https://blog.de.erste-am.com/ezb-entscheidung-geldpolitik-stoesst-an-grenzen/

EZB Entscheidung: Geldpolitik stößt an Grenzen

Gerhard Winzer

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat gestern den Einlagenzins für Banken von minus 0,4 auf minus 0,5 Prozent gesenkt, der Leitzins bleibt unverändert auf 0 Prozent. Das Ziel von EZB-Präsident Mario Draghi ist die Finanzierungsbedingungen möglichst günstig zu halten. Ab dem 1. November werden zudem Anleihen für bis zu 20 Milliarden Euro im Monat gekauft .

1. Proaktive, lockere Geldpolitik

Zahlreiche Zentralbanken, allen voran jene in den USA haben in diesem Jahr einen Schwenk von Leitzinsanhebung auf Leitzinssenkung vollzogen. Die Hauptargumente für diese Umkehr waren nicht nur die Eintrübung der Aussichten für das reale Wirtschaftswachstum und die Inflation sondern auch die angestiegene Unsicherheit, ausgelöst durch den an Intensität gewonnenen Konflikt zwischen den USA und China. Das heißt, die Zentralbankpolitiken waren pro- und nicht reaktiv.

Das gilt auch für die Europäische Zentralbank. Mit den gestern, am 12. September gesetzten Maßnahmen (Leitzinssenkung, Anleiheankaufsprogramm, Reinvestition von auslaufenden Anleihen, neue langfristige Finanzierungsmodalitäten für Banken, gestaffeltes System für die Überschussliquidität der Banken) soll das geldpolitische Umfeld nochmals gelockert werden.

Lockerung des Finanzumfeldes

Die Zentralbanken waren damit in der Lage, trotz der Eintrübung des volkswirtschaftlichen Umfeldes Kursanstiege auf den Finanzmärkte zu befördern. Mit einer gewissen Zeitverzögerung wird dies auch unterstützend auf das Wirtschaftswachstum wirken.

Ähnliches gilt auch für die Stimulierungsmaßnahmen in China. So soll durch eine Absenkung der Mindestreservesätze für Banken das Kreditwachstum unterstützt werden. Die Maßnahmen waren bis jetzt vergleichsweise moderat. Eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums wurde bis jetzt nur gedämpft aber nicht verhindert.

Abgenommene Effektivität der Geldpolitik – säkulare Stagnation

Das außerordentlich niedrige Zinsniveau befindet sich bereits in der Nähe der sogenannten effektiven Zinsuntergrenze. Auf diesem Niveau können die Leitzinsen nicht mehr um mehrere Prozentpunkte gesenkt werden, um eine Rezession zu bekämpfen.

Im Fall einer weiteren wirtschaftlichen Eintrübung würden wir uns in der kuriosen Situation befinden, dass die Zinsen zwar niedrig aber immer noch zu hoch sind. In weiterer Folge könnten wichtige Volkswirtschaften in ein Umfeld abgleiten, das säkulare Stagnation heißt. Die Eigenschaften von diesem Szenario klingen wenig attraktiv aber bekannt:

1. niedriges Wirtschaftswachstum,
2. niedrige Inflation,
3. niedrige Zinsen,
4. niedriges Gewinnwachstum und
5. erhöhte Anfälligkeit für eine Rezession,
6. für eine längere Zeit.

Druck auf andere Politikbereich steigt an

Die Geldpolitik stößt an ihre Grenzen. Das gilt seit einiger Zeit für Japan und jetzt auch insbesondere für die Eurozone. Der klassische Ausweg aus der „Niedrigzinsfalle“ ist eine expansive Fiskalpolitik, sprich: Höhere Budgetdefizite könnten die Nachfrage erhöhen.

Das ist natürlich nur dann nachhaltig, wenn Investitionen gefunden werden, die einen positiven Cash Flow – direkt oder indirekt über zum Beispiel Maßnahmen zum Klimaschutz – versprechen. Für die Eurozone kommt erschwerend dazu, dass nach vor eine gemeinsame beziehungsweise eine koordinierte Fiskalpolitik fehlt (sowie eine gemeinsame Wirtschaftspolitik).

2.Das Volkswirtschaftliche Umfeld

Das volkswirtschaftliche Umfeld kann auf globaler Ebene mit schwachem Wachstum bei niedriger Inflation beschrieben werden. Mit den zur Verfügung stehenden Daten können die drei möglichen realistischen Szenarien 1) „Stabilisierung nach der Abschwächung“, 2) „Abgleiten in die Rezession“ oder 3) „säkulare (langfristige) Stagnation“ nur schwer voneinander unterschieden werden.

Reales globales Wirtschaftswachstum unter dem Potential

Versucht man mit den Konjunkturindikatoren das weltweite reale Wachstum des Bruttoinlandsproduktes zu schätzen, erhält man eine Bandbreite von 2% bis 2,3% für das dritte Quartal 2019. Das liegt unter Potenzial, das heißt, unter jenem Wert mit dem die Weltwirtschaft bei Vollauslastung wachsen könnte (2,5% – 3,0%).

Schwache Anzeichen einer Stabilisierung

In den vergangenen Wochen sind Indikatoren veröffentlicht worden, die auf ein Ende der Abschwächung des Wirtschaftswachstums hindeuten. Diese Anzeichen sind allerdings schwacher Natur. Unter anderem hat im Sommer eine Verbesserung bei den Exporten und der Industrieproduktion im asiatischen Raum stattgefunden.

Zudem hat es mit dem Anstieg beim globalen Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor im Monat August eine marginale Verbesserung in jenem Sektor gegeben, den es seit Anfang 2018 am stärksten erwischt hat.

Abwärtsrisiken

Mittlerweile sind negative Überwälzungseffekte vom schwachen Fertigungssektor auf den Servicesektor und den Arbeitsmarkt erkennbar. Bis vor kurzem hat der starke Arbeitsmarkt die persönlichen Einkommen und damit den privaten Konsum unterstützt. Die Arbeitslosenraten sind zwar nach wie vor niedrig, aber das Beschäftigungswachstum ist bereits gefallen. Zudem deuten die umfragebasierten Indikatoren auf eine Fortsetzung der Abschwächung am Arbeitsmarkt an.

Disinflation

In vielen entwickelten Volkswirtschaften sind die Inflationsraten (Konsumentenpreise) unter dem jeweiligen Zentralbankziel. Zudem weisen zahlreiche Preisindikatoren eine fallende Tendenz auf. Der treibende Faktor dafür ist der rückläufige Inflationstrend auf der Produzentenebene. Das reflektiert die stagnierende Fertigung auf globaler Ebene.

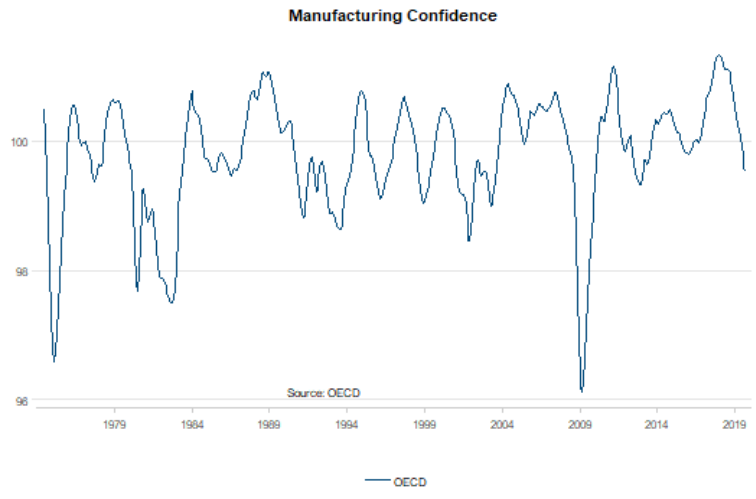
Angespannte Geopolitik

Ähnlich wie auf der Wachstumsseite ist auch die geopolitische Seite nach wie vor angespannt. Gleichzeitig gibt es auch hier leichte Anzeichen einer Entspannung:

- Die Konfrontation zwischen den USA und China ist strategischer Natur. Nach wie vor heben die USA die Zölle auf chinesische Importe an. China reagiert unter anderem damit, die Währung Renminbi gegenüber dem US-Dollar abschwächen zu lassen. Immerhin wurde für Oktober eine Wiederaufnahme der Gespräche zwischen den USA und China vereinbart. Die Reaktion: Eine Festigung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar.
- Mit der neuen Regierung in Italien zwischen PD und M5S ist die Wahrscheinlichkeit für eine Konfrontation zwischen Italien und der Europäischen Kommission gesunken.
- Das Brexit-Chaos und der Zugang von Premier Johnson zur Politik (Hardball) verunmöglichen eine seriöse Prognose. Der Versuch des britischen Parlaments die Kontrolle über den Brexit-Prozess zu erlangen, hat die Wahrscheinlichkeit für einen ungeregelten Brexit am 31. Oktober nicht wirklich reduziert.

Die durch die geopolitische Ebene erzeugte Unsicherheit kann ganz gut mit einem Indikator in die Welt des Wirtschaftswachstums übersetzt werden. Die Stimmungsindikatoren für den Unternehmenssektor weisen seit Anfang 2018 eine fallende Tendenz auf.

Damit einhergehend ist auch das Wachstum der Unternehmensinvestitionen drastisch gefallen. Eine „Waffenstillstand“ zwischen den USA und China hätte das Potenzial, die Stimmungslage der Unternehmen zu stabilisieren.



Grafik: Fallende Unternehmensstimmung; Quelle: OECD

Schlussfolgerung:

Das Besondere an der aktuellen Situation ist nicht die zyklische Abschwächung der Weltwirtschaft sondern das außerordentlich niedrige Zinsniveau. Denn dadurch ist die Effektivität der Geldpolitik drastisch gesunken und die Wahrscheinlichkeit für eine lange andauernde Stagnation angestiegen.

Positiv betrachtet könnten wir noch einmal die Kurve kratzen. Die bis jetzt gesetzten Lockerungsmaßnehmen der Zentralbanken auf globaler Ebene und die Stimulierungsmaßnahmen in China könnten ausreichen, wenn gleichzeitig die Unsicherheit auf der geopolitischen Seite sinkt, das heißt, wenn die USA und China eine (kosmetische) Übereinkunft erzielen.

Selbst aus einer säkularen Stagnation gäbe es – zumindest theoretisch – einen Ausweg: öffentlich finanzierte Investitionen.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. 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 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 ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage 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.

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.