

Oddo Meriten Makro-Brief

Volkswirtschaftliche Analysen und Kommentare

AUSGABE 10/2015

4. DEZEMBER 2015



Holger **Fahrinkrug**, Chefvolkswirt
Oddo Meriten Asset Management
GmbH

Nicht überzeugt?

Mario Draghi hat es gestern erstmals seit vielen Jahren nicht geschafft, die Marktakteure positiv zu überraschen. Dieser Sachverhalt selbst war eigentlich nicht überraschend, denn die Erwartungen an die geldpolitischen Lockerungsbeschlüsse waren extrem hoch. Wenn alle Welt schon eine Überraschung erwartet, wird die Überzeugungsarbeit der EZB immer schwieriger.

Auch wenn die Märkte zunächst enttäuscht reagierten, sind wir der Meinung, dass das gestern angekündigte Paket eine signifikante und wirksame weitere Lockerung der EZB-Politik darstellt. Es wird nicht automatisch einen Anstieg der Inflationsrate nach sich ziehen, wie ihn die EZB anstrebt. Und es war offensichtlich nicht ausreichend, um die Finanzmärkte zu begeistern. Aber es sichert die konjunkturelle Entwicklung der Eurozone ab, verbessert Liquidität und Finanzierungsbedingungen für Staaten und Unternehmen und schafft daher eine größere Schockresistenz für den Fall, dass die Erholung der Weltwirtschaft nicht wie erwartet voranschreitet.

Die Entscheidungen des EZB-Rates zum QE-Programms unterstützen und manifestieren die weitere Ausdehnung der Bilanzlänge der EZB. Obwohl das Festhalten an einem monatlichen Ankaufsvolumen von EUR 60 Mrd. für Enttäuschung sorgte, hat sich vor allem die mittel- bis langfristige Perspektive für QE weiter verbessert. Erstens hat Mario Draghi klar gemacht, dass das Programm bis *mindestens* März 2017 verlängert wird, zweitens wurde sein Spektrum um Anleihen von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften erweitert, und drittens kündigte der EZB-Präsident die Wiederaufnahme von Einnahmen aus den gehaltenen Aktiva an. Dies verhindert ein schlechtes Abschmelzen der Bilanz durch die Tilgung von Anleihen.

Die weiteren Maßnahmen, Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte auf -0,3% und Verlängerung der Konditionen für Refinanzierungsgeschäfte, haben eher Signalcharakter. Insbesondere der niedrigere Einlagensatz wird dazu angedacht sein, den Euro-Wechselkurs niedrig zu halten.

Alles in allem stellen die gestern verkündeten Maßnahmen eine Ausdehnung des QE-Programms in zeitlicher und eine Weiterentwicklung in inhaltlicher Hinsicht dar, ohne sein monatliches Gesamtvolumen zu verändern. Einerseits dürfte damit ein breiterer Konsens innerhalb des EZB-Rates herbeigeführt worden sein. Zudem wird damit lautere Kritik nicht zuletzt der

deutschen Öffentlichkeit an den Maßnahmen vermieden. Und schließlich hält sich Mario Draghi damit Pulver trocken, mehr zu tun, sollte dies zukünftig nötig werden.

Wir gehen davon aus, dass die heutige Lockerung der Geldpolitik im Euroraum die letzte in diesem Zyklus war. Wir erwarten einen moderaten Anstieg der Inflationsrate in den kommenden zwei Jahren. Möglicherweise nicht ganz bis zum EZB-Ziel – dies dürfte nur erreicht werden, wenn der außenwirtschaftliche Deflationsdruck abnimmt, z. B. durch steigende Ölpreise. Aber ausreichend, um ein weiteres Abrutschen der Inflationserwartungen zu verhindern.

Was die realwirtschaftlichen Aussichten für die Eurozone angeht, erschien uns auch vor der heutigen EZB-Sitzung eine weitere Lockerung nicht zwingend nötig. Wir gehen davon aus, dass die lockere Geldpolitik den Zugang zu und die Kosten von Kredit in der Eurozone so weitgehend verbessert haben, dass sie kein Hinderungsgrund für eine weiter gehende Konjunkturerholung darstellen. Die Eurozone dürfte daher 2016 weiter aufholen gegenüber anderen Ländern und Regionen, deren Finanzierungsbedingungen sich nicht weiter verbessern, und die erheblich weiter im Zyklus fortgeschritten sind.

Sollte sich dieses Szenario tatsächlich einstellen, wird Mario Draghi nachträglich Recht bekommen für seine Entscheidung, das monatliche QE-Volumen nicht auszudehnen, die die Märkte gestern mit großer Enttäuschung quittierten. Und sollten sich die konjunkturellen Erwartungen nicht erfüllen, hat er sich weitere Munition trocken gehalten. Nichts spricht gegen eine weitere Absenkung des Einlagensatzes, und auch eine weitere Ausdehnung von QE ist jederzeit möglich, falls die Notwendigkeit besteht. Insfern könnte sich die gestrige maßvolle Lockerung später als durchaus sinnvolle Vorgehensweise erweisen, die nur kurzfristig für Enttäuschung sorgte.

Wichtige Kundeninformation

Vorliegendes Dokument wurde durch die Oddo Meriten Asset Management GmbH (Oddo Meriten), die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt. Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Es beinhaltet auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen. Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auferlegung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursschwankungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Oddo Meriten oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufpositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courteage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine - ausdrückliche oder stillschweigende - Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Oddo Meriten übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Oddo Meriten reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Oddo Meriten Asset Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden. Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkursschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück. Bei Alternative Investments können Anlagetechniken (wie z.B. die Aufnahme von Fremdkapital, Leerverkäufe und Derivate) zum Einsatz kommen, die zusätzlichen Risiken unterliegen. Die niedrigen Anfangseinschüsse, die in der Regel zur Errichtung einer Position in solchen Instrumenten erforderlich sind, ermöglichen ein hohes Maß an Hebelwirkung. Dementsprechend kann sich eine verhältnismäßig kleine Bewegung im Preis eines Vermögensgegenstands in einem Gewinn oder Verlust niederschlagen, der im Verhältnis zum tatsächlich eingesetzten Kapital hoch ausfallen und zu einem überproportionalen Verlust führen kann, der über das geleistete Kapital hinausgeht. Transaktionen in außerbörslich gehandelten Derivaten können zusätzliche Risiken, insbesondere Liquiditäts- und Kontrahentenrisiken beinhalten. Es kann sich daher als schwierig erweisen, solche Transaktionen zu schließen, zu bewerten oder das Risiko einzuschätzen. Eine Anlage kann ebenfalls einem hohen Risiko unterliegen, wenn sie in Unternehmen getätigkt wird, deren Emissionen nicht öffentlich oder frei handelbar und daher schwierig zu veräußern sind. Bei solchen Unternehmen kann zudem ein erhöhtes Risiko eines unternehmerischen Misserfolgs als bei größeren, börsennotierten Unternehmen bestehen. Anleger von Alternative Investments müssen bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen. Vermögensgegenstände können ganz oder teilweise nicht von einer Verwahrstelle, sondern einem Prime Broker verwahrt werden. Sofern der Prime Broker seinen Sitz außerhalb des Geltungsbereiches des Kapitalanlagegesetzbuches hat, unterliegt dieser nicht der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Anlagen in Fonds, die in Alternative Investments investieren, sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und ggf. Halbjahresbericht kostenlos bei der Oddo Meriten Asset Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf bezogen werden. Dieses Material ist nur für professionelle Kunden bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht bzw. darf von diesen nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Sollte Oddo Meriten Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zelfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt Oddo Meriten Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält Oddo Meriten hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch Oddo Meriten verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen. Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden. Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handels der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht. Copyright ©Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die in Bezug auf Morningstar enthaltenen Informationen, Daten und ausgedrückten Meinungen ("Informationen"): (1) sind das Eigentum von Morningstar und/oder seiner Inhaltelieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar, (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhaltelieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren. STOXX Limited ("STOXX") ist die Quelle der in diesem Dokument genannten STOXX-Indizes und der darin enthaltenen Daten. STOXX war bei der Herstellung und Aufbereitung von in diesem Bericht enthaltenen Informationen in keiner Weise beteiligt und schliesst für solche Informationen jede Gewähr und jede Haftung aus, einschließlich für ihre Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Tauglichkeit zu beliebigen Zwecken. Jede Verbreitung oder Weitergabe solcher Informationen, die STOXX betreffen, ist untersagt.