

Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Wie erwartet, hat die EZB auf ihrer heutigen Sitzung keine grundlegenden Änderungen ihrer aktuellen Geldpolitik beschlossen. Auf der anderen Seite wurden im Vorfeld der Sitzung durch EZB-Präsident Draghi selbst angeheizte Erwartungen über weitere Maßnahmen ebenfalls nicht enttäuscht: Draghi hat eine grundsätzliche Überprüfung der Effektivität der EZB-Politik für Anfang 2015 angekündigt. Somit ist nicht unwahrscheinlich, dass dann weitere Maßnahmen angekündigt werden, insbesondere wenn sich die EZB-Bilanz, wie allgemein erwartet, nicht in dem Maß ausweitet, wie von der EZB angestrebt. Die EZB gab aber keine Indikation, ob und welche Anleihen aufgekauft werden. Zudem wurde die Formulierung der EZB zur angestrebten Bilanzausweitung nicht einstimmig unterstützt. Draghi hob allerdings hervor, dass Einstimmigkeit für die Umsetzung weiterer Maßnahmen nicht nötig sei.

Die EZB hat angefangen, ABS und Covered-Bond-Anleihen aufzukaufen, was in den nächsten zwei Jahren fortgeführt werden soll. Sie ist weiterhin davon überzeugt, dass dies und die gezielte sowie konditionale Liquiditätsbereitstellung (TLTRO) die EZB-Bilanz ausreichend ausweiten wird, um ihre Ziele mittelfristig sicherzustellen. Die EZB ist weiterhin dabei, technische Voraussetzungen für eine Ausweitung ihres Programms umzusetzen. Draghi unterstrich die Bedeutung der von EU-Kommissionspräsident Juncker angestrebten Investitionsinitiative.

Draghi ließ sich nicht dazu verleiten, eine Prognose über den Erfolg des nächsten TLTROs abzugeben. Er gab jedoch zu, dass das Volumen des ersten TLTROs am unteren Ende der Erwartungen lag. Dennoch hob Draghi den grundsätzlichen Erfolg dieser Politik hervor. Denn obwohl die Netto-Liquiditätszuführung bescheiden war, haben sich die Laufzeiten dieser Liquiditätsbereitstellung verlängert, was den niedrigen EZB-Leitzins für längere Zeit bindet. Die Bedingungen des zweiten TLTROs sind unverändert.

Die EZB musste ihre Wachstums- und Inflationsprognosen für die Euro-Zone erneut nach unten anpassen. So erwartet die EZB nun ein BIP-Wachstum von 0,8 % für 2014, von 1,0 % in 2015 und 1,5 % in 2016. Die Prognosen wurden für alle Jahre nach unten angepasst, insbesondere für 2015. Die Risiken für den konjunkturellen Ausblick bestehen weiterhin, nicht zuletzt aufgrund geopolitischer Konfliktherde. Die Inflationsprognose für 2014 wurde von 0,6 % auf 0,5 % nach unten revidiert. Für 2015 und 2016 erwartet die EZB nun eine Inflationsrate von 0,7 % und 1,3 %, nachdem sie im September noch von 1,1 % bzw. 1,4 % ausgegangen war. Die Inflationsrate bewegt sich weiter im gesamten Prognosehorizont deutlich unterhalb der Zielgröße von 2 %. Selbst für Ende 2016 erwartet die EZB nun eine Inflationsrate von nur 1,4 %. Die EZB ist besorgt, dass die fallende Inflationsrate infolge der Ölpreisrückgänge auch die mittelfristigen Inflationserwartungen beeinflussen könnte. Draghi schließt einen weiteren kurzfristigen Rückgang der Inflationsrate aufgrund fallender Energiepreise nicht aus, äußerte aber, dass die niedrige Inflationsrate auch mit dem Preisdruck im Dienstleistungssektor zusammenhängt und somit auch die Kerninflationsrate beeinflusst.

**Fazit:** EZB-Präsident Draghi stützt aktuell die Erwartung des Marktes, dass die EZB Anfang 2015 weitere Maßnahmen ankündigen wird. Denn der bisherige Erfolg von Aufkäufen und Liquiditätsbereitstellungen ist angesichts der Bilanzausweitung der EZB eher überschaubar, während das Risiko fallender Inflationserwartungen aufgrund sinkender Ölpreise zunimmt. Die Fed hat ihr nächstes Treffen am 16. und 17. Dezember 2014. Vielleicht hilft Yellen durch klarere Worte hinsichtlich einer anstehenden US-Zinswende in 2015, deutlichen Druck auf den Euro auszuüben. Das könnte den kurzfristigen Handlungsbedarf der EZB reduzieren. Ist dies nicht der Fall, ist mit einem Aufkaufprogramm von Staatsanleihen Anfang 2015 zu rechnen.

Basisszenario	2.12.2014	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	0,70	0,85
10-jährige US-Staatsanleihen	2,29	2,40	2,60	2,80	3,00
10-jährige Bunds	0,74	0,80	0,90	1,10	1,20

Alternatives Szenario	2.12.2014	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monats-Euribor	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00
USD 3-Monats-Libor	0,23	0,18	0,18	0,18	0,18
10-jährige US-Staatsanleihen	2,29	2,20	2,10	2,00	1,90
10-jährige Bunds	0,74	0,60	0,60	0,70	0,80

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

4. Dezember 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