

**LB≡BW**

Bereit für Neues

Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

EZB: Zu zögerlich!

Meißners Meinung: Wenn schon kein „Exit“, dann Kurvenkontrolle!

Am gestrigen Donnerstag tagte turnusgemäß einmal mehr der EZB-Rat. Im Widerstreit zwischen zunehmenden Zweifeln am realwirtschaftlichen Aufschwung und steigenden Teuerungsraten entschieden sich die Verantwortlichen dafür, das gerade Notwendige zu tun – mehr nicht. Sie rangen sich zu der Verklau-sulierung durch, die monatliche Summe der Anleihekäufe im Rahmen des „PEPP“-Programms zur Pandemie-Bekämpfung leicht verringern zu wollen – bei Wahrung der Flexibilität, auch wieder mehr zu kaufen. Das Ende des Pandemie-Programms, März 2022, wurde zeitlich nicht nach vorn gezogen; auch wurde dessen anvisiertes Volumen von insgesamt 1,85 Bio. Euro nicht reduziert, von einem Rückbau des Kaufprogramms APP ganz zu schweigen. Der Rat verpasste eine gute Gelegenheit, einen zeitigeren Ausstieg aus den Anleihekäufen einzuläuten.

Anleihekäufe: Schrecken ohne Ende

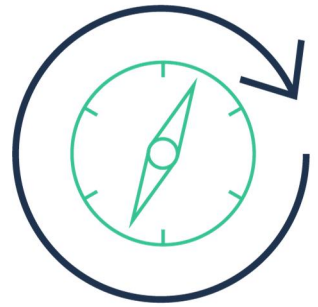
Die einstmals „unorthodox“ genannte Geldpolitik mittels Monster-Anleihekäufen geht bekanntermaßen mit gehörigen Nebenwirkungen einher, so mit fundamental nur schwer zu begründenden Steigerungen bei den Immobilienpreisen oder bei den Aktienkursen. Speziell Mini- und Minusrenditen, gleichfalls eine Folge der EZB-Politik, sind Gift für den Aufbau eines Kapitalstocks, bspw. zur Altersvorsorge. Spätestens nach rechnerischem Abzug der Inflation liegen die Renditen am Rentenmarkt im Euroraum in negativem Terrain: eine immense Belastung für alle, die auf Renteneinkommen angewiesen sind.

Die EZB-Oberen führten zur Rechtfertigung ihrer gestrigen Entscheidungen die Wahrung „günstiger Finanzierungskonditionen“ an. Dies richtet sich nicht zuletzt an die Finanzintermediäre im Euroraum: Geschäftsbanken, Versicherer oder auch Pensionskassen. Wir haben einen besseren Vorschlag, um die schwierige

**Dr. Thomas Meißner**

Abteilungsleiter im Research

LBBWResearch@LBBW.de



EZB-Anleihe-Käufe: Marginale Retuschen

Mini- und Minuszinsen: je länger, desto schädlicher

Wirtschaftslage dieser Marktakteure zu lindern – einen Vorschlag, den wir bereits vor längerer Zeit lanciert haben.



Laufzeitenmanagement wie in Japan oder in Australien

Sozusagen als „Plan B“ sollte die EZB ihre Politik der Anleihekäufe ergänzen um Elemente einer „Zinskurvenkontrolle“. Die EZB muss darauf achten, dass für länger laufende Kreditgeschäfte hinreichend höhere Zinsen zu erwirtschaften sind als für kürzer laufende. Erklärung: Der Verfall der Zinsen über die vergangenen Jahre ist mit einer starken Verflachung der Strukturkurve einhergegangen. So oszillieren für zehnjährige Laufzeiten im Euroraum die Sätze für Geschäfte zwischen Geschäftsbanken aktuell um Null, für den Einjahresbereich um die Marke von -0,50%. Die geringe Differenz von ca. 50 Basispunkten belastet alle, deren Geschäft auf der Fristentransformation aufbaut: Banken, Versicherer oder auch Pensionskassen. Insofern stellt die Geldpolitik der EZB ein Risiko für die Finanzstabilität dar, wofür ebendiese Zentralbank, zu einem Gutteil, verantwortlich ist.

Japan und Australien machen es vor: Eine Zinskurvenkontrolle kann Bestandteil einer Politik der Anleihekäufe sein. Für die EZB könnte dies bedeuten, bei ihren Anleihekäufen von einer marktneutralen Gewichtung abzuweichen, indem langlaufende Anleihen und Ultralangläufer untergewichtet werden. Bislang begründet die EZB ihre ablehnende Haltung zur Zinskurvenkontrolle mit einem fragmentierten Rentenmarkt im Euroraum. Indes: Kurzläufer und Langläufer gibt es für jedes Euro-Land. Frau Lagarde: Bitte walten Sie Ihres Amtes!

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Vorschlag: Garnieren mit „Zinskurvenkontrolle“