

<https://blog.de.erste-am.com/2017/10/30/ein-kunststueck/>

# Ein Kunststück

Gerhard Winzer

(c) iStock

© (c) iStock

Dem Rat der Europäischen Zentralbank ist auf der geldpolitischen Sitzung am 26. Oktober ein Kunststück gelungen. Der Präsident der EZB, Mario Draghi, hat angekündigt, die extrem unterstützende geldpolitische Ausrichtung in der nahen Zukunft zu reduzieren.

Gleichzeitig hat er sehr vorsichtig (dovish) hinsichtlich der Vorgehensweise geklungen. Als Reaktion hat sich der Euro gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt, sind die Aktienkurse angestiegen und die Renditen von deutschen Staatsanleihen sowie die Renditeaufschläge für das Länder-Kreditrisiko gesunken.

## Reduktion des Anleihe-Ankaufsprogramms

Die wichtigste Maßnahme ist, dass das Anleihe-Ankaufsprogramm reduziert wird. Bis Ende 2017 beträgt das monatliche Volumen noch EUR 60 Milliarden. Ab Jänner 2018 wird es auf EUR 30 Milliarden halbiert und soll bis mindestens September 2018 laufen.

## Zuversicht in die wirtschaftliche Entwicklung

Der Hintergrund für diese Maßnahme ist eine wachsende Zuversicht seitens der EZB hinsichtlich eines graduellen Anstiegs der Inflation in Richtung des Zentralbankziels (Inflation von knapp unter 2% auf mittlere Sicht). Dafür werden drei Gründe angeführt: 1) Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ist robust und breit basiert. 2) Die Kerninflation ist bereits leicht angestiegen (1,1% p.a. im September). 3) Die Geldpolitik ist effektiv, indem sie für anhaltend niedrige Kreditzinsen sorgt.

## Vorsichte Vorgehensweise

Allerdings ist das Wirtschaftswachstum nach wie vor nicht selbst tragend und der Inflationsdruck niedrig. Deshalb bleibt ein hohes Ausmaß an geldpolitischer Unterstützung notwendig.

## Beständige geldpolitische Unterstützung

Ein wichtiges Werkzeug der Zentralbank ist die Leitung der Erwartungen der Marktteilnehmer (Forward Guidance). Im Pressestatement scheinen drei Grundsätze zu gelten: 1) Unterstützendes Niveau, 2) nur graduelle Reduktion, 3) kein abruptes Ende.

- Die Bilanz der EZB ist bereits auf EUR 4400 Milliarden angewachsen. Im September 2014 betrug sie noch EUR 2000 Milliarden. Die Liquidität, die die EZB dem System zur Verfügung stellt ist damit sehr groß.
- Das Anleiheankaufsprogramm in einer reduzierten Form wird bis September 2018 verlängert. Falls nötig wird weiter verlängert oder sogar vergrößert.
- Die auslaufenden Anleihen werden auch nach dem Ende des Anleiheankaufsprogramms reinvestiert und zwar so lange wie nötig.
- Die Leitzinsen bleiben für einige Zeit nach dem Ende des Anleiheankaufsprogramms auf dem aktuell sehr niedrigen Niveau. Die Erwartungen für ein höheres Leitzinsniveau Ende 2018 sind damit dahin. Eine erste Leitzinsanhebung ist nunmehr eher für Ende 2019 vorstellbar.

## Schlussfolgerung

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ist kräftig und breit abgestützt aber nicht selbst tragend. Gleichzeitig ist die Inflation zu niedrig. Das erfordert eine moderate Reduktion der sehr expansiven Geldpolitik. Auf kurze Sicht ist dieses Umfeld positiv für risikobehaftete Wertpapierklassen wie Aktien. Selbst für kreditsichere Anleihen wie deutsche Staatsanleihen ist das Umfeld nicht besonders nachteilig. Die Risikoprämie für das Halten von lang laufenden im Vergleich zu kurz laufenden Anleihen (Term Premium) könnte zwar im Zuge des Auslaufens des Anleiheankaufsprogramms ansteigen, aber die Aussicht auf anhaltend sehr niedrige Leitzinsen unterstützt.

Leider steigt paradoxerweise in diesem Umfeld die Verletzlichkeit (das Risiko) für Kurseinbrüche an:

- Eine Überhitzung der Volkswirtschaft könnte zu einem unerwartet kräftigen Anstieg der Inflation führen. Das würde die EZB zwingen, nicht nur vom Gas zu gehen sondern auf die Bremse zu steigen.
- Der TINA-Investment Ansatz („There Is No Alternative“) für risikobehaftete Wertpapierklassen könnte zu einer Übertreibung am Finanzmarkt führen.

### **Wichtiger rechtlicher Hinweis:**

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### **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 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. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH 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 und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ 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/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des 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 AnlegerInnen 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 AnlegerInnen 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.