



AKTIEN

Warum eine Drosselung der EZB-Anleihenkäufe zu einer Änderung der Philosophie am Rentenmarkt führen könnte

September 13, 2017

Es war weitläufig spekuliert worden, die Europäische Zentralbank werde bei ihrer Ratssitzung im September womöglich den Beginn einer Drosselung ihres Programms zur quantitativen Lockerung signalisieren. Nachdem diese Bestätigung ausgeblieben ist, richtet sich das Augenmerk nun auf die für den 26. Oktober angesetzte Sitzung. Hier erklärt David Zahn, Head of European Fixed Income der Franklin Templeton Fixed Income Group, wie die Märkte seiner Ansicht nach auf eine entsprechende Bekanntgabe reagieren werden und wie dies eine Veränderung der am Rentenmarkt vorherrschenden Philosophie nach sich ziehen könnte.



David Zahn, CFA, FRM
Head of European Fixed Income,
Senior Vice President,
Franklin Templeton Fixed Income Group

Die Märkte hatten die Septembersitzung des Rats der Europäischen Zentralbank (EZB) mit erheblicher Spannung erwartet. Vor allem richtete sich das Augenmerk darauf, ob EZB-Präsident Mario Draghi bestätigen würde, was die meisten Beobachter – einschließlich uns – bereits erwarten: dass die quantitative Lockerung (QE) im Euroraum ab 2018 zurückgefahren wird.

Letzten Endes blieben spezifische Vorgaben zur Drosselung der Anreizmaßnahmen aus, so dass wir nun damit rechnen, dass eine entsprechende Erklärung im Rahmen der für den 26. Oktober angesetzten Sitzung erfolgen wird. Vor dem planmäßigen Ende des QE-Programms wäre danach nur noch eine einzige Sitzung angesetzt, und die EZB tendiert allgemein dazu, ihre Absichten deutlich im Voraus zu signalisieren.

Allgemein würden wir erwarten, dass die Rentenmärkte dieses Ergebnis relativ gelassen hinnehmen.

Wir wissen, dass die Anleihenkäufe früher oder später zurückgefahren werden müssen. Zum Umfang und zum zeitlichen Ablauf dieser Drosselung stehen jedoch bislang keine Informationen zur Verfügung. Solange es hierzu noch keine näheren Einzelheiten gibt, dürften sich Anleihen aus unserer Sicht im Nachgang der am Donnerstag abgehaltenen Sitzung nicht allzu stark bewegen.

Unserer Ansicht nach wäre es besser, frühzeitig zu bestätigen, dass ab 2018 mit einer Drosselung zu rechnen ist, da die Märkte bereits darauf eingestellt sind. Tatsächlich gibt es für die EZB jedoch keine Eile, ihre entsprechenden Pläne bekannt zu geben.

Eurozone verzeichnet Wachstumsdynamik

Die Wirtschaft der Eurozone entwickelt sich aus unserer Sicht sehr gut. Das Wirtschaftswachstum liegt oberhalb von 2 %, der Euro ist auf ein angemessenes Niveau zurückgekehrt, und angesichts der im Euroraum vorherrschenden Dynamik halten wir den aktuellen Entwicklungspfad für durchaus nachhaltig.

Das Wirtschaftswachstum der Eurozone wird vor allem durch den Binnenkonsum bestimmt, der sich in der Vergangenheit stets als belastbarer erwiesen hat als das Exportwachstum. Somit ist der Wirtschaftsraum nicht übermäßig vom Wert seiner Währung abhängig, um marginales Exportwachstum zu erzielen. Damit dürfte die Erholung aus unserer Sicht recht solide sein.

Die sinkende Anzahl an Anleihen, die für einen Kauf zur Verfügung stehen, stellt einen weiteren wichtigen Faktor dar, der die EZB dazu veranlassen dürfte, mit einer Drosselung ihres Kaufprogramms zu beginnen, da es der Zentralbank nicht erlaubt ist, mehr als ein Drittel einer einzigen Emission zu halten.

Inflationsziel weiterhin außer Reichweite

Auf der anderen Seite ist es der EZB nicht gelungen, ihr Inflationsziel von knapp unter 2 % zu erreichen.

Auch wenn einige Kommentatoren in Frage stellen, ob die EZB mit einer Drosselung ihres Kaufprogramms beginnen sollte, wenn sie selbst nicht davon ausgeht, ihr Inflationsziel innerhalb des vorgegebenen Zeitrahmens zu erreichen, bin ich doch der Meinung, dass die Zentralbank genau das tun sollte.

Ihre übrigen Pläne erzielen die beabsichtigte Wirkung. Eine Verringerung des Anleihekaufprogramms würde nicht bedeuten, dass sie kurzfristig auch die Zinsen anheben muss. Tatsächlich halten wir es für unwahrscheinlich, dass EZB-Präsident Mario Draghi die Zinsen während seiner Amtszeit (diese läuft bis 2019) noch erhöhen wird.

Aus unserer Sicht gibt es jedoch durchaus Spielraum, um die Geldpolitik von „extrem locker“ auf „sehr locker“ zu straffen.

Moderate reflexartige Reaktion auf Bekanntgabe wahrscheinlich

Wenn die EZB schließlich ihre Absicht bekannt gibt, ihr Anleihekaufprogramm zu drosseln, dürfte es am Markt zu einem reflexartigen Abverkauf kommen – insbesondere in den Peripherieländern, wo die EZB zu einem wichtigen Käufer geworden ist.

Andererseits rechnen wir nicht mit einem massiven Abverkauf, sondern eher mit einer moderaten Korrektur, die aller Wahrscheinlichkeit nach mit einer leichten Aufwertung des Euro einhergehen dürfte.

Ankündigung könnte eine Änderung der Philosophie verursachen

Eine bedeutendere Folge der früher oder später zu erwartenden Bestätigung seitens der EZB wäre hingegen eine mögliche Änderung der aktuellen Philosophie des Rentenmarkts, Abverkäufe als Kaufgelegenheit zu nutzen.

Wenn es derzeit zu einem Abverkauf an den Rentenmärkten kommt, der einen Anstieg der Renditen zur Folge hat, strömen die Käufer auf den Markt – wohl wissend, dass das Mandat der EZB Anleihekäufe in Höhe von 60 Mrd. EUR pro Monat vorsieht. Infolgedessen sinken die Renditen wieder.

Sobald dieser große Käufer jedoch nicht mehr da ist bzw. seinen Abschied angekündigt hat, könnte sich das ändern.

Auswirkungen könnten sich weitläufig bemerkbar machen

Wenn die EZB schließlich eine Drosselung ihres QE-Programms ankündigt, könnten sich die Auswirkungen auch außerhalb der Eurozone bemerkbar machen, da die EZB den globalen Märkten derzeit erhebliche Liquidität zur Verfügung stellt.

Zudem ist sie eine von nur wenigen Zentralbanken, die ein umfangreiches QE-Programm verfolgen. Hierdurch könnte in anderen Regionen – insbesondere in den USA und Großbritannien – Druck aufkommen, der einen Anstieg der Renditen zur Folge hat. Aber auch dieser sollte unserer Einschätzung nach nicht allzu dramatisch ausfallen.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton Investments („FTI“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FTI verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog Beyond Bulls & Bears.

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter @FTI_Global und auf LinkedIn.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen gegenläufig zu den Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen.