

<http://blog.de.erste-am.com/2017/05/02/ezb-vollzieht-weiteren-trippelschritt/>

## EZB vollzieht weiteren Trippelschritt

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone befindet sich in einem klaren Aufwärtstrend. Gleichzeitig ist das Gespenst fallender Löhne und Preise vorerst von der Bildfläche verschwunden. Auch die Befürchtungen hinsichtlich eines Auseinanderfallens der Europäischen Union haben abgenommen. Vor diesem Hintergrund hat im Rahmen der Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank (EZB) am 27. April EZB-Präsident Draghi wie schon im Vormonat eine etwas optimistischere Wachstumseinschätzung abgegeben. Das ist ein weiterer Trippelschritt, der eine mögliche Reduktion der geldpolitischen Unterstützung auf mittlere Sicht anzeigt.

### **Solide Konjunktur**

Zahlreiche Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine weitere Beschleunigung des realen Wirtschaftswachstums in der Eurozone hin. Beispielhaft hat der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Geschäftsklimaindex im April den höchsten Wert seit sechs Jahren erreicht. Nach 2% im vierten Quartal 2016 könnte sich das Wachstum im ersten Quartal auf 2,3% und im zweiten Quartal auf 2,5% beschleunigen. Dennoch bezeichnet die EZB die Wirtschaftsrisiken als nach unten gerichtet. Aufgrund der soliden zyklischen Entwicklung haben die Risiken aber weiter abgenommen. Das heißt, die nach oben und die nach unten gerichteten Risiken bewegen sich in Richtung ausgeglichenes Verhältnis. Zudem sind die Risiken vor allem externer Natur.

### **Änderung der Forward Guidance**

Damit hat die EZB die Forward Guidance, also die Leitung der Erwartungen für die Einschätzung der zukünftigen Geldpolitik, in einer sehr leichten Weise geändert. Der nächste Schritt ist wahrscheinlich die Bezeichnung der Wirtschaftsrisiken als ausgeglichen. Wichtiger als die Einschätzung des Wirtschaftswachstums ist allerdings jene für die Inflationsentwicklung.

### **Vier Inflationskriterien**

Mr. Draghi verwendet vier Kriterien für die Einschätzung, ob die aktuell zu niedrige Inflation im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität (Inflation von knapp unter 2%) ist.

- Anhaltend: Die Beschleunigung der Inflation in den vergangenen Monaten war ja getrieben von dem temporären Preisauftrieb in den Bereichen Energie und Nahrungsmittel.
- Selbsttragend: Auch ohne geldpolitische Unterstützung muss die Inflation auf dem Zielwert bleiben können.
- Gesamt: Das Inflationsziel betrifft den Durchschnitt der Eurozone und nicht jedes einzelne Land.
- Mittelfristig: Das Inflationsziel gilt für die mittlere Sicht und nicht von Jahr zu Jahr.

Bei keinem dieser Kriterien hat es zuletzt Fortschritte gegeben. Im März betrug die zugrundeliegende Inflation (Kerninflation) lediglich 0,7% im Jahresabstand. Immerhin: die Risiken für eine Deflation haben abgenommen. Das ist der Hauptgrund für die Reduktion des Anleiheankaufsprogramms von monatlich EUR 80 Milliarden auf EUR 60 Milliarden im April.

## Schlussfolgerung

- Die solide konjunkturelle Entwicklung, die niedrige Inflation und die sehr wirtschaftsunterstützende Geldpolitik sind positiv für risikobehaftete Wertpapierklassen.
- Ebenso sind mit den gefallenen Ausreißerrisiken (Tail-Risks) für eine Deflation und für ein Auseinanderfallen der Europäischen Union (Frankreich-Wahl) wichtige Hürden genommen worden.
- Die EZB hat eine geringfügige Änderung in der Forward Guidance vorgenommen. Für den Kapitalmarkt ist das unmittelbar nicht von Bedeutung. Aber mehrere Trippelschritte werden schlussendlich doch eine relevante Änderung bedeuten.
- Unser wahrscheinlichstes Szenario: Schrittweise Reduktion des Anleiheankaufsprogramms, jeweils mit offenem Ausgang („Weitere Reduktion von  $x$  auf  $y$ , bis zum *Monat / Jahr*, oder länger wenn nötig“).

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at).



### Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien. Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.