

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Wie erwartet, hat die EZB nach all den Ankündigungen und Zinssenkungen im Juni auf ihrer heutigen Sitzung keine weiteren Maßnahmen beschlossen. Entsprechend bleibt der Leitzins unverändert bei 0,15 % und der Einlagenzinssatz bei -0,1 %. EZB-Präsident Draghi bestätigte die „Forward Guidance“ der EZB, dass die Zinsen noch für eine längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben werden. Im Vorfeld hatte er bereits des Öfteren erklärt, dass diese Zinssätze auf dem aktuellen Niveau für mindestens die kommenden zwei Jahre verweilen werden. Die Notenbank werde auch – wenn nötig – unkonventionelle Maßnahmen ergreifen. Ein Aufkaufprogramm von Anleihen ist somit weiterhin möglich. Die EZB folgt ab Januar 2015 der Fed und reduziert die jährliche Frequenz ihrer Treffen von zwölf auf acht. Außerdem stellte Draghi eine größere Transparenz über die Stimmabgabe der Mitglieder im EZB-Rat in Aussicht.

Die EZB sieht die Euro-Zone weiter auf dem Weg der moderaten konjunkturellen Erholung, wobei die Überkapazitäten weiterhin hoch sind. Die Risiken für den Konjunkturausblick bestehen weiterhin. Die Risiken für den Inflationsausblick sind dagegen ausgeglichen und überschaubar. Draghi äußerte, dass die im letzten Monat angekündigten Maßnahmen die Geldpolitik expansiver gemacht hätten, was sich in den kommenden Monaten auch in der Kreditvergabe widerspiegeln sollte. Der Einfluss der jüngsten Ankündigungen ist jedoch zu relativieren. Denn ob der Leitzins bei 0,25 % oder 0,15 % liegt, ist für die Entwicklung einer rückläufigen Kreditvergabe eher irrelevant. Die jüngsten Beschlüsse der EZB können als Optimierungsmaßnahmen gesehen werden, allerdings nicht als erfolgreicher Versuch, entscheidende Impulse für Kreditvergabe oder Konjunktur in der Euro-Zone zu geben. Hierfür ist der geldpolitische Einfluss der EZB schon seit Längerem nicht mehr effektiv genug. Dies liegt zum einen an dem niedrigen Zinsniveau, das kaum noch Spielraum ermöglicht. Zum anderen aber auch daran, dass der geldpolitische Einfluss auf Investitionsentscheidungen aufgrund weiterhin erhöhter konjunktureller Unsicherheiten geschwächt ist. In solch einem Umfeld können jedoch wirkungsvolle geldpolitische Stimulierungsmaßnahmen durch eine deutliche Abwertung der Währung geschaffen werden.

Vor diesem Hintergrund bleibt der Euro eine wichtige Größe für die EZB – auch im Kampf gegen Deflationsrisiken und eine tendenziell straffere Geldpolitik. Denn ein aufwertender Euro wirkt weder gegen sinkende Inflationsraten noch sichert er eine ausreichend expansive Geldpolitik. Diesbezüglich bleibt ein Anleihenkaufprogramm eine mögliche Option, da es die Geldmenge direkt ausweitet und, wie im Fall der Fed und des US-Dollar ersichtlich, zur Abwertung bzw. zum Liquiditätsüberschuss führen kann.

Draghi ermutigte die Banken die unterstützenden Maßnahmen der EZB zur Sanierung ihrer Bilanzen zu nutzen und somit die Grundlage für eine Wiederbelebung der Kreditvergabe zu schaffen. Die EZB gab hierzu weitere technische Einzelheiten über ihre TLTRO (Targeted longer-term refinancing operations) bekannt.

Fazit: Die EZB ist überzeugt, dass die zahlreichen Maßnahmen, die sie im letzten Monat angekündigt hatte, ausreichend sein werden, die Kreditvergabe in der Realwirtschaft in den kommenden Monaten wiederzubeleben. Doch sollte dies nicht der Fall sein, wird sich die EZB nicht scheuen, außerordentliche Maßnahmen zu nutzen, die auch ein Aufkaufprogramm beinhalten könnten. Der Erfolg der EZB-Maßnahmen wird sicherlich auch an der Entwicklung des Euro-Wechselkurses gemessen werden können. Steigen Kreditvergabe und Geldmenge deutlich an, sollte sich das auch in einem schwächeren Euro widerspiegeln, ebenso wie die expansive Geldpolitik der Fed sich in einem relativ schwachen US-Dollar zeigt.

Basisszenario	02.07.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,21	0,20	0,20	0,20	0,20
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,23	0,23	0,29	0,58
10-jährige US-Staatsanleihen	2,63	2,6	2,9	3,0	3,1
10-jährige Bunds	1,29	1,4	1,5	1,6	1,8

Alternatives Szenario	02.07.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,21	0,18	0,16	0,15	0,15
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,19	0,16	0,16	0,16
10-jährige US-Staatsanleihen	2,63	2,3	2,1	2,1	2,1
10-jährige Bunds	1,29	1,2	1,0	1,1	1,1

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

3. Juli 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