

Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die EZB hat nach ihrem heutigen Treffen keine weiteren Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung bekanntgegeben, was auch generell so erwartet wurde. Denn obwohl die Entwicklung der Rohstoffpreise die Inflationsraten aktuell unter Druck setzen könnte, wird sich der Einfluss des schwächeren Euro im Zeitverlauf zeigen. Der Euro hat nun um über 10 % zum US-Dollar an Wert verloren, was die EZB richtigerweise als Erfolg ihrer Politik der angestrebten Bilanzausweitung ansehen kann. Und noch ist der Abwertungstrend des Euro nicht gebrochen – was die heutigen Kommentare von Draghi bestätigen. Im Dezember wird die EZB ihre neuen Makroprognosen veröffentlichen, was ihren Erklärungs- bzw. Handlungsbedarf erneut erhöhen könnte, da Wachstums- und Inflationserwartungen aller Voraussicht nach erneut nach unten angepasst werden müssen.

EZB-Präsident Draghi betonte auf der heutigen Pressekonferenz, dass die Notenbank mit ihrem Covered-Bond-Aufkaufprogramm angefangen hat und auch mit dem Aufkauf von ABS-Papiere begonnen hat. Das Programm soll zwei Jahre dauern und die Bilanzsumme der EZB auf das Niveau von Anfang 2012 ausweiten. Diese Bilanzausweitung stelle allerdings kein Ziel dar, sondern eher eine Erwartung. **Draghi hob hervor, dass sich die Bilanz der EZB im Gegensatz zu anderen Notenbanken in den kommenden Monaten ausweiten werde, was die Präferenz der EZB für einen schwächeren Euro unterstreicht.** Letztendlich ist die Inflationsentwicklung entscheidend, nicht die Größe der Bilanzausweitung. Gemäß Draghi hat die EZB jedoch durch die angestrebte Bilanzausweitung entscheidende Maßnahmen für eine stabile Inflationsrate um ihre Zielgröße eingeleitet. Draghi äußerte, dass es eine positive Korrelation zwischen Bilanzgröße und Inflationserwartungen gäbe. Der EZB-Rat ist sich zudem einig, wenn nötig weitere Maßnahmen einzuführen. **Deswegen hat die EZB bereits angefangen, verschiedene weitere Maßnahmen zu prüfen, sodass sie handlungsfähig ist.**

Die aktuell schwachen Konjunkturdaten haben zu Abwärtsrevisionen der Makroprognosen geführt. Entsprechend dürfte auch die EZB im Dezember ihre Wachstumsprognosen erneut nach unten anpassen müssen, insbesondere für 2015. Somit bleibt das Risiko für den konjunkturellen Ausblick auch weiterhin bestehen. Insbesondere geopolitische Unsicherheiten könnten zu einem weiteren Vertrauensverlust führen und sich negativ auf private Investitionen auswirken. Die EZB erwartet, dass die Inflation in den nächsten Monaten auf dem aktuell niedrigen Niveau verweilen wird, bevor 2015 ein langsamer Anstieg stattfinden sollte. Der aktuelle Bank Lending Survey deutet auf ein sich verbesserndes Bild der Kreditvergabe hin, auch wenn eine erneute Konjunktüreintrübung das Risiko für eine Wende im Kreditzyklus wieder erhöhen könnte.

Fazit: Europas Geldpolitik verändert sich nur graduell. Auch die EZB hat in den letzten Jahren nur dann einschneidende Maßnahmen beschlossen, wenn sie ihre Ziele korrigieren musste. Zwar wurde eine große Ausweitung der EZB-Bilanz angekündigt, doch noch ist unsicher, wie diese voranschreitet. Wie bereits mit dem OMT-Programm hat Draghi es trotzdem erneut geschafft, dass die Märkte volles Vertrauen in die Handlungsfähigkeit und -bereitschaft der EZB haben, was auch an der anhaltenden Abwertung des Euro ersichtlich wird. Diese Erwartungen wurden heute erneut gestärkt, da Draghi andeutete, dass die Plausibilität weiterer Maßnahmen von der EZB bereits analysiert wird. Damit wäre die Notenbank handlungsfähig, wenn das Erreichen ihrer Ziele erneut in Frage steht.

Basisszenario	4.11.2014	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	0,23	0,25	0,45	0,60	0,80
10-jährige US-Staatsanleihen	2,33	2,4	2,8	2,9	3,0
10-jährige Bunds	0,81	0,85	1,0	1,2	1,3

Alternatives Szenario	4.11.2014	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	0,23	0,18	0,18	0,18	0,18
10-jährige US-Staatsanleihen	2,33	2,2	2,1	2,0	1,9
10-jährige Bunds	0,81	0,7	0,6	0,7	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

6. November 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