

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

## Ein Kunststück

Gerhard Winzer



© (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 Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in 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 das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## 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:innen 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.