

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Märkte hatten im Vorfeld der heutigen Sitzung erneut hohe Erwartungen, dass die EZB weitere Schritte zur Bilanzausweitung ankündigen würde. Zum einen beruhte dies auf Draghi selbst, der bereits im September angedeutet hatte, Richtlinien über das angekündigte Aufkaufprogramm von ABS und Pfandbriefen auf der heutigen Pressekonferenz vorzustellen. Zum anderen liegt es daran, dass die Konjunkturdaten in der Euro-Zone weiterhin alles andere als positive Signale senden und die Erwartungen steigen, dass die EZB letztendlich nicht am Aufkauf von Staatsanleihen und damit an einem „Quantitative Easing Programm“ vorbeikommen wird. Doch noch handelt es sich dabei um Spekulationen, die aktuell nicht im Raum stehen – auch weil der EUR/USD-Wechselkurs abwertet und sich somit in die von der EZB gewünschte Richtung bewegt.

Die EZB hat auf ihrer heutigen Sitzung wie erwartet ihre Zinsen unverändert belassen und ihr angestrebtes Aufkaufprogramm bzw. die damit beabsichtigte Ausweitung ihrer Bilanz genauer erläutert. Der Aufkauf von ABS und Pfandbriefen wird über einen Zeitraum von zwei Jahren stattfinden, wobei Aufkäufe von Pfandbriefen bereits in der zweiten Hälfte des Oktobers anfangen sollen. Grundlage der Aufkäufe sind die Richtlinien der EZB über die von ihr akzeptierten Sicherheiten für ihre Geldmarktgeschäfte. Bei Aufkäufen von Papieren in Ländern mit einer Bonität unter BBB- gelten zusätzlich besondere Auflagen, etwa ein Strukturprogramm der EU. Die EZB sieht auch weiterhin die Anhebung ihrer Bilanzsumme auf ein Niveau von Anfang 2012 als angebrachte Richtgröße. Zielgrößen der Geldpolitik bleiben allerdings unmissverständlich Preisstabilität und stabile Inflationserwartungen. Die EZB erwartet einen ersten Einfluss ihres Programms bereits in den nächsten Monaten. Sollten die angekündigten Maßnahmen nicht den gewünschten Effekt auf die Realwirtschaft haben, hat der EZB-Rat einstimmig beschlossen, weitere unkonventionelle Maßnahmen einzuführen. Dies wurde von Draghi mehrmals wiederholt. So hält sich die EZB die Tür offen für ein ausgeweitetes Aufkaufprogramm, das womöglich auch Staatsanleihen beinhalten könnte.

Draghi äußerte, dass sich die Inflationserwartungen nach unten angepasst hätten. Angesichts der ergriffenen Maßnahmen der EZB sollte sich dies allerdings korrigieren. Zudem bestätigt die EZB eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung in der Euro-Zone. Der Ausblick für eine moderate Erholung in 2015 bleibt allerdings bestehen. Hohe Arbeitslosenquoten, negative Kreditvergabe und deutliche Überkapazitäten verhindern eine schnelle Erholung. Die Risiken für den konjunkturellen Ausblick bestehen auch weiterhin, auch wegen geopolitischer Entwicklungen. Die niedrige Inflationsrate im September ist nicht nur als Folge von Rohstoffpreisentwicklungen zu sehen, sondern basiert auf einem allgemeinen Rückgang des Preisdrucks. Zudem scheint der Prognosefehler der EZB bei der Inflationsrate zunehmend aus realwirtschaftlichen Variablen wie der Arbeitslosenquote zu resultieren. Die Inflation sollte in den kommenden Monaten niedrig bleiben, bevor sie 2015 wieder moderat ansteigen dürfte.

Fazit: Die EZB hat die Märkte in der Vergangenheit immer wieder positiv überrascht. Dies hat zu hohen Erwartungen auch für das heutige Treffen geführt, die nicht immer erfüllt werden können. So bleibt die EZB zwar ihrem Ziel treu, die Bilanzsumme deutlich auszuweiten, die Ankündigung weiterer Maßnahmen im Rahmen eines klassischen „Quantitative Easing Programms“ (Aufkaufprogramm für Staatsanleihen) ist allerdings ausgeblieben, auch wenn sich die EZB alle Optionen offen hält. Bei einer weiteren tendenziellen Abwertung des Euro in den nächsten Monaten bzw. Quartalen sind jedoch weitere Maßnahmen auch nicht unbedingt notwendig. Die IKB erwartet, dass die EZB durch die bereits angekündigten Maßnahmen ihre Bilanz vergrößert und sich der Zinsabstand zu den USA weiter ausweitet, was den Euro unter Druck hält. Dies wiederum reduziert das Konjunktur- bzw. Deflationsrisiko in der Euro-Zone deutlich. Doch selbst bei einer kurzfristigen Stabilisierung und konjunkturellen Erholung in 2015 ist mit einer Zinswende in der Euro-Zone nicht vor 2017 zu rechnen – und somit einiges später als in den USA und Großbritannien.

Basisszenario	30.09.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,08	0,05	0,05	0,05	0,05
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,24	0,37	0,60	0,90
10-jährige US-Staatsanleihen	2,49	2,6	2,8	2,9	3,0
10-jährige Bunds	0,95	0,95	1,0	1,2	1,3

Alternatives Szenario	30.09.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,08	0,0	0,0	0,0	0,0
USD 3-Monats-Libor	0,24	0,18	0,18	0,18	0,18
10-jährige US-Staatsanleihen	2,49	2,3	2,1	2,0	1,9
10-jährige Bunds	0,95	0,9	0,8	0,8	0,8

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

2. Oktober 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