bunds	1,90	1,9	2,0	2,2	2,4

Alternatives Szenario	08.01.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,28	0,17	0,17	0,17	0,17
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,23	0,24	0,24	0,24
10-jährige US-Staatsanleihen	2,99	2,6	2,3	2,2	2,1
10-jährige Bunds	1,90	1,7	1,5	1,4	1,5

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

9. Januar 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