

► ► ► Der Preis der quantitativen Lockerung

Das letzte Jahrzehnt wurde geldpolitisch geprägt durch die Ankäufe enormer Mengen an Anleihen durch die Notenbanken. Bedingt durch die Nullzinspolitik, fand nach Meinung der ExpertInnen eine Quasi-Fiskalpolitik statt, da die Währungshüter ihre Käufe langfristiger Staatsanleihen durch Ausgabe kurzfristiger Reserven an die Geschäftsbanken finanzierten. Die Anleihen warfen zwar kaum Ertrag ab, die Finanzierungskosten waren jedoch so niedrig (0,5% in der Eurozone), dass die Notenbanken trotzdem Gewinne einfuhren.¹

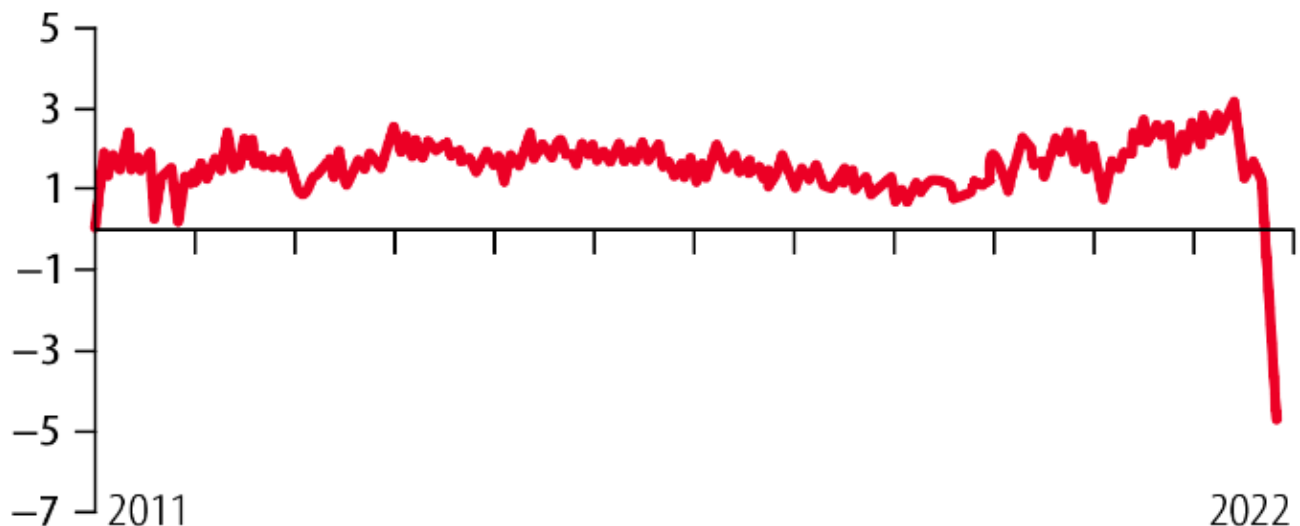
Seit Kurzem hat sich das Blatt gewendet. Die Inflation erreichte in vielen Ländern bereits zweistellige Raten und die Notenbanken hatten kaum eine andere Wahl, als ihre Leitzinsen zu erhöhen. Der Anstieg der Finanzierungskosten bedeutet nun, dass die kurzfristigen Zinsraten den langfristigen Ertrag der Anleihen übersteigen. Den Notenbanken droht eine hohe Rechnung für die massive quantitative Lockerung präsentiert zu werden.

Tatsächlich ging die US-Notenbank Fed bisher am transparentesten mit der Situation um. In einer Erklärung heißt es, dass der Wert der Anleihebestände bis Ende des Jahres bis zu 670 Milliarden USD fallen wird. Im Jahr 2021 hatte die Fed noch 100 Milliarden USD Gewinn an das US-Finanzministerium überwiesen.

¹ Gros, Daniel. „The Fiscal Cost of Quantitative Easing“. Project Syndicate. 9.11.2022. <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-balance-sheet-losses-ge-interest-rates-by-daniel-gros-2022-11?barrier=accesspay> (15.11.2022)

Wöchentliche Transfers von Fed-Erträgen an das US-Finanzministerium

in Milliarden Dollar (Vier-Wochen-Durchschnitt)



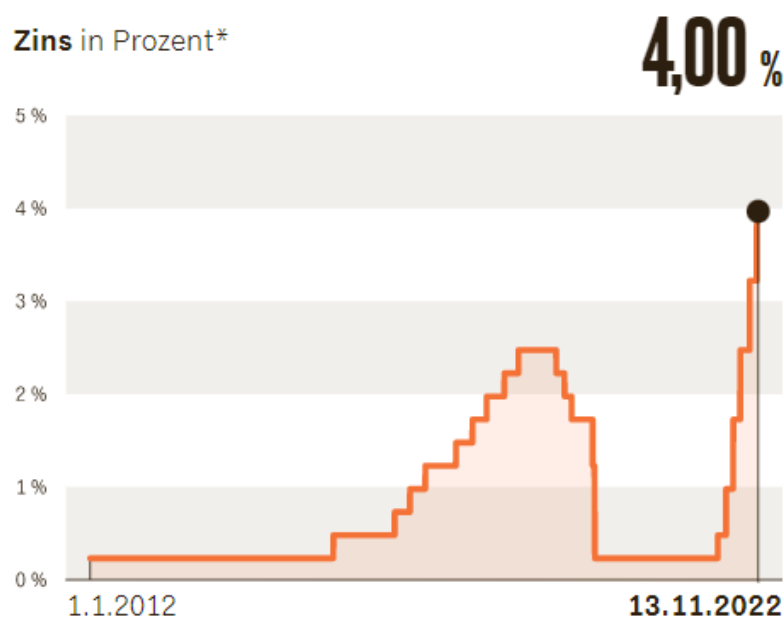
Grafik: joth. / Quelle: Commerzbank Research

Quelle: <https://www.faz.net> (15.11.2022)

Zinswende

Leitzins FED

Zins in Prozent*



Quelle: <https://www.handelsblatt.com> (15.11.2022)

In der Eurozone kündigte die belgische Notenbank an, dass sie zum ersten Mal seit 70 Jahren mit einem Verlust rechne. Der niederländische Notenbankchef Klaas Knot erklärte ebenfalls, dass er wegen der Zinswende in den Jahren 2023 bis 2026 Verluste in Höhe von 9 Milliarden Euro erwarte.²

In Deutschland warnte Bundesbank-Präsident Joachim Nagel jüngst in einer Rede vor „Belastungen“. Er verwies jedoch gleichzeitig auf bereits gebildete Rückstellungen, die als Puffer für mögliche Verluste zur Verfügung stünden. Seit der Euro-Krise weitete die Deutsche Bundesbank ihre Risikovorsorge auf mehr als 20 Milliarden Euro aus. In den Jahren 2020 und 2021 wies sie deshalb keinen Gewinn aus.

Nagel forderte jedoch auch den baldigen Abbau des fast 5.000 Milliarden Euro schweren EZB-Wertpapierbergs. Er gab zu bedenken, dass auslaufende Anleihen sowohl im Rahmen des PEPP³ als auch des APP⁴ immer noch ersetzt werden.

Es werden bereits Stimmen von ÖkonomInnen laut, die nach einheitlichen Standards der Rechnungslegung im Euroraum verlangen. Während die Deutsche Bundesbank, wie erwähnt, in ihrer Bilanzierung einen sehr vorsichtigen Ansatz verfolgt und in den vergangenen Jahren bereits hohe Wagnisrückstellungen gebildet hat, haben andere Notenbanken das nicht getan. Für alle Euro-Länder gelten jedoch die gleichen EU-Schuldenregeln.

² Blume, Jakob. Mallien, Jan. "Milliardenverluste werden zu Reputationsrisiko für Notenbanken". Handelsblatt online. 15.11.2022. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/zinswende-milliardenverluste-werden-zu-reputationsrisiko-fuer-notenbanken/28803042.html> (15.11.2022)

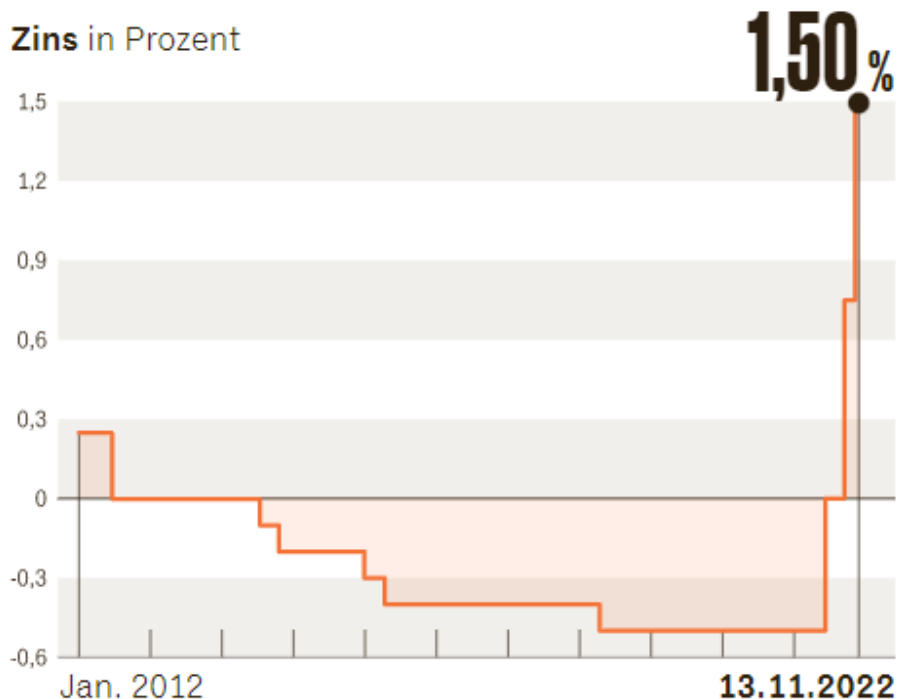
³ Pandemie-Notfallkaufprogramm der EZB. https://de.wikipedia.org/wiki/Pandemic_Emergency_Purchase_Programme (15.11.2022)

⁴ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html> (15.11.2022)

Zinswende

Einlagezins EZB

Zins in Prozent

Quelle: <https://www.handelsblatt.com> (15.11.2022)

Die 19 nationalen Notenbanken der Eurozone und die Europäische Zentralbank halten gemeinsam Staatsanleihen im Umfang von mehr als 4.200 Milliarden Euro, die über Geschäftsbankeneinlagen im Umfang von rund 4.300 Milliarden Euro (fast 40% des BIP des Euroraums) finanziert werden. Während die EZB ihren Einlagezins auf 1,5% angehoben hat und erwartet wird, dass dieser im Jahr 2023 3% erreichen wird, liegt der Durchschnittsertrag des Anleiheportfolios der EZB unter 0,5%. Es ist also ein Jahresverlust von 2,5% zu erwarten.

Geht man von der durchschnittlichen Restlaufzeit von 6 Jahren der vom Eurosystem gehaltenen Anleihen aus, ergibt sich ein Gesamtverlust von etwa 15% der ausstehenden Gesamtsumme, also in etwa 600 Milliarden Euro. Das entspricht fast der Größe des Programms NextGenerationEU⁵ (750 Milliarden Euro) – dem größten je in Europa finanzierten

⁵ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_de#nextgenerationeu (15.11.2022)

Konjunkturpaket, das darauf zielt, die Erholung von Pandemie und den ökologischen und digitalen Wandel zu beschleunigen.

Das größte Problem der Notenbank wie der EZB ist der drohende Imageverlust. Bereits lange vor der globalen Zinswende warnte der frühere Chefvolkswirt der EZB, Peter Praet, dass Verluste der Notenbank ihre Glaubwürdigkeit in Frage stellen würden.

Der Einwand ist nicht unberechtigt. Die Notenbanken ignorierten die impliziten fiskalischen Risiken der von ihnen betriebenen quantitativen Lockerung weitgehend. Die EZB veröffentlichte viele qualitativ hochwertige Forschungsarbeiten, die die Vorteile ihres Ankaufprogramms in Bezug auf die höhere Inflation und die Beschäftigung aufzeigten, jedoch ohne die potenziellen fiskalischen Konsequenzen zu erwähnen.

ExpertInnen befürchten zudem, dass die Verluste die Unabhängigkeiten der Notenbanken gefährden könnten. Denn wenn die Geldpolitik keine Erfolge aufweisen kann, steigt der politische Druck und es könnten Forderungen aufkommen, vom Inflationsziel von etwa 2% abzuweichen.

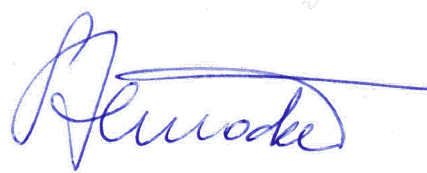
Ceterum censeo TradeCom Fonds esse emendum!

Mit freundlichen Grüßen



Mag. Reinhard Wallmann

(Geschäftsführer)



Mag. Margot Steinöcker

(Public Relations)

Risikohinweis!!!

Dies ist eine interne Unterlage und ist nur an einen ausgewählten Personenkreis gerichtet. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist

mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen der Fonds sowie sonstige externe Spesen und Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Rendite der Veranlagung. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und die Wesentlichen Anlegerinformationen ("KID", "KIID") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Unsere Fonds/Fonstdokumente) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG, Hessgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich.

Beratung und Verkauf erfolgen ausschließlich über befugte Wertpapierdienstleister und Banken. Alle Angaben ohne Gewähr.