



## Tapering? Nein, nur weniger, dafür länger

**Die EZB kürzt ihre Anleiheaufkäufe ab April 2017 um 20 Mrd. Euro pro Monat. Dafür kauft sie länger. Nach kurzem Zögern deutete auch der Markt dies nicht mehr als Tapering.**

Wer ständig schwere Geschütze auffährt, muss damit rechnen, dass ihm irgendwann die Munition ausgeht. Das scheint das Problem zu sein, mit dem sich die Europäische Zentralbank (EZB) allmählich befassen muss. Auch wenn ihre jüngsten geldpolitischen Entscheidungen zunächst wie ein frühes Weihnachtsgeschenk für die Märkte daherkommen.

Die Anleiheaufkäufe werden verlängert, und zwar nicht nur bis September 2017, wie der Großteil der Anleger glaubte. Sondern „bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus“, wie die EZB mitteilt. Gleichzeitig lässt sie sich für den Fall plötzlich auftauchender Widrigkeiten die Tür weit offen, da sie dann „das Programm im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer ausweiten“ kann.

Diese frohe Botschaft wurde zunächst ein wenig durch die Reduzierung des Aufkaufvolumens von 80 auf 60 Mrd. Euro eingetrübt. In der Pressekonferenz gab EZB-Präsident Mario Draghi jedoch sein Bestes, die Stimmung nicht kippen zu lassen und die Anleger bei Laune zu halten. Die Entscheidung sei mit großer Mehrheit gefällt worden und „Tapering wurde nicht diskutiert“. Angesichts der politischen Umbrüche in Italien und der Wahlen in Frankreich im nächsten Jahr soll der Markt wissen, dass die EZB bei ihrem Kurs bleibt, so lange sie das für nötig erachtet.

Natürlich kann bis Dezember 2017 noch einiges passieren. Die Inflationserwartungen der EZB bleiben weiter eher mau. Mit 1,3 Prozent rechnet sie dank der Ölpreiserholung im kommenden Jahr, während sie selbst 2019 (Draghis letztes Amtsjahr) nur 1,7 Prozent erwartet. Wie Draghi dankenswerterweise klarstellte, sei auch diese Zahl noch nicht „wirklich nah“ am Inflationsziel von 2,0 Prozent der EZB. Was wiederum suggeriert, dass die EZB mindestens bis 2019 am Ball bleiben dürfte. Natürlich wird sie noch genügend Gelegenheiten haben, ihren Ton und ihre Prognosen bis zur Bundestagswahl im Herbst den deutschen Befindlichkeiten anzupassen.

Für's Erste ergeben sich aus den EZB-Entscheidungen drei Punkte.

Erstens hat die Zentralbank ihr Aufkaufprogramm einigen, ab Anfang Januar geltenden, technischen Anpassungen unterzogen. So wurde die Mindestrestlaufzeit der von ihr kaufbaren Anleihen von zwei Jahren auf ein Jahr reduziert. Zudem wird sie, nach sorgfältiger Abwägung, auch Anleihen mit einer laufenden Verzinsung unterhalb des EZB-Einlagenzinses kaufen können. Damit zeigt sie, dass sie sich der von ihr verursachten

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view> Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



Knappheitsprobleme im Anleihemarkt durchaus bewusst ist. Um das Ankaufprogramm verlängern zu können, war es offenbar nötig, sowohl das monatliche Kaufvolumen zu verringern als auch die Kaufbedingungen anzupassen. Die Bedingungen noch mehr zu verändern wäre aus technischen und rechtlichen Gründen schwer geworden, betonte Draghi vor allem mit Blick auf das Kauflimit je Anleiheemission.

Zweitens ist die EZB immer noch in der Lage, den Märkten einen kleinen Schub zu verleihen, wenn sie sich von ihrer expansiveren Seite zeigt. Angesichts der aufkommenden Grenzen der ihr zur Verfügung stehenden Mittel liegt dabei allerdings die Betonung zunehmend auf „klein“ und nicht auf „Schub“.

Drittens, vielleicht am wichtigsten, hat sich die Welt seit März 2016, als die EZB das Volumen auf 80 Mrd. Euro erhöhte, deutlich verändert. Die Deflationssorgen sind seitdem nahezu verschwunden und zudem haben die USA einen neuen Präsidenten gewählt.

Die Märkte haben sich in der Zwischenzeit weiter von den Zins-Rekordtiefs entfernt, die sie im Nachgang des Brexit-Votums erreicht hatten. Seit der letzten EZB-Ratssitzung am 20. Oktober haben sich zudem folgende Marktdaten verändert:

- 10-jährige Bundesanleihen rentieren wieder positiv, nachdem ihre Rendite um 33 Basispunkte (bps) zugelegt hat.
- 10-jährige US-Treasuries haben sogar um 60 bps zugelegt.
- Gleichzeitig sind die mittelfristigen Inflationserwartungen in den USA um 37 bps und in der Eurozone um 25 bps gestiegen (bezogen auf den Fünfjahreszeitraum, der in fünf Jahren beginnt).
- Während sich die Spreads der spanischen Anleihen kaum verändert haben, stiegen die italienischen Spreads um 13 bps. Allerdings waren letztere kurz vor dem Volksentscheid schon mal deutlich höher.
- Die Spreads der Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating stiegen wiederum um 41 bps, die der Hochzinsanleihen um 35 bps.
- Trotz hoher Volatilität hat sich der Euro in dieser Periode gegenüber dem US-Dollar nur um 1,5 Prozent verbilligt.
- Doch da die Zinsdifferenz zwischen zweijährigen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen einen 16-Jahres-Rekordstand erreicht hat, halten wir den Dollar weiter für gut gestützt.

Die EZB-Entscheidung reiht sich in unsere Annahme, dass wir die Zinstiefs europäischer Staatsanleihen 2016 gesehen haben könnten, aber vermutlich keinen Anleiheausverkauf im kommenden Jahr zu befürchten haben. Die EZB hat insgesamt den von uns und weitgehend vom Markt erwarteten expansiven Kurs gehalten, trotz anderer Schwerpunkte: sie kauft weniger, aber dafür länger. Wir sehen weiterhin 10-jährige Bundesanleihen Ende 2017 bei 0,6 Prozent rentieren und 10-jährige US-Treasuries bei 2,5 Prozent. Zudem bleibt unsere Prognose der EUR/USD-Parität intakt.

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



## Glossar

### **Basispunkt**

Ein Basispunkt entspricht 1/100 Prozent

### **Europäische Zentralbank (EZB)**

Zentralbank der Eurozone

### **Hochzinsanleihen**

Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

### **Investment-Grade**

Englischer Oberbegriff für Ratings von Anleihen bester bis mittlerer Bonität

### **Quantitative Easing/ Lockerungsmaßnahmen (QE)**

Lockerung der Geldpolitik durch den breiten Ankauf von Wertpapieren, wodurch die Zentralbankbilanz ausgedehnt wird. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen als auch andere Wertpapiere wie etwa Anleihen privater Emittenten aufkaufen

### **Spread**

Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

### **Tapering**

das Zurückfahren des Ankaufs von Wertpapieren durch die Notenbank

### **US-Treasuries**

US-amerikanische Staatsanleihen

### **Volatilität**

Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



## Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitonenunterschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

### **Wichtige Hinweise – Deutschland**

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“), hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage von Analysen der Deutsche Asset Management Investment GmbH getroffen wurden.

Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der Deutsche Asset Management Investment GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- oder langfristige Handlungsentscheidung geeignet.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Aufnahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016



Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Asset Management Investment GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger sind untersagt.

Die Deutsche Asset Management Investment GmbH vertritt keine bestimmte politische Ansicht. Die Analysen sollen lediglich mögliche Auswirkungen auf Finanzmärkte und makroökonomische Zusammenhänge zu erläutern helfen.

© 2016 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH,  
Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Dieser Artikel stammt von unserer CIO View Website, diesen Artikel und weitere Informationen finden Sie auf <https://deutscheam.com/thought-leadership/cio-view>

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 08.12.2016