

## ANLEIHEN

# EZB-Sitzung: Mehr Klarheit - aber erst einmal eins nach dem anderen

June 19, 2018

Die Juni-Sitzung der Europäischen Zentralbank hat ein wenig Klarheit bezüglich des künftigen geldpolitischen Kurses der Eurozone geliefert. Aber nicht alle Fragen wurden beantwortet, und vieles bleibt für Interpretationen offen. David Zahn, Head of European Fixed Income bei Franklin Templeton, erörtert, was als Nächstes geschehen könnte und warum er frühestens 2020 mit einer Zinserhöhung im Euroraum rechnet.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihr Programm zur quantitativen Lockerung (QE), das eigentlich im September ablaufen sollte, unseren Erwartungen entsprechend bis Ende 2018 verlängert. Die im Nachgang der Sitzung veröffentlichte Erklärung der Bank klärt zwar eine Reihe von Punkten auf, unserer Einschätzung nach ist jedoch weiterhin vieles für Interpretationen offen.

Kurzfristig schätzen wir die zusätzliche Klarheit jedoch positiv ein. Im Vorfeld der Junisitzung waren die Renditen auf europäische Anleihen stark gestiegen, offenbar in Erwartung einer früheren Beendigung des QE-Programms und einer sich daraus ergebenden Verringerung der Liquidität am Rentenmarkt.

## Ab wann werden die Zinsen steigen?

In den Tagen vor der Sitzung hatten sich zudem die Spekulationen über den Zeitpunkt möglicher Zinserhöhungen in der Eurozone gehäuft.

Weder der nach der Sitzung veröffentlichten offiziellen Erklärung noch der Pressekonferenz von EZB-Präsident Mario Draghi waren ausdrückliche Vorgaben bezüglich des genauen Zeitpunkts zu entnehmen.

Die Zentralbank ließ jedoch durchblicken, dass sie davon ausgeht, dass die erste Zinsanhebung im Euroraum frühestens zwei Quartale nach Ablauf des QE-Programms erfolgen dürfte. Somit wäre nicht vor Sommer 2019 mit einer Zinserhöhung zu rechnen.

Wir wissen inzwischen zwar, dass die quantitative Lockerung noch während der Amtszeit Draghis beendet werden soll, gehen jedoch davon aus, dass die EZB durchaus noch eine Weile länger warten könnte, bis sie mit einer Anhebung ihrer Zinsen beginnt.

Draghis Amtszeit endet im Oktober 2019. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass die EZB mit einer Anhebung ihrer Zinsen beginnt, bevor sein Nachfolger fest im Amt etabliert ist.

Sollte Draghi die EZB auf einen Straffungskurs bringen, würde dies seinen Nachfolger aus unserer Sicht deutlich einschränken. Unserer Erfahrung nach geben Zentralbanker nur ungern vor, welchen Pfad ihre Nachfolger einschlagen sollten.

## Aus unserer Sicht besteht kein Zeitdruck

Unseres Erachtens besteht für die EZB kein Zeitdruck bezüglich einer frühzeitigen Beendigung ihrer lockeren Geldpolitik.

Da die Inflation in der Eurozone weiterhin sehr niedrig ist, dürfte die Bank aus unserer Sicht daran interessiert sein, an ihrer lockeren Politik festzuhalten.

Sollte die EZB ihre Geldpolitik schnell straffen und daraufhin ein Abschwung der Wirtschaft einsetzen, könnte dieser hierdurch verschärft werden. Bei einem langsameren Vorgehen wäre es für die Bank im Fall einer Belebung der Konjunktur hingegen ein Leichtes, das Tempo ihrer Zinserhöhungen anzuziehen.

Das langfristige Inflationsziel der EZB liegt knapp unter 2 %. Unter dem vorherigen EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet, der von 2003 bis 2011 im Amt war, war die Inflation im Euroraum kurzfristig zwar teilweise deutlich über die Marke von 2 % gestiegen, im Durchschnitt hatte sie jedoch knapp unter 2 % gelegen.

Während der Amtszeit Draghis wurde sowohl Deflation als auch eine längere Phase niedriger Inflation verzeichnet. Daher dürfte die EZB unserer Einschätzung nach durchaus gewillt sein, die Inflation etwas höher ansteigen zu lassen, so dass sich der langfristige Durchschnitt ihrem Ziel annähert.

Zudem besteht innerhalb der Region weiterhin politische Unsicherheit, die von den Märkten ebenfalls berücksichtigt werden dürfte.

Die EZB hat öffentlich darauf bestanden, dass sie sich in ihren Maßnahmen nicht durch politische Ereignisse beeinflussen lässt. Unseres Erachtens hätte sie dies jedoch anders gesehen, wenn sich die jüngsten politischen Turbulenzen in Italien oder Spanien verschärft und einen Anstieg der Renditen auf Anleihen der europäischen Peripherieländer ausgelöst hätten.

### **Wiederanlage auslaufender Titel**

Die EZB beabsichtigt, die Erlöse aus fälligen Titeln auch weiterhin neu zu investieren, was die Liquidität am Markt stützen dürfte. Dies wiederum sollte dafür sorgen, dass das längere Ende der Zinsstrukturkurve niedriger bleibt als man derzeit erwarten könnte.

Wir gehen davon aus, dass sich dieser Wiederanlageprozess noch eine ganze Weile fortsetzen könnte. Wenn die EZB dem Modell der USA folgt, wäre damit zu rechnen, dass sie erst nach einer Straffung ihrer Geldpolitik beginnt, den Umfang ihrer Bilanz zu verringern.

*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.*

*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 Material liegt ausschließlich 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.*

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Investmentupdates finden Sie auf Twitter [@FTI\\_Germany](#).

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

### **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.

---