

Gutmann Investment Mail – Mai 2017

Wann kommt die Zinswende in Europa?

Die konjunkturellen Indikatoren ziehen an und die Inflationssorgen sind im Euroraum geringer als noch im letzten Jahr. Steigt die EZB doch schneller aus der ultra-lockeren Geldpolitik aus, als dies vor kurzem noch erwartet wurde?

Die Diskussionen um die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sind ein ständiger Begleiter der Marktteilnehmer und sorgen zeitweise für Unruhe. Dabei sind zwei Fragen bestimmend: Ist der Zeitpunkt für einen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik nahe? Und: Wie kann die EZB diesen Schritt setzen, ohne große Beunruhigung auszulösen?

Mitverantwortlich für die Debatte sind die EZB Ratsmitglieder auch selbst, da ihre Äußerungen kein einheitliches Bild abliefern. Denn unklare Wortmeldungen führen zu Unsicherheit bei den Marktteilnehmern, weshalb das EZB Direktorium bereits mehr Disziplin eingefordert hat. Beständige Unklarheiten bzw. unterschiedliche Signale haben aber eine noch weit gefährlichere Auswirkung: sie untergraben eines der wichtigsten Aktiva einer Notenbank – deren Glaubwürdigkeit.

Deswegen ist es umso wichtiger bei den Fakten zu bleiben. Das EZB Kaufprogramm läuft offiziell bis Ende des Jahres. Mario Draghi machte deutlich, dass er derzeit keinen Anlass sieht, den bisherigen Weg zu verlassen. Es fehlt ihm am Glauben, dass die Inflation nachhaltig in Richtung des Zielwertes von knapp unter zwei Prozent ansteigt.

Die Wirtschaft ist auf dem richtigen Kurs

Dass die Debatte um einen Ausstieg langsam an Bedeutung gewinnt, ist grundsätzlich auf das positivere Wirtschaftsumfeld zurückzuführen. Auch ist die Erleichterung der Märkte nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahl und des knappen Vorsprunges von Emmanuel Macron groß. Dies war wohl das wichtigste politische Ereignis in diesem Jahr, denn ein Präsident Macron wäre für Europa ein gutes Signal. Dieser Ausgang kann die Achse Paris – Berlin stärken und wird hoffentlich überfällige Reformen der EU beschleunigen. Weiters ist die Hoffnung auf zusätzliche Impulse aus den USA noch immer präsent. Spekulationen über die Steuerpläne von Donald Trump dürften die Risikostimmung stützen. Alles in allem ist also das wirtschaftliche Umfeld intakt, jedoch sollte man auch davon ausgehen, dass eine noch schnellere Beschleunigung der Erholung in Europa, als wir sie derzeit vorfinden, wenig wahrscheinlich ist.

Wichtig ist, sich nicht zu sehr von dieser Momentaufnahme beeindruckt zu lassen, sondern sich an der Forward Guidance der EZB zu orientieren. Das Gesamtbild zeigt, dass es für die EZB langsam an der Zeit ist, behutsam Schritt für Schritt auszusteigen und diese Schritte klar zu kommunizieren. Hierbei erteilt die Notenbank raschen Zinserhöhungen eine Absage. Zwar ist die Forward Guidance keine unbedingte Voraussage für die kommende Geldpolitik, weil sie von den jeweils zur Verfügung stehenden Informationen abhängt. Doch solange sich die derzeitigen Parameter nicht

ändern, gilt nach wie vor die EZB Formulierung, dass der Leitzinssatz für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben wird.

Demgemäß wird die EZB die Zinsen also nur dann rasch nach dem Ende der Anleihekäufe oder gleichzeitig mit deren Abschmelzen (Tapering) erhöhen, wenn sich Konjunktur und Inflation besser entwickeln, als erwartet. Dies liegt ganz im Sinne der hochverschuldeten Länder im Süden Europas, denen die Marktteilnehmer nach wie vor misstrauen. Besonders im Falle Italiens sind große Reformen bislang ausgeblieben und die Staatsanleihen dementsprechend anfällig.

Die zweite Frage nach dem Ausstieg dreht sich nicht um das *wann*, sondern *wie* ein Ausstieg erfolgen kann. Eine Option wurde dabei in den vergangenen Wochen öfters genannt: Die Zinsen bereits dann zu erhöhen, während das Anleihekaufprogramm noch läuft. Diese Möglichkeit wäre vor allem im Interesse der Banken – besonders solcher, die ihre Überschüsse bei der EZB parken und deshalb unter den negativen Einlagezinsen leiden. Für sie wäre es eine Erleichterung, wenn die EZB sie möglichst schnell erlösen würde. Für den noch fragilen Aufschwung in Europa ist diese Vorgehensweise jedoch wahrscheinlich zu ambitioniert.

Eine andere Option hat die amerikanische Notenbank bereits erfolgreich umgesetzt, denn das Fed hatte zunächst ihre Anleihekäufe zurückgefahren und dann langsam die Zinsen erhöht. Diese Strategie hat der amerikanischen Wirtschaft gut getan, der Aufschwung wurde trotz der sich verschärfenden Finanzkonditionen nicht abgewürgt. Wir gehen davon aus, dass die EZB in der zweiten Jahreshälfte damit beginnen wird, die Märkte auf eine schrittweise Reduktion des Anleihekaufprogramms im Jahre 2018 vorzubereiten und diese im Herbst einzustellen. Eine erste Erhöhung der Leitzinsen wird erst danach erfolgen.

Eine erfreuliche Nachricht dürfen wir in diesem Zusammenhang in eigener Sache machen: Vor genau zehn Jahren übernahm Mag. Thomas Neuhold die Verwaltung des „Gutmann Europa Anleihefonds“, unseres größten Publikumsfonds. Nach zwei Krisen, hunderten Diskussionen und tausenden Einzel-Entscheidungen liegt unser Fonds in der 10-Jahreswertung mit 21 Mitbewerbern einer konstanten Vergleichsgruppe mit einer Performance von +58,72 Prozent (4,72% per anno) an zweiter Stelle. Gerade weil wir unseren Mitbewerb schätzen, sind wir sehr stolz auf dieses Ergebnis.

Autor: Mag. Clemens Hansmann, MA, Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft



Mag. Clemens Hansmann, MA
Tel.: +43-1-502 20-390, Mobil: +43-664-96 95 390
clemens.hansmann@gutmann.at

Mag. Clemens Hansmann ist seit September 2010 als Rentenfondsmanager der Gutmann KAG tätig. Er hat Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien studiert. Vor seiner Tätigkeit in der Gutmann KAG war er im Investment-banking Midoffice bei einer russischen Bank tätig.

Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. **Bezugnehmend auf die durch die FMA genehmigten Fondsbestimmungen wird darauf hingewiesen, dass für den Gutmann Europa Anleihfonds Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente folgender Emittenten zu mehr als 35% des Fondsvermögens erworben werden dürfen, sofern die Veranlagung des Fondsvermögens zumindest in sechs verschiedenen Emissionen erfolgt, wobei die Veranlagung in ein und derselben Emission 30% des Fondsvermögens nicht überschreiten darf: Republik Österreich, Bundesrepublik Deutschland, Französische Republik, Königreich der Niederlande.** Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Performanceberechnung der Gutmann KAG nach der OeKB-Methode. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten. Die Wesentliche Anlegerinformation (Kundeninformationsdokument bzw. „KID“) gemäß § 134 InvFG sowie der veröffentlichte Prospekt gemäß § 131 InvFG stehen den Interessenten in der aktuellen Fassung bei der Gutmann KAG und der Bank Gutmann AG, beide Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich sowie bei der Informationsstelle in Deutschland, Dkfm. Christian Ebner, BDO, Theresienhöhe 6a, 80339 München in deutscher Sprache kostenlos zur Verfügung. Diese Broschüre wurde von der Gutmann KAG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien erstellt. Gutmann KAG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Gutmann KAG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Website auffindbar: <https://www.gutmannfonds.at/impresum>

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,
Tel.: +43-1-502 20-0, www.gutmannfonds.at

Mai 2017