

Kommentar zur Vermögensanlage – April 2015

Die EZB kauft Staatsanleihen! Gefährlicher Tabubruch oder notwendiges Übel?

Seit Anfang März ist es soweit: 60 Milliarden Euro pumpt die EZB mindestens bis September 2016 Monat für Monat in den Kapitalmarkt. Das ergibt in der Summe 1.140 Milliarden Euro, die in den kommenden anderthalb Jahren aus dem Nichts geschaffen werden und in die mit Liquidität ohnehin bereits gut versorgten Finanzmärkte fließen.

Ob dies erlaubt ist und ob es etwas bringt, ist umstritten. Die Kritiker, wie der deutsche Bundesbankpräsident Weidmann, sehen darin einen gefährlichen Tabubruch und eine Überdehnung des Mandates der EZB. Dieser ist eigentlich die Staatsfinanzierung aus gutem Grund verboten. Zudem besteht die Gefahr, dass neues Geld, welches ohne realwirtschaftlichen Hintergrund gedruckt wird, längerfristig zur Entwertung desselben und zu entsprechenden Kaufkraftverlusten führt.

Die Befürworter in der EZB um Mario Draghi sehen dies anders. Ihnen bereitet die Staatsschuldenkrise, die stotternde Konjunktur sowie die zuletzt rückläufige Preisentwicklung im Euroraum Sorgen. Mit den Anleihekäufen wollen sie deshalb gleich drei Fliegen mit einer Klappe schlagen: für anhaltend niedrige Zinsen sorgen, den kriselnden europäischen Staatsschuldnern als auch deren Konjunktur auf die Beine helfen und eine Deflationsspirale verhindern.

Doch aus den Anleihekäufen der EZB ergeben sich noch weitere Effekte, welche wohl bewusst und billigend in Kauf genommen werden. Das Überangebot an Euros schwächt die heimische Währung. Darüber freuen sich zwar die exportierenden Unternehmen, aber die Konsumenten leiden unter steigenden Importpreisen und einer sinkenden Kaufkraft ihres Geldes. Gleichzeitig muss die neue Geldschwemme in einem Umfeld angelegt werden, in welchem die regulären Zinsen quasi ausradiert sind.

Zusammenfassend sind als Resultat der aktuellen EZB-Politik weiter steigende Aktien- und Immobilienpreise, eine anhaltende Euro-Schwäche sowie sinkende Reform- und Sparbemühungen der Euro-Krisenländer zu erwarten. Ob gleichzeitig die erhofften Inflations- und Konjunkturreffekte eintreten, ist zumindest ungewiss. Denn genauso wie zuletzt ein rückläufiger Ölpreis die Teuerungsraten nach unten gedrückt hat, wird ein wieder anziehender Ölpreis in die Gegenrichtung wirken. Und auch ob sich die Konjunktur im Euroraum allein aufgrund von Minizinsen wieder erholen wird, ist bei weitem nicht sicher. Denn das schleppende Wachstum ist vorwiegend auf eine hohe Verschuldung und einen Mangel an Wettbewerbsfähigkeit in einzelnen Ländern zurückzuführen. Entsprechend sind dort vornehmlich die Regierungen mit Reformpolitik gefordert als die EZB mit ihrer Geldpolitik. Aus deutscher Sicht bleibt anzumerken, dass es zumindest gelungen ist, den vollständigen Übergang zu Eurobonds und damit zur Haftungsunion zu verhindern. Die EZB und andere europäischen Institutionen tätigen „nur“ 20% der Staatsanleihekäufe unter dem Dach der Gemeinschaftshaftung. Die übrigen 80% der Käufe werden über die nationalen Notenbanken abgewickelt, für die jeweils das eigene Land haftet.

Rund ein Drittel aller europäischen Staatsanleihen wirft mittlerweile eine negative Rendite ab. Der Rest rentiert zu Minimalzinsen. Die Leidtragenden sind vor allem Lebensversicherungskunden oder privat Rentenversicherte, weil die dahinter stehenden Altersversorgungseinrichtungen vornehmlich nur „sichere“ Zinstitel erwerben dürfen und deshalb von der Hausse am Aktien- und Immobilienmarkt nur in geringem Umfang profitieren. Private Anleger haben hier naturgemäß einen größeren Handlungsspielraum und sollten diesen auch nutzen, um sich gegen den aufgrund der EZB-Politik zu erwartenden Kaufkraftverlust ihres Geldes abzusichern.

Ihre Asset Concepts