



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Notenbanken aktiver denn je

4. Mai 2020

www.bantleon.com

Notenbanken sollte man nie abschreiben. Eigentlich schienen die Möglichkeiten der Geldpolitik im Vorfeld der Coronavirus-Krise ausgereizt, schliesslich waren in Europa und Japan die Leitzinsen bereits negativ. Die Währungshüter haben aber erneut einen Weg gefunden, um kraftvoll zu agieren. Im Vordergrund der aktuellen Krise stehen dabei weniger die Zinspolitik oder traditionelle QE-Programme. Stattdessen sehen die Notenbanken ihre primäre Aufgabe darin, die Fiskalpolitik und die Unternehmen zu unterstützen.

Am deutlichsten wird dies bei der Federal Reserve. Bereits Mitte März kündigte sie an, unbegrenzt Staatsanleihen und Hypothekenscheine zu kaufen. Sie fackelte nicht lange und hat bereits nach sechs Wochen mehr als 1.500 Mrd. USD an Wertpapieren erworben. Im Rahmen des letzten QE-Programms benötigte sie dafür mehr als eineinhalb Jahre.

Der massive Ankauf zielt weniger darauf ab, einen zusätzlichen Zinsimpuls zu erzeugen. Vielmehr agiert die Notenbank eindeutig als Gehilfe des Staates. Als Folge der Rezession und der angekündigten Konjunkturprogramme dürfte das Haushaltsdefizit 2020 ungeahnte Höhen erklimmen und auf 20% des BIP steigen (ca. 3.500 Mrd. USD). Die Fed sorgt dafür, dass die damit einhergehende Emissionsflut an Staatsanleihen problemlos verdaut wird.

Darüber hinaus will die US-Notenbank die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sicherstellen. Dazu kauft sie erstmals überhaupt Unternehmensanleihen. Daneben werden die Banken vehement bei der Kreditvergabe unterstützt. Auch hier stehen hunderte Milliarden USD in Aussicht. In der Konsequenz wird sich die Fed-Bilanz bis zum Jahresende mehr als verdoppelt haben.

Die EZB hat ebenfalls grosse Geschütze aufgefahren: zwei neue Wertpapierkaufprogramme im Umfang von 870 Mrd. EUR wurden aufgelegt. Damit sollen Staatsanleihen, Covered Bonds und Unternehmensanleihen erworben werden – ohne festgelegtes Limit. Sobald das Geld knapp wird, dürfte nachgelegt werden. Auch hier geht es darum, die Masse der anstehenden Neuemissionen mühelos zu absorbieren.

Wie im Falle der Fed gibt es daneben auch noch Kreditprogramme für die Banken. Im Zentrum stehen die vierteljährlichen TLTRO-Auktionen. Mittlerweile können sich Banken darüber Notenbankkredite zu einem Zinssatz von -1,00% besorgen. So billig war Zentralbankgeld noch nie! Entsprechend beherzt werden die Banken zugreifen. Auch bei der EZB kündigt sich damit eine Aufblähung der Bilanzsumme an. Dies gilt schliesslich auch für die japanische Notenbank, die nach dem gleichen Muster handelt.

Stellt die massive Ausweitung der Notenbankbilanzen ein Problem dar? In den vergangenen Jahren blieb das zusätzliche Zentralbankgeld meist im Finanzsystem hängen und förderte so die Inflation der Vermögenspreise. Dieses Mal dürfte es anders sein und mehr Liquidität in der Realwirtschaft landen. Zum einen finanzieren die Notenbanken die staatlichen Ausgabenprogramme. Zum anderen zeigt sich in den Daten bereits jetzt ein anziehendes Kreditwachstum.

Im Endeffekt dürfte die expansive Geldpolitik mit Blick voraus stärker die Güter- als die Vermögenspreise anschieben. Die Herausforderungen für den Investor werden damit noch grösser. Statt mit einer reinen Liquiditätshausse, die alle Assets anschiebt, wird der Anleger mittelfristig mit einem leicht inflationären Umfeld konfrontiert sein. Mehr denn je wird es dann auf die richtige Asset Allocation und Titelselektion ankommen.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.