

## **EZB UND FED: GELDSCHLEUSEN BLEIBEN OFFEN**

Kurz vor Ende des Jahres kommt es noch einmal zu wichtigen politischen Weichenstellungen. In Frankfurt traf sich am Donnerstag der EZB-Rat (zumindest virtuell); später am Donnerstag begann das Treffen der Staats- und Regierungschefs der EU. Und in der nächsten Woche steht dann noch eine Sitzung des Offenmarkausschusses der US-Notenbank auf der Tagesordnung.

Die geldpolitische Fragestellung ist auf beiden Seiten des Atlantiks ähnlich: Die wirtschaftlichen Risiken durch die zweite Welle von Corona-Infektionen in Europa und Nordamerika sind abzuwägen gegenüber der Aussicht auf eine vermutlich dynamische Wachstumsbelebung, wenn die Witterung auf der Nordhalbkugel milder wird und in zunehmender Breite geimpft wird.

Die EZB hat gestern ihre Entscheidung getroffen. Das temporäre Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) wird um 9 Monate verlängert und das Gesamtvolumen des Programms um 500 Mrd. Euro auf insgesamt 1,85 Billionen Euro erhöht (Ende November waren davon ca. 700 Mrd. Euro genutzt). Die Anleihekäufe im Rahmen der laufenden Programme (APP) werden unverändert mit 20 Mrd. Euro pro Monat fortgesetzt, der im vergangenen März beschlossene, ergänzende Ankaufrahmen von 120 Mrd. Euro läuft zum Jahresende planmäßig aus. Darüber hinaus wurde die Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) mit dreijähriger Laufzeit bis Ende 2021 verlängert. Außerdem sollen die großzügigen Konditionen der TLTRO bis Juni 2022 gelten, 12 Monate länger als zuvor. Erwartungsgemäß unverändert blieben die Leitzinssätze mit  $-0,5\%$  (Einlagensatz) bzw.  $0,0\%$  (Hauptrefinanzierungssatz).

Angesichts des neuerlichen Lockdowns ist in der EWU für das vierte Quartal und vermutlich auch für das erste Quartal mit einer deutlichen Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. In mehreren EWU-Ländern, eventuell für den Euroraum insgesamt, dürfte es zu einem erneuten Rückgang des realen BIP kommen. Das spiegelt sich auch in den Wachstumsprognosen der EZB für das Jahr 2021 wider, die auf  $3,9\%$  nach unten revidiert wurden. Zusätzliche Risiken ergeben sich aus Sicht der EZB insofern, als die zweite Welle des Lockdowns in einigen Branchen auf bereits angeschlagene Unternehmen trifft, die Banken gerade bei der Kreditvergabe an Unternehmen merklich restriktiver geworden sind und die Euro-Stärke die Preisentwicklung tendenziell bremst.

Das Mantra der EZB-Politik ist derzeit, die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen zu erhalten: „(...) contribute to preserving favourable financing conditions over the pandemic period, thereby supporting the flow of credit to all sectors of the economy, (...)“. Das gilt also nicht nur für die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen, sondern auch für staatliche Gläubiger. Denn angesichts der hohen Verschuldung und des durch den zweiten Lockdown nochmals erhöhten Finanzierungsbedarfs erhöhen sich die Haushaltsrisiken der EWU-Staaten. Jede Verteuerung der Finanzierung würde die Spielräume im Budget weiter einengen und kann die Wahrnehmung der Schuldentragfähigkeit der Staaten an den Märkten entscheidend beeinflussen. Mit der Verlängerung bzw. Aufstockung der Anleihekäufe signalisiert die EZB den Märkten, dass die Notenbank weiterhin ihre schützende Hand über den Anleihemarkt hält.



An der Entwicklung der Renditeunterschiede zwischen Bundesanleihen einerseits und italienischen Staatstiteln (als Beispiel) lässt sich sehr gut verfolgen, wie zunächst die Maßnahmen der Geldpolitik (PEPP) und dann aber vor allem die Entscheidung für einen gemeinsamen EU-Wiederaufbaufonds („Next Generation EU“) zur Verringerung der Risikoaufschläge und Senkung der Finanzierungskosten der Peripherieländer beigetragen hat. Insofern dürften die Anleger die gerade gemeldete Einigung im Streit mit Polen und Ungarn um Zusatzklauseln zur Rechtsstaatlichkeit mit Wohlwollen zur Kenntnis nehmen. Der Weg zu finanziellen Mitteln aus dem Wiederaufbaufonds wäre somit frei.

In den USA sieht die aktuelle wirtschaftliche Situation noch etwas freundlicher aus; die wirtschaftliche Aktivität hat sich in den letzten Wochen vermutlich abgekühlt, doch die Entwicklung im Oktober und November dürfte für ein insgesamt robustes Wachstum im vierten Quartal sorgen. Aktuelle Umfragen von Reuters setzen ein Plus von 4% (annualisiert gegen Vorquartal) an.

Das Risiko besteht darin, dass eine kurzfristige Einigung auf ein Hilfspaket (im Gespräch sind rund 900 Mrd. US\$ Volumen) am Senat scheitert. Mit Beginn des neuen Jahres würden dann wesentliche Unterstützungsleistungen auf Bundesebene wegfallen („fiscal cliff“), was die unmittelbaren Effekte der Covid-bedingten Einschränkungen verstärken würde. Und da die Mehrheitsverhältnisse im Senat noch ungeklärt sind, ist es unsicher, wie schnell die Biden-Administration nach Amtsübernahme am 20. Januar weitere Maßnahmen auf den Weg bringen kann. Das Ergebnis der Stichwahl in Georgia am 5. Januar könnte deshalb wesentlichen Einfluss auf die künftige Finanzpolitik der USA haben.

Vor dem Hintergrund dieser Risiken wird unter den Fed-Beobachtern die Option diskutiert, dass die Notenbank eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit ihrer Wertpapierkäufe bzw. -bestände anstreben könnte. Wir gehen allerdings eher davon aus, dass der Offenmarktausschuss in der nächsten Woche auf zusätzliche Lockerungsmaßnahmen verzichten wird. Im Unterschied zur EZB hat die Fed allerdings auch keine Obergrenze der Anleihekäufe und auch kein (vorläufiges) Enddatum gesetzt. Die Käufe von US-Staatsanleihen allein lagen in der zweiten Jahreshälfte bei deutlich über 80 Mrd. US\$ pro Monat und können bedarfsgerecht angepasst werden – zuletzt wieder mit steigender Tendenz. Dass das Ankaufprogramm sehr langfristig angelegt ist, ergibt sich aus der zuletzt anspruchsvoller formulierten Zieldefinition hinsichtlich Inflation und Beschäftigung. Insofern besteht aus unserer Sicht derzeit keine Notwendigkeit, die Politik explizit expansiver auszurichten.

**MARKTÜBERSICHT**  
 11.12.2020

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3522,3	-0,5	0,9	-6,0
DAX 30	13295,7	0,0	0,0	0,4
CAC 40	5549,7	-1,1	0,6	-7,2
FTSE 100	6599,8	0,8	5,3	-12,5
SMI	10396,0	0,3	-0,8	-2,1
S&P 500	3668,1	-0,8	1,3	13,5
Nasdaq Comp.	12405,8	-0,5	1,7	38,3
Nikkei 225	26652,5	-0,4	0,8	12,7
CSI 300	4889,6	-3,5	-1,4	19,4
Hang Seng	26508,6	-1,2	0,6	-6,0

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	-1,5
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,61	-0,07	-0,04	-0,43
US T-Note 10 J.	0,91	-0,06	0,07	-1,01
Schweiz 10 J.	-0,57	-0,05	-0,05	-0,09

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,213	0,1	1,7	8,2
EUR in GBP	0,9135	-1,2	-2,0	-7,4
EUR in CHF	1,0762	0,5	0,7	0,9
US-Dollar Index **)	90,806	0,1	-1,2	-5,8

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1833,9	-0,3	3,2	20,9
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	50,54	2,6	6,2	-23,4

Letzte Aktualisierung: 11.12.2020 09:02

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Quelle der Grafik: Refinitiv Datastream

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

**Kontakt (Deutschland)****NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION**

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

[andreas.framke@newmark.de](mailto:andreas.framke@newmark.de)**WICHTIGE INFORMATION**

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder [info.frankfurt@oddo-bhf.com](mailto:info.frankfurt@oddo-bhf.com).

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.