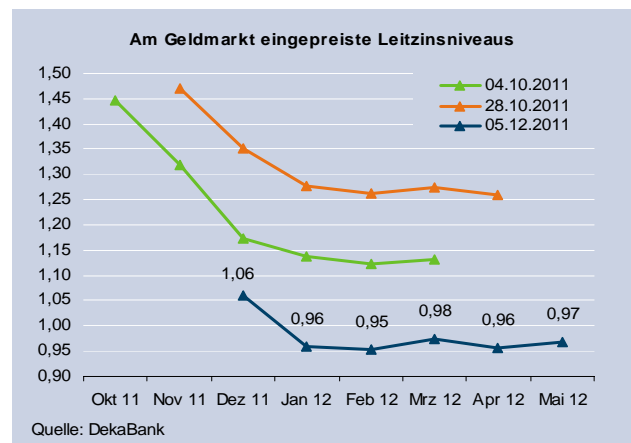
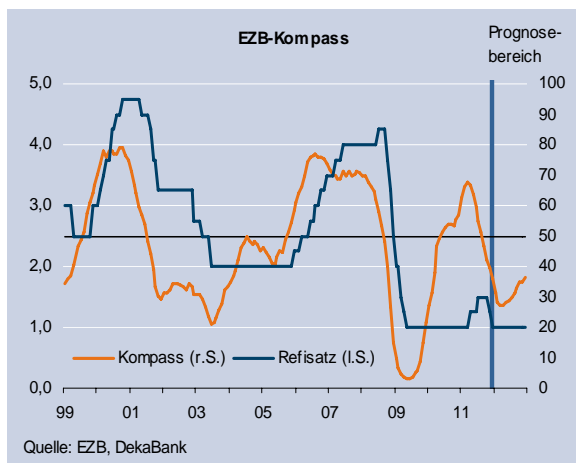


Deka-EZB-Kompass: Bedarf an weiteren Zinssenkungen

- Der EZB-Kompass signalisiert mit seinem Sinkflug erneuten Handlungsbedarf der EZB. Zinssenkungen begründet der schwache Konjunkturausblick, der die Inflationsgefahren in Euroland dämpft – was der Zentralbankrat unter Draghi vorausschauend berücksichtigt.
- Entsprechend rechnen wir im Dezember mit einer weiteren Senkung des Leitzinses um 25 Bp auf 1,0 %. Ihr Anleiheprogramm wird die EZB weiter opportunistisch fahren, das bedeutet, sie bleibt ihrer Auffassung treu, dass die Staatsfinanzierung nicht zu ihren Aufgaben gehört.
- Zudem erwarten wir für diese Sitzung zumindest Absichtserklärungen, welche Instrumente die EZB einsetzen würde, sollten sich die Finanzierungsprobleme des europäischen Bankensystems weiter zuspitzen.



1. Im November fällt der EZB-Kompass auf 39,6 Punkte, nach revidierten 42,3 Punkten im Oktober. Der Sinkflug der Kompasswerte, weg von der neutralen 50-Punkte-Marke, setzt sich im Prognosezeitraum weiter fort. Damit signalisiert der Kompass weiteren Zinssenkungsbedarf der EZB. Entsprechend rechnen wir nach dem Zinsschritt im November auch am kommenden Donnerstag mit einer Leitzinssenkung um 25 Bp auf dann 1,0 %. Denn ein nach wie vor schwacher Konjunkturausblick dämpft die Inflationsgefahren in Euroland. Das Economic Sentiment der Europäischen Kommission zeigt mit einem erneuten Rückgang auf ein Zweijahrestief von 93,7 Punkten, dass sich die Stimmung der Konsumenten und der Unternehmen in Euroland weiter verschlechtert hat. Nach unserer Prognose wird dieses Wirtschaftsvertrauen, als Vorlaufindikator zur Konjunktur, in den kommenden sechs Monaten noch weiter unter seinen langjährigen Mittelwert (100 Punkte) sinken (88,2 Punkte im Mai 2012). Dass Euroland auf Rezessionskurs ist, spiegelt sich auch deutlich im von uns erwarteten, starken Rückgang der Industrieproduktion (annualisierte 6-Monatsveränderung) um 7,5 % im Mai 2012 wider. Auch seitens monetärer Komponenten ist kein Preisdruck in Sicht. Bei

schwachem Konjunkturausblick entwickeln sich die Wachstumsraten der Buchkredite an den privaten Sektor weiterhin moderat. Ein Lohnkostenanstieg von unter 2 % deutet nach wie vor keine Zweitrundeneffekte an. Die Inflationserwartungen bleiben stabil (Konsumenten) bzw. am Inflationsziel der EZB verankert (Consensus mit 1,8 %). Somit zeichnen sich für die geldpolitisch relevante mittlere Frist keine Inflationsgefahren ab, weder von der konjunkturellen noch von der monetären Seite her.

	Aktuell	Vormonat	6M-Prognose
	<i>Nov 11</i>	<i>Okt 11</i>	<i>Mai 12</i>
Einkaufsmanagerindex (Composite)	47,0	46,5	48,6
Economic Sentiment	93,7	94,8	88,2
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,4	-0,2	-0,9
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	0,0	1,1	-7,5
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,5	2,7	2,7
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	3,7	4,2	0,4
Importpreise (Dt.) in % yoy	6,1	6,8	3,8
Lohnkosten in % yoy	1,8	2,0	1,5
Inflationserwartungen Consensus	1,8	1,8	1,8
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	24,5	24,0	24,5
Score EZB-Kompass	39,6	42,3	28,0
Kompassnadel auf X Grad	180	135	180

Quellen: Ecwin, Bloomberg, DekaBank

2. Die EZB steht bei ihrer letzten Sitzung mit anschließender Pressekonferenz in diesem Jahr unter besonderer Beobachtung. Viele Marktteilnehmer hoffen immer noch auf eine „große“ Finanzierungslösung für die refinanzierungsgeplagten Euro-Mitgliedstaaten, insbesondere nach der konzertierten Aktion der Notenbanken in der vergangenen Woche zur Erweiterung und Vergünstigung der US-Dollar Swap-Programme. Wir haben an dieser Stelle immer wieder darauf hingewiesen, wo die Gefahren liegen, wenn die EZB ein unlimitiertes Anleihe-Kaufprogramm auflegt. Dann nämlich besteht die Gefahr, zu einer Bad Bank zu werden, wenn die Staaten es versäumen, ausreichende Reform- und Konsolidierungsschritte zu ergreifen. Die EZB wird ihr Anleiheprogramm daher weiter opportunistisch fahren, das bedeutet, sie bleibt ihrer Auffassung treu, dass die Staatsfinanzierung nicht zu ihren Aufgaben gehört.

3. Italien hat über das Wochenende ein weiteres Sparprogramm angekündigt, das die Weichen hin zu einer Bewältigung der eigenen Schuldenkrise stellen könnte. Dies kann die EZB etwas beruhigter werden lassen, dass die Staatsanleihen in ihrem Portfolio ihren Wert behalten. Wir erwarten positive Kommentare und eine wohlwollende Aufnahme dieser Schritte aus Italien, die sogar einen Tag früher kamen als ursprünglich erwartet. In diesem Spiel „Finanzierung gegen Reformen“ können wir uns vorstellen, dass die EZB oder die Zentralbanken des Euroraums zusammen mit dem IWF ein Arrangement aufstellen, das Kreditlinien des IWF mit dessen Konditionalitätskonzept verbinden. Anders als bei direkten Krediten der EZB an Länder des Euroraums steht hier der IWF zwischen der Zentralbank und den Kreditnehmern. Da der IWF stets der vorrangige Gläubiger ist, halten sich hier die Risiken der refinanzierenden Zentralbanken in Grenzen.

4. Daneben rechnen wir mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Bp bei der Sitzung in dieser Woche. Wengleich zuletzt aus der Weltwirtschaft versöhnlichere Konjunkturtöne erklangen, neigt sich die europäische Konjunkturwaage vor dem Hintergrund drastischer Konsolidierungsmaßnahmen in

Südeuropa einer leichten Rezession zu. Dass der Zentralbankrat unter Draghi dies pragmatisch und vorausschauend begleitet, hat der neue EZB-Präsident bereits bei seiner ersten Sitzung deutlich gemacht.

5. Ferner stehen der EZB noch einige weitere Instrumente zur Verfügung, den gegenwärtigen Bankenstress zu mildern. Hier steht etwa eine neue Erweiterung des Sicherheitenrahmens im Mittelpunkt. Ferner kann die EZB Finanzierungen über mehr als 12 oder gar 18 Monate bereitstellen. Wir erwarten für diese Sitzung ein Paket an Maßnahmen oder zumindest Absichtserklärungen, welche dieser Instrumente die EZB einsetzen würde, wenn sich die Finanzierungsprobleme des europäischen Bankensystems weiter zuspitzen sollten.

Dr. Ulrich Kater, Tel. 069/7147-2381, E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Dr. Marina Lütje, E-Mail: marina.luetje@deka.de

Datenhistorie EZB-Kompass

Jan 99	34,6	Jan 03	30,9	Jan 07	71,7	Jan 11	62,4
Feb 99	35,9	Feb 03	30,8	Feb 07	70,1	Feb 11	66,1
Mrz 99	37,0	Mrz 03	29,1	Mrz 07	70,0	Mrz 11	67,7
Apr 99	40,3	Apr 03	26,7	Apr 07	68,8	Apr 11	66,7
Mai 99	42,5	Mai 03	23,4	Mai 07	68,8	Mai 11	63,4
Jun 99	46,7	Jun 03	20,9	Jun 07	71,1	Jun 11	59,5
Jul 99	48,9	Jul 03	21,3	Jul 07	70,0	Jul 11	54,9
Aug 99	51,5	Aug 03	23,1	Aug 07	71,5	Aug 11	51,5
Sep 99	57,3	Sep 03	25,4	Sep 07	69,9	Sep 11	46,5
Okt 99	60,9	Okt 03	27,5	Okt 07	70,4	Okt 11	42,3
Nov 99	64,0	Nov 03	32,1	Nov 07	71,1	Nov 11	39,6
Dez 99	66,8	Dez 03	33,1	Dez 07	70,7	Dez 11	
Jan 00	70,4	Jan 04	35,1	Jan 08	69,9	Jan 12	
Feb 00	73,9	Feb 04	37,0	Feb 08	69,5	Feb 12	
Mrz 00	77,8	Mrz 04	38,5	Mrz 08	67,6	Mrz 12	
Apr 00	75,8	Apr 04	42,2	Apr 08	66,0	Apr 12	
Mai 00	78,2	Mai 04	46,3	Mai 08	64,7	Mai 12	
Jun 00	77,9	Jun 04	47,7	Jun 08	62,1	Jun 12	
Jul 00	76,7	Jul 04	50,0	Jul 08	57,9	Jul 12	
Aug 00	77,0	Aug 04	48,2	Aug 08	53,4	Aug 12	
Sep 00	79,0	Sep 04	47,3	Sep 08	48,1	Sep 12	
Okt 00	78,8	Okt 04	48,1	Okt 08	40,2	Okt 12	
Nov 00	76,6	Nov 04	47,1	Nov 08	26,6	Nov 12	
Dez 00	75,0	Dez 04	45,0	Dez 08	15,1	Dez 12	
Jan 01	71,3	Jan 05	45,9	Jan 09	9,6		
Feb 01	66,5	Feb 05	44,4	Feb 09	6,7		
Mrz 01	64,1	Mrz 05	43,0	Mrz 09	4,7		
Apr 01	59,7	Apr 05	41,2	Apr 09	3,6		
Mai 01	56,8	Mai 05	40,7	Mai 09	3,0		
Jun 01	54,0	Jun 05	43,0	Jun 09	2,9		
Jul 01	48,0	Jul 05	45,0	Jul 09	3,4		
Aug 01	44,0	Aug 05	44,4	Aug 09	5,0		
Sep 01	39,2	Sep 05	48,5	Sep 09	5,8		
Okt 01	33,5	Okt 05	51,3	Okt 09	8,9		
Nov 01	30,2	Nov 05	54,4	Nov 09	15,0		
Dez 01	29,4	Dez 05	58,4	Dez 09	21,6		
Jan 02	31,4	Jan 06	61,1	Jan 10	27,1		
Feb 02	31,2	Feb 06	64,1	Feb 10	31,1		
Mrz 02	32,1	Mrz 06	65,9	Mrz 10	37,8		
Apr 02	34,4	Apr 06	69,9	Apr 10	46,7		
Mai 02	34,6	Mai 06	74,5	Mai 10	49,3		
Jun 02	34,2	Jun 06	75,9	Jun 10	51,1		
Jul 02	33,7	Jul 06	76,6	Jul 10	53,0		
Aug 02	33,2	Aug 06	77,0	Aug 10	53,9		
Sep 02	32,4	Sep 06	76,1	Sep 10	53,6		
Okt 02	34,2	Okt 06	75,8	Okt 10	53,4		
Nov 02	33,3	Nov 06	75,2	Nov 10	55,4		
Dez 02	30,9	Dez 06	73,9	Dez 10	57,1		

Quelle: DekaBank