



Köln, 13. Juli 2017

Kapitalmärkte

## Die Draghi-Börse

*Dr. Bert Flossbach*

### **Nur wenige Worte des EZB-Chefs auf einer Konferenz in Portugal haben ausgereicht, um die Investoren weltweit zu verunsichern. Kommt die Zinswende – oder kommt sie nicht?**

Es hat in den vergangenen Monaten viele vermeintlich wichtige Ereignisse gegeben, die sich aus Investorensicht dann als „Non-Events“ herausgestellt haben. Die Wahl in Frankreich etwa verlief ohne Überraschung, das Brexit-Geplänkel beginnt zu langweilen, und die Begeisterung über eine große Steuerreform in den USA ist längst verpufft. Was wirklich interessiert? Die Geldpolitik der Notenbanken.

Das Schicksal von Banken, Sparern, Schuldner, Gläubigern und ganzen Staaten liegt in den Händen der Zentralbanker. Gleiches gilt für den Euro, der nur durch die Tiefzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) zusammengehalten wird.

Die Investoren wissen also, was auf dem Spiel steht, sollten die Notenbanken die Politik des billigen Geldes irgendwann beenden. Schon die kleinste Andeutung kann deshalb zu erheblichen Irritationen an der Börse führen, wie die Äußerungen von Mario Draghi am 27. Juni gezeigt haben. Der EZB-Chef hatte auf einer Konferenz im portugiesischen Sintra gesagt, dass die Geldpolitik beginne, Inflationsdruck zu erzeugen (*“monetary policy is working to build up reflationary pressures“*).

In den Medien (und von einigen Investoren) wurden die Aussagen bereits als Ende der lockeren Geldpolitik gedeutet. Die Aktien- und Anleihekurse gerieten daraufhin unter Druck, der Euro legte gegenüber anderen Währungen zum Teil deutlich zu.

Einschränkende Aussagen wurden dagegen weitgehend ignoriert – etwa der Hinweis des EZB-Chefs, dass die Geldpolitik die Wirtschaft weiter unterstützen müsse, weil die Arbeitslosigkeit in der Eurozone in Wahrheit höher sei, als es die offiziellen Statistiken aussagten.

Selbst die Bemühungen einzelner Mitglieder des EZB-Direktoriums um eine ausgewogenere Einschätzung der Draghi-Rede konnten die Gemüter nicht beruhigen. Viele Investoren rechnen offenbar mit einer baldigen Zinswende. Dazu passt, dass Marc Carney, Gouverneur der Bank of England, auf derselben Konferenz sagte, die BoE würde ihren Zins anheben, sollte die britische Wirtschaft Fahrt aufnehmen.

Uns erinnert das an den Sommer 2013. Seinerzeit hatte Ben Bernanke, der damalige Präsident der US Federal Reserve (Fed), angekündigt, die Anleihekäufe der US-Notenbank reduzieren zu wollen und damit die Investoren in Panik versetzt. Innerhalb weniger Wochen stiegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen von zwei auf drei Prozent; nicht nur die Anleihekurse fielen damals deutlich, sondern auch Aktien und der Goldpreis.

Wir schrieben daraufhin in unserem Bericht, dass die Reaktion der Investoren übertrieben und der Zinsanstieg nicht nachhaltig sei. Tatsächlich sind die Anleiherenditen in der Folge wieder deutlich gesunken. Im Sommer 2016, lange nachdem das Anleihekaufprogramm beendet war und die US-Notenbank zum ersten Mal ihren Leitzins angehoben hatte, rentierten zehnjährige US-Staatsanleihen mit 1,35 Prozent – und damit auf einem historischen Tiefstand. Heute, ein Jahr und drei weitere Zinserhöhungen später, liegt die Rendite mit 2,3 Prozent immer noch deutlich niedriger als im Herbst 2013.

Die EZB hat vor einiger Zeit angekündigt, ihre Anleihekäufe zurück zu fahren. Das ist keine Überraschung, sondern schon deshalb nötig, weil die Notenbank bald die Obergrenzen ihrer Anleihebestände erreicht hat. Das bedeutet aber nicht das Ende der Null- bzw. Tiefzinspolitik – die soll auch dann noch beibehalten werden, wenn die Anleihekäufe bereits eingestellt (voraussichtlich im Laufe des Jahres 2018) sind. Eine Zinswende, die den Namen auch verdient, wird es unseres Erachtens nicht geben.

Nichtsdestotrotz werden die Investoren jede Regung Mario Draghis auf ihre geldpolitischen Auswirkungen hin abklopfen. Jeder Satz wird auf die Goldwaage gelegt und in Erwartung einer bevorstehenden Zinswende womöglich überinterpretiert werden. An den Börsen dürfte das in Zukunft immer wieder für Nervosität sorgen.

---

## RECHTLICHER HINWEIS

### **Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.**

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen der Flossbach von Storch AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung der Flossbach von Storch AG wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der Flossbach von Storch AG zulässig.

© 2017 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

