

<http://blog.de.erste-am.com/2017/07/10/geldpolitik-der-zentralbanken-wird-strenger/>

Geldpolitik der Zentralbanken wird strenger

Gerhard Winzer



© (c) iStock

Auf den Märkten ist ein Anstieg der Volatilität zu beobachten. Hauptgrund dafür, sind die Aussagen der Zentralbanken, die darauf schließen lassen, dass die äußerst expansive geldpolitische Haltung zurückgefahren wird. Erleben wir nun eine Trendumkehr?

Trendumkehr

Bei genauerer Betrachtung hat bereits im Oktober 2014 eine Veränderung stattgefunden. Damals hatte die US-amerikanische Zentralbank (Fed) das (dritte) Anleihekaufprogramm beendet. Knapp über ein Jahr später, im Dezember 2015, wurde dann auch zum ersten Mal seit langer Zeit der Leitzinssatz angehoben. Andere Zentralbanken, wie die Europäische Zentralbank, setzten aber nach wie vor Lockerungsschritte. Den letzten expansiven Schritt hat die Zentralbank im Vereinigten Königreich (Bank of England) mit einer Leitzinssenkung im August 2016 gesetzt. In weiterer Folge kumulierten jedoch die Anzeichen dafür, dass in den entwickelten Volkswirtschaften 1.) mit keinen weiteren stimulierenden Maßnahmen zu rechnen ist und 2.), dass die sehr unterstützende geldpolitische Haltung langsam, aber doch, zurückgefahren werden wird. So hat die Fed die Leitzinsen im Dezember, März und Juni angehoben und die Europäische Zentralbank (EZB) das Anleihekaufprogramm im April 2017 reduziert.

Lehre

Welche Lehre kann aus dieser zeitgeschichtlichen Darstellung gezogen werden? **Eine Änderung der Geldpolitik von Lockerungs- zu Straffungsschritten hat nicht notwendigerweise negative Implikationen für den Kapitalmarkt.** Die Ertragsentwicklung von vielen Wertpapierklassen, seit 2014, kann sich durchaus sehen lassen.

Den Wirtschaftsaufschwung begleiten

Ein Zeitsprung zum aktuellen Geschehen: In den vergangenen Wochen haben einige wichtige Zentralbanken die sogenannte Forward Guidance, also die Leitung der Erwartungen für die zukünftige Geldpolitik, gestrafft. Die wichtigste Rede hat wohl EZB-Präsident Mario Draghi gehalten. Die Kernaussage war: **Die Erholung der Wirtschaft benötigt eine geringere geldpolitische Unterstützung.** Die EZB ist **zuversichtlich**, dass die Geldpolitik funktioniert und auf mittlere Sicht das

Inflationsziel von knapp unter 2% erreicht werden wird. Weil der Inflationsanstieg von -0,6% p.a. seit Anfang 2015 auf zuletzt 1,4% gestiegen, aber weder selbst-tragend noch dauerhaft ist, ist ein **Bestehenbleiben** bei der sehr expansiven geldpolitischen Haltung notwendig (niedrige Leitzinsen). Bei der Anpassung der geldpolitischen Parameter ist **Vorsicht** angebracht.

Forward Guidance

Die Umsetzung der vorsichtigen Anpassung erleben wir gerade: Bevor Straffungsmaßnahmen gesetzt werden, werden die Marktteilnehmer darauf vorbereitet, um die Auswirkungen besser abschätzen zu können (Forward Guidance). Mittlerweile bezeichnet die Europäische Zentralbank die Wirtschaftsrisiken (Risk Bias) als ausgeglichen und hat die Neigung zu weiteren Leitzinssenkungen aufgegeben (Easing Bias). Laut dem Protokoll der letzten EZB-Sitzung, das am 6. Juli veröffentlicht wurde, wurde auch über den Wegfall der Neigung für eine Ausweitung des Anleiheankaufsprogramms diskutiert. Kurz: Die EZB bereitet die Marktteilnehmer auf die Ankündigung vor, dass das Anleiheankaufsprogramm reduziert werden wird. Die Folge: Renditeanstiege von Staatsanleihen in der Eurozone. So ist die Referenzrendite, die Rendite der deutschen Staatsanleihe mit einer zehnjährigen Laufzeit, von 0,23% Mitte Juni auf rund 0,58% am 7. Juli angestiegen.

Schlussfolgerung

Solange die Zentralbankpolitiken den Wirtschaftsaufschwung „nur“ begleiten (weniger dovish) aber nicht abwürgen (hawkish), bleibt das Umfeld für risikobehaftete Wertpapierklassen generell günstig.

Umstellungsphasen können jedoch einen Anstieg der Volatilität bedeuten.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTUM 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, RINGTUM 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 bzw. 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 bzw. 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.



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.