

13.03.2015 - 12:12

Zum Start des EZB-Anleihekaufprogramms: Warnsignale für den Anleger

von Thomas Wüst, Geschäftsführer Valorvest Vermögensverwaltung

In dieser Woche startet die EZB mit dem Kauf von Anleihen. Bereits im Vorfeld des EZB-Anleihekaufprogramms haben die Finanzmärkte auf die unkonventionelle Geldpolitik reagiert: Die Renditen von Euro-Staatsanleihen kamen kräftig unter Druck und die Kurse an den Aktienmärkten haben deutlich profitiert. Auf welche Warnsignale Anleger nun achten sollten.

Zunächst sollte man sich ins Bewusstsein rufen, dass die Notenbanken für die Steuerung der Finanzmärkte hauptsächlich die Macht ihrer Worte nutzen. Denn die Finanzmärkte reagieren frühzeitig auf die Ankündigung von geldpolitischen Maßnahmen. Daher lohnt ein Blick auf die historische Renditeentwicklung in der Eurozone vor und nach Draghi's berühmter Londoner Rede im Juli 2012:

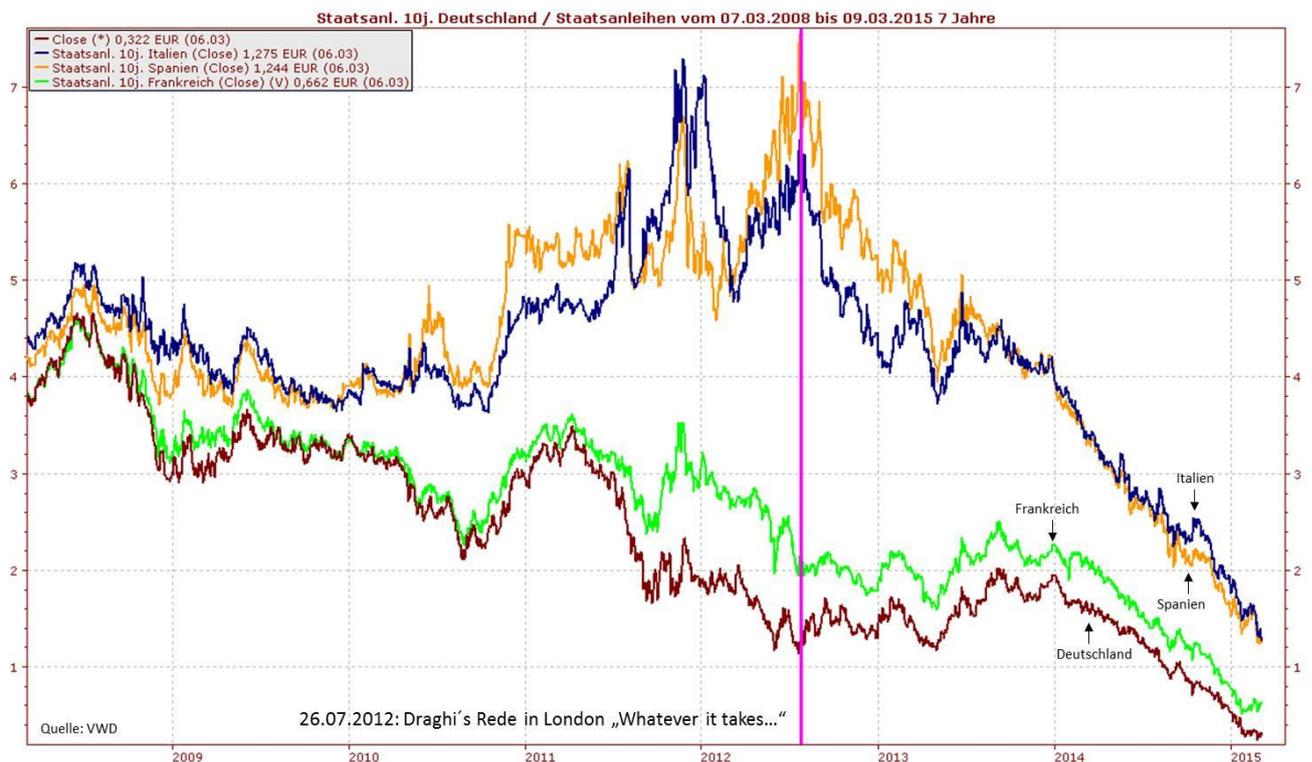


Chart: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in Euro-Staaten vor und nach Draghi's Rede in London

Zweiter Konvergenzprozess bei Anleiherenditen

Bis 2008 konnte ein Konvergenzprozess bei den Staatsanleiherenditen in der Eurozone beobachtet werden, der jedoch nicht auf realwirtschaftlichen Entwicklungen basierte, sondern auf dem Vertrauen in den Zusammenhalt der Eurozone insgesamt. Unter der folgenden Finanzmarktkrise litt vor allem das Vertrauen der Investoren und die Renditen der Staatsanleihen in der Eurozone drifteten deutlich auseinander. Nach der berühmten Draghi-Rede in London am 26. Juli 2012, den Euro um jeden Preis zu retten, war das Vertrauen in den Euro wieder sukzessive zurückgekehrt. Auch der erweiterte geldpolitische Beschluss der EZB, nun ab März monatlich Euro-Anleihen im Gegenwert 60 Milliarden Euro am Markt aufzukaufen, stellt vor allem eine weitere vertrauensbildende Maßnahme der EZB in den Euro dar. Die verstärkte Nachfrage nach Euro-Staatsanleihen hat nun seit 2012 zu einem erneuten Konvergenzprozess bei den Anleiherenditen in der Eurozone geführt. Allerdings basiert dieser zweite Konvergenzprozess nun auch wieder vielmehr auf dem Vertrauen der Investoren in eine verlässliche Geldpolitik der EZB und weniger auf realwirtschaftlichen Entwicklungen in den jeweiligen Euro-Staaten.

Draghi's Hoffnungswort: Strukturreformen in den Peripherieländern

Mit der Ankündigung des EZB-Anleihekaufprogramms im Januar 2015 hat Mario Draghi daher die Forderung verbunden, dass die Euro-Peripherieländer nun die Zeit niedriger Zinsen nutzen, um wichtige Strukturreformen weiter voranzutreiben. Inwieweit dies geschieht, ist aktuell noch nicht absehbar. So finden im vierten Quartal 2015 in Portugal und Spanien wichtige Parlamentswahlen statt. Was passiert, wenn Länder von ihrem Reformkurs abweichen, hat man zuletzt an Griechenland gesehen. Durch den Vertrauensverlust bei den Investoren verfügt Griechenland als einziges EU-Land derzeit über keinen freien Zugang zu den Kapitalmärkten und profitiert folglich auch nicht von einem niedrigen Zinsniveau. Anleger sollten also trotz des Anleihekaufprogramms der EZB die realwirtschaftlichen und politischen Entwicklungen in den Ländern der Eurozone im Blick behalten.

Inflationsziel der EZB weiterhin bei 2 Prozent

Anleger sollten auch nicht außer Acht lassen, dass sich die EZB mit der aktuellen Ausrichtung ihrer Geldpolitik gegen die disinflationären Entwicklungen in der Eurozone stemmt. Zwar spricht vieles dafür, dass sich die EZB derzeit in einer sogenannten Liquiditätsfalle befindet, und die expansive Geldpolitik nicht zu einem schnellen Anstieg der Konsumentenpreise führt. Dennoch sollten Anleger die Entwicklung der Inflationsrate im Blick behalten: Sollte die Inflationsrate wieder in Richtung der Zwei-Prozent-Marke anziehen, wird die EZB ihr Anleihekaufprogramm, das zunächst ja bis September 2016 laufen soll, auch wieder beenden. Ist das Ende des Programms absehbar, werden sich Anleihe-Investoren auch wieder frühzeitig – und zwar noch während das Anleihekaufprogramm läuft – entsprechend positionieren. Anleger tun also gut daran, auch die Entwicklung der Inflationsrate im Blick zu behalten.

Trügerische Ruhe: Liquidität senkt Volatilität

Die unkonventionelle Geldpolitik der EZB führt nun zu einer komfortablen Ausstattung der Finanzmärkte mit Liquidität. Dies ist im Übrigen auch ein Dilemma der EZB: Während die EZB mit dem Anleihekaufprogramm die Kreditnachfrage in der Peripherieländern beleben möchte, droht die zusätzliche Liquidität jedoch vielmehr in den Anlagemärkten zu versickern. Dieser Effekt wird als „Asset Price Inflation“ bezeichnet. Als Folge können Blasenbildungen in Anlagemärkten entstehen,

wie wir sie derzeit zum Teil bereits an manchen Immobilien- oder Aktienmärkten beobachten können. Die größte Blasenbildung vollzieht sich jedoch in dem Marktsegment, in das die EZB mit ihren Offenmarkttransaktionen auch direkt eingreift: im Markt der Euro-Staatsanleihen. In diesem Zusammenhang muss man auch konstatieren, dass eine komfortable Ausstattung der Märkte mit Liquidität die Volatilität an den Anlagemärkten tendenziell senkt. So haben Eskalationen in der Ukraine-Krise und der Wahlausgang in Griechenland an den großen Aktienmärkten der Eurozone so gut wie keine negativen Auswirkungen gehabt. Sollte den Märkten in der Zukunft jedoch wieder Liquidität seitens der Zentralbanken entzogen werden, werden die Anlagemärkte wieder anfälliger für stärkere Kursausschläge. So mehren sich die Zeichen, dass die Notenbank FED in den USA spätestens im zweiten Halbjahr 2015 die Zinswende einläuten wird. Eine restriktivere Geldpolitik in den USA führt in jedem Fall wieder zu einem gewissen Gegenwind an den Anlagemärkten.

Fazit:

Der Start des EZB-Anleihekaufprogramms sollte nicht dazu führen, dass Anleger nun die Hände in den Schoß legen und sich bis September 2016 ausschließlich auf die Geldpolitik der EZB verlassen können. Realwirtschaftliche und politische Entwicklungen, wie die Inflationsrate und Wahlausgänge, sollten weiterhin im Blick behalten werden. Auch hilft der Blick auf Bewertungskennziffern, um die Bildung von Spekulationsblasen frühzeitig zu erkennen. So werden die Kurse von Euro-Staatsanleihen von der EZB bewusst manipuliert, was in diesem Marktsegment zu einer ausgeprägten Blasenbildung führt. Anleger sollten sich zudem auf das Spannungsfeld zwischen einer restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank FED auf der einen Seite und der expansiven EZB-Geldpolitik einstellen.

(Thomas Wüst, Geschäftsführer Valorvest Vermögensverwaltung)

Ihr Ansprechpartner bei Rückfragen:

Thomas Wüst, Geschäftsführer
Valorvest Vermögensverwaltung
Telefon (07 11) 8 60 53 72
Mobil (01 51) 58 04 15 62
Email thomas.wuest@valorvest.de



Valorvest Vermögensverwaltung | Holderäckerstraße 4 | 70499 Stuttgart
Tel.: (07 11) 8 60 53 70 | Fax: (07 11) 8 60 53 79 | Internet: www.valorvest.de

Valorvest Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart
HRA725773 Persönlich haftender Gesellschafter: Valorvest Verwaltungs-GmbH / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht
Stuttgart HRB735701 Geschäftsführer: Stephan Auer, Gregor Jörg, Mathias Kramer, Thomas Wüst