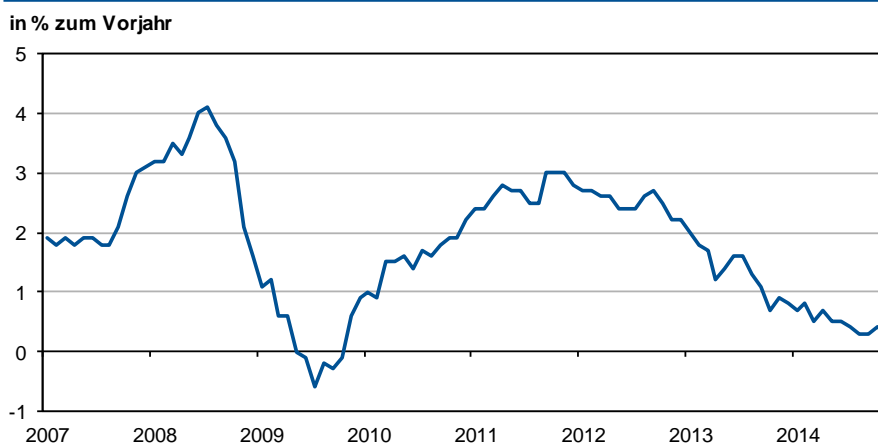


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

EZB-Präsident Draghi äußerte auf der Pressekonferenz im November sowie in danach folgenden Reden, dass die EZB bereit für weitere Maßnahmen sei, für den Fall, dass die aktuellen Maßnahmen nicht ausreichen und der mittelfristige Inflationsausblick sich verschlechtert. Mit dieser Aussage hat die EZB hohe Erwartungen für das Treffen am 4. Dezember 2014 geweckt. Denn die EZB muss nächste Woche für 2015 wieder einmal ihre Inflationsprognose nach unten anpassen, während die Risiken für den Wachstumsausblick unvermindert hoch sind.

Die jährliche Teuerungsrate ist von 0,4 % im Oktober auf 0,3 % im November gesunken. In den kommenden Monaten könnte die jährliche Inflationsrate sogar auf 0 % sinken, je nachdem wie stark der Einfluss der Rohstoffpreise sein wird. Der fallende Ölpreis stützt zwar die Konjunktur in den industrialisierten Ländern, doch die Inflationsrate wird dadurch vorübergehend weiter fallen. Das beeinflusst aber auch die durchschnittliche Inflationsrate für 2015 und sollte den Handlungsdruck auf die EZB trotz positiver Konjunkturimpulse kurzfristig erhöhen. Die EZB-Prognosen von September ließen eine durchschnittliche Inflationsrate von 0,6 % in 2014 und 1,1 % in 2015 erwarten. Die tatsächliche Teuerungsrate in diesem Jahr dürfte hingegen eher bei 0,5 % liegen, während die IKB für 2015 von einem Preisanstieg von 0,8 % ausgeht. Ebenso scheint die EZB ihre Wachstumserwartung von 1,6 % für 2015 nur schwer aufrechterhalten zu können (IKB-Prognose: 1 %), sodass auch hier eine Abwärtsrevision immer wahrscheinlicher wird.

Abb. 1: Entwicklung der jährlichen Inflationsrate (HVPI) im Euroraum



Quelle: Eurostat

Das Aufkaufen von ABS-Papieren und Pfandbriefen zeigt sich noch nicht in der Bilanzgröße der EZB. Denn sie ist seit der letzten Sitzung im November lediglich stagniert. Nun mag es eine gewisse Zeit brauchen, bis die Bilanzsumme die geldpolitischen Maßnahmen widerspiegelt. Hierfür könnte vor allem die nächste langfristige und gezielte Liquiditätsbereitstellung (TLTRO) im Dezember von Bedeutung sein. Angesichts des ersten Tenders scheint allerdings die große Euphorie bei den Banken auszubleiben, und die EZB-Erwartungen haben sich bis jetzt eher nicht erfüllt. Generell wird in den nächsten vier Jahren mit keiner großen Zinsanhebung gerechnet, sodass sich der Aufschlag des TLTRO und die möglichen Kosten von überschüssiger Liquidität bei der EZB rächen würden. Zudem bleibt auch die Kreditvergabe des Privatsektors trotz niedriger Zinsen eher schwach, was unter anderem mit dem zurückhaltenden Investitionsverhalten zu tun hat.

Deshalb deutet alles darauf hin, dass die EZB angesichts ihres bis dato überschaubaren Einflusses und der von ihr betonten hohen Handlungsbereitschaft genötigt sein wird, weitere Maßnahmen zur Ausweitung ihrer Bilanz anzukündigen. Das einzige, was sie daran hindern könnte, wäre ein klares kurzfristiges Bekenntnis der Fed zu einer Zinswende in 2015. Dies würde die Erwartung einer divergierenden Geldpolitik festigen, das Zinsdifferenzial ausweiten und den Euro deutlich unter Druck setzen. Ob die Fed klare Worte noch im Dezember findet, bleibt allerdings fraglich. Denn die Fed hat sich in den letzten Jahren passiv verhalten, obwohl zunehmend Gründe für eine klare Wortwahl der Fed angebracht wären ([siehe IKB Kapitalmarkt-News vom 28. November 2014](#)). Zudem findet die nächste Sitzung der Fed (FOMC) erst am 16./17. Dezember 2014 statt und damit nach dem EZB-Treffen. Daher wird Janet Yellen Mario Draghi kurzfristig nicht aus der Patsche helfen können, was den Fokus wieder auf die EZB und damit die Ankündigung eines ausgeweiteten Aufkaufprogramms richtet.

Abb. 2: EZB-Bilanzsumme



Quelle: EZB

Es muss betont werden, dass die Absicht der EZB, ihre Bilanz in den nächsten zwei Jahren um rund 1 Billion € auszuweiten, kein explizites Ziel der Notenbank darstellt. Entscheidend für die EZB und ihre Inflationsprognosen sind vielmehr eine weitere und nachhaltige Abwertung des Euro-Wechselkurses sowie mittelfristig eine Erholung der Kreditvergabe an den Privatsektor. Kurzfristig ist somit der Euro-Wechselkurs der Maßstab, der für die Beurteilung der EZB-Politik zu nutzen ist. So wäre die Reaktion der Märkte auf die Pressekonferenz für die EZB insbesondere dann enttäuschend, wenn der Euro als Folge einer EZB-Passivität aufwerten würde.

Fazit: Draghi wird alles daran setzen, die Glaubwürdigkeit der EZB aufrechtzuerhalten. Doch wird es im Dezember erneut gelingen, dies auch ohne konkrete Ankündigungen zu erreichen? Die Inflationszahlen von heute Morgen haben nicht weitergeholfen, ebenso wenig wie die hohen Erwartungen, die der EZB-Präsident seit dem letzten Treffen aufrechterhält. Eine Wiederholung dessen, was im November gesagt und versprochen wurde, wäre sicherlich eine Enttäuschung – worüber sich die EZB bewusst ist. Deshalb könnte die EZB bereits in der kommenden Woche eine Ausweitung ihres Aufkaufprogramms ankündigen, auch wenn Einzelheiten zu Assetklassen und Volumen erst im Januar 2015 bekanntgegeben werden.

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

28. 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