

EZB REKALIBRIERT

Die EZB hat am gestrigen Meeting erwartungsgemäss eine zeitliche Verlängerung des QE-Programms und eine Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe beschlossen. Anleihen und Aktien legten danach zu, der Euro kam unter Druck.

Die EZB hat seit dem Start ihres Wertpapierkaufprogramms (QE) Staats- und Unternehmensanleihen im Wert von über EUR 2'000 Mrd. gekauft (vgl. Abb.). Bis Dezember 2017 beläuft sich das monatliche Kaufvolumen auf EUR 60 Mrd. Ab Januar 2018 bis mindestens September 2018 kauft die EZB für monatlich EUR 30 Mrd. Anleihen. Diese "Rekalibrierung" wird mit der breit abgestützten wirtschaftlichen Erholung begründet. Da die Inflationsprognosen der EZB (2018: 1.2%, 2019: 1.5%) weiterhin unter dem Ziel von knapp 2% notieren, ist aus Sicht der Währungshüter aber immer noch Einiges an geldpolitischem Stimulus nötig.

Was kommt nach dem September 2018?

Wie es danach weitergeht ist grundsätzlich offen. Ein abruptes Ende von QE schliesst EZB-Chef Mario Draghi allerdings aus. Deshalb dürfte die EZB wohl über den September 2018 hinaus Anleihen kaufen und auslaufende

Papiere reinvestieren. Zudem kann das Programm bei einer Verschlechterung des Konjunktur- oder Inflationsausblicks angepasst werden.

Zinserhöhungen 2018 kein Thema

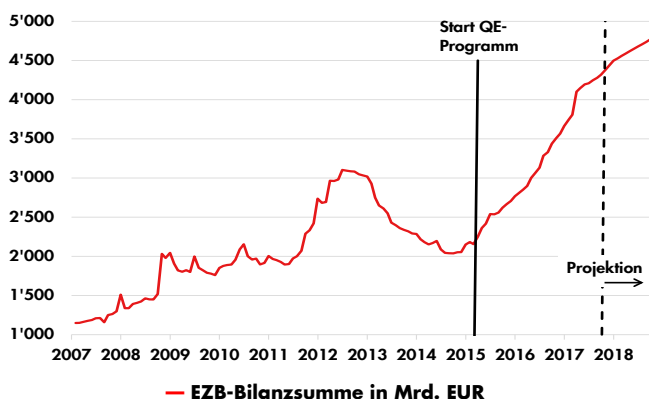
Den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagensatz hat die EZB unverändert bei 0.00% bzw. -0.40% belassen. Die Zinsen sollen noch längere Zeit und über die Dauer des QE-Programms hinaus auf dem aktuellen Niveau verharren. Eine erste Zinserhöhung erwarten die Finanzmärkte frühestens ab dem zweiten Quartal 2019 (vgl. Abb.).

Anleihen und Aktien mit Kursgewinnen

Die europäischen Obligationen- und Aktienmärkte reagierten mit Kursgewinnen auf die Ankündigung der EZB. Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen fiel im Nachgang um 6 Basispunkte auf knapp über 0.40%. Der Euro Stoxx 50 Index stieg auf einen neuen Jahreshöchststand. Der Euro kam etwas unter Druck (vgl. Abb. Seite 2). Die Aussicht auf eine volumenmässig geringere, aber zeitlich langanhaltende geldpolitische Unterstützung war wohl der gewichtigste Grund für diese Reaktion.

Bilanzsumme EZB

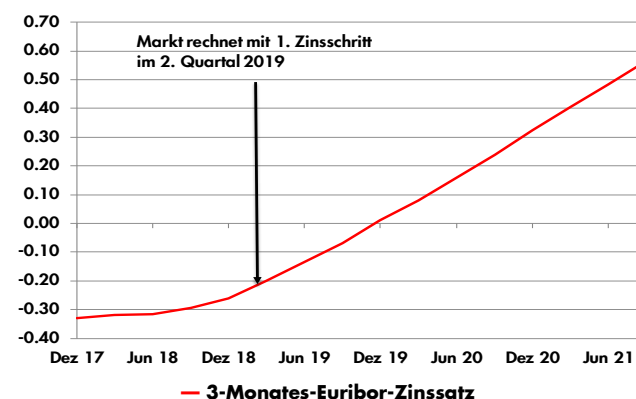
(01.2007 bis 09.2018)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Noch lange keine Zinserhöhung

(12.2017 bis 09.2021; in %; Futures implizierte Zinssätze)



Quelle: Bloomberg, SZKB

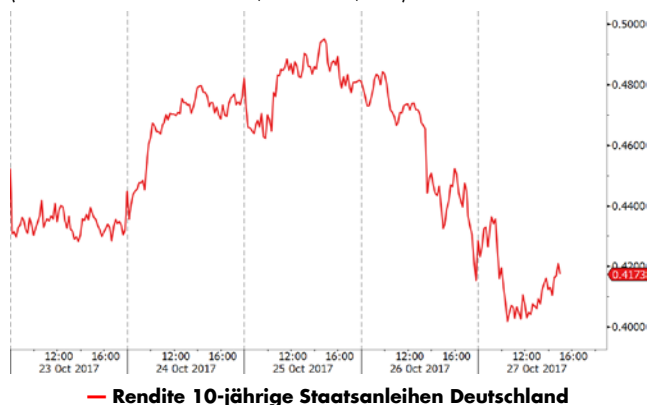
Fazit: Basisszenario bleibt unverändert

Mit der Volumen-Reduktion und der Verlängerung hat die EZB die Erwartungen erfüllt. Das noch offene Enddatum war hingegen eine kleine Überraschung.

Wir halten an unserem Basisszenario fest: Bis Ende Jahr dürften die Staatsanleihenrenditen bei längeren Laufzeiten leicht steigen, da die wichtigsten Notenbanken weniger expansiv agieren und die Konjunktur sich gut entwickelt. Die SNB dürfte die "Rekalibrierung" begrüßen. Der Zinsausblick zeigt jedoch, dass die Zinsen in der Eurozone noch lange tief bleiben werden. Dementsprechend wird auch die SNB noch sehr lange an den Negativzinsen festhalten. Positive Kurzfristzinsen sind hierzulande deshalb kaum vor 2020 zu erwarten.

Sinkende Anleihensrenditen

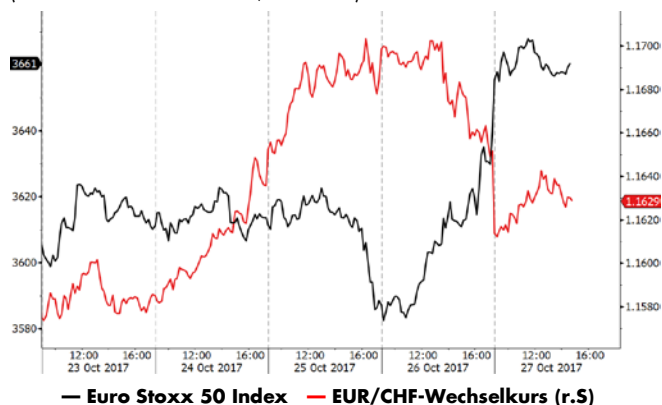
(23.10.2017 bis 27.10.2017, 15:00 Uhr; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien höher, Euro tiefer

(23.10.2017 bis 27.10.2017, 15:00 Uhr)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.



**Schwyzer
Kantonalbank**
Private Banking