



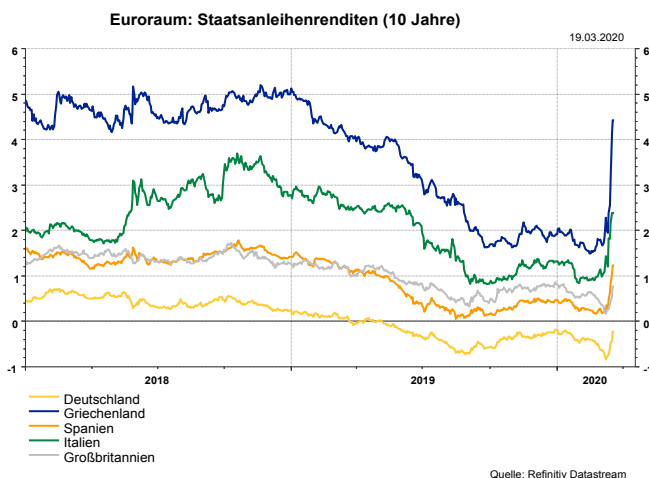
Insight

EZB reagiert mit 750 Mrd. Euro-Kaufprogramm auf Corona-Krise

- EZB handelt nach Renditeanstieg und Spreadausweitung bei Staats- und Unternehmensanleihen
- Kaufprogramm weitet Anleiheportfolio um 30% aus
- Die Emission von Euro-Bonds wird diskutiert
- Votum für USD auf neutral hochgestuft

EZB musste handeln

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat gestern Abend ein 750 Mrd. Euro schweres Kaufprogramm beschlossen. Bis zum Abklingen der Corona-Krise, mindestens aber bis zum Jahresende, sollen massiv Wertpapierkäufe getätigt werden. Das Programm wurde nötig, weil die Staatsanleiherenditen und Risikoaufschläge in den letzten Handelstagen kräftig angestiegen waren. Grund dafür ist die Sorge vieler Investoren vor einer deutlich steigenden Staatsverschuldung und damit neuen Finanzproblemen. Nach Griechenland ist Italien das am stärksten verschuldete Land im Euroraum und durch die Corona-Krise besonders betroffen. So könnte das Defizit Italiens durch sinkende Steuereinnahmen, ein niedrigeres BIP und steigende Staatsausgaben auf 6,5% des BIP ansteigen. Die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen stieg gestern vorübergehend um 60 Bp. auf über 3% an. Nach der Intervention der EZB gingen die Renditen wieder zurück, mit dem neuen Programm fielen sie heute auf 1,8%.



Ein weiterer wichtiger Renditetreiber ist die aktuell fehlende Liquidität an den Anleihemärkten. Es lassen sich derzeit fast nur Bundesanleihen handeln. Da viele professionelle Anleger in der jetzigen Situation gezwungen sind, Liquidität zu generieren, ist dies nur durch Verkäufe von Bundesanleihen möglich – was den Renditeanstieg befeuert.

Was hat die EZB beschlossen?

Das Kaufprogramm der EZB soll bis zum Ende der Corona-Krise greifen, mindestens aber bis Ende des Jahres. Die wichtigsten Elemente davon sind:

- Das gesamte Kaufvolumen beträgt 750 Mrd. € und ist bis mindestens Ende 2020 verfügbar. Die EZB ist "ohne Einschränkung bereit, den Umfang ihrer Kaufprogramme zu erhöhen und ihre Zusammensetzung anzupassen und zwar so viel und so lange wie nötig".
- Alle Wertpapiere, die unter dem bisherigen APP-Programm bereits gekauft werden, sind nun auch zum Kauf zugelassen – außerdem zusätzlich auch griechische Anleihen und Commercial Paper von nicht-finanziellen Unternehmen.
- Die EZB ist bereit, die selbst gesetzten Grenzen soweit wie nötig aufzuweichen. Das betrifft besonders die Obergrenze von einem Drittel der Staatsanleihen, die sie etwa im Fall Deutschlands bald erreichen wird. Italienische Staatsanleihen liegen dagegen erst zu 21% in der Hand der EZB. Hier besteht also noch Luft.
- Der Kapitalschlüssel zur Aufteilung der Staatsanleihekäufe auf die einzelnen Länder gilt zwar weiter, wird aber von der EZB flexibler gehandhabt. Damit dürften temporäre Abweichungen möglich sein.

Wirkung auf die Anleihemärkte

Die EZB hat in ihrer Bilanz bereits Anleihen im Wert von 2,623 Bio. Euro. Das neue Kaufprogramm dürfte das Portfolio der EZB deshalb um fast 30% ansteigen lassen. Es ist also

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

groß genug, um Wirkung zu zeigen. Zumal es auf wenige Monate begrenzt ist, während die bisherigen Anleihekäufe über mehrere Jahre gestreckt wurden. Es hilft den hochverschuldeten Ländern. Zudem dürfte es dem Markt zumindest eine Zeit lang die nötige Liquidität geben, um große Verwerfungen zu vermeiden. Als weiteres Mittel bleibt der EZB immer noch, den ESM einzusetzen, der momentan über ein Kreditvolumen in Höhe von 410 Mrd. Euro verfügt und gezielt für schwächere Länder des Euroraums eingesetzt werden kann. Und stößt die EZB mit dem Kreditvolumen an ihre Grenzen, würde sie ihr 2012 angekündigtes OMT-Anleiheprogramm aktivieren und unbegrenzt Anleihen kaufen. Auch wenn das EZB-Notfallprogramm einige kleinere Schönheitsfehler hat und nicht so flexibel ausgelegt werden kann, wie sich das viele Marktteilnehmer wünschen, ist es groß genug, um einen unkontrollierten Anstieg der Staatsanleiherenditen in der Eurozone zu unterbinden. Damit sollte die Sorge vor einer Staatsschuldenkrise 2.0 ein Stück weit abklingen.

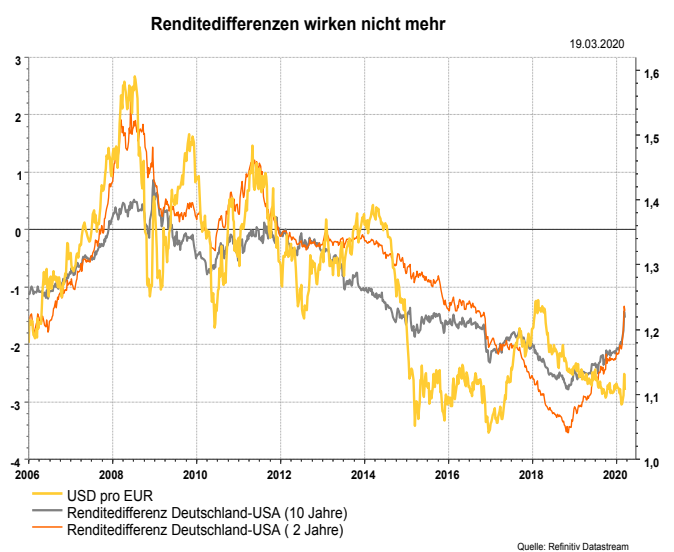
Kommen Euro-Bonds? Gut möglich!

Es ist nicht verwunderlich, dass gerade Italien vehement die Auflage von „Coronavirus-Bonds“ fordert. Eine Emission von Euro-Bonds befürwortet auch Frankreich. Frankreich möchte, dass die Europäische Investitionsbank EIB Anleihen mit ESM-Garantien begibt. Für den ESM stehen wiederum die 19 Eurostaaten gerade. Die EU ist bereit, sehr große Mittel zur Stützung der Konjunktur zur Verfügung zu stellen. Die Rede ist momentan von rund 350 Mrd. Euro, wobei allein Spanien 200 Mrd. Euro stellen möchte. Deutschland sagte Bürgschaften in unbegrenzter Höhe zu. Es zeichnet sich aber ab, dass die Krise noch ein paar Wochen anhalten wird und die staatlichen Hilfen infolgedessen auch größer werden können. Viele Länder haben der Idee eines Euro-Bonds zugestimmt, Deutschland hat sich bisher allerdings immer quergestellt. 2012 gab Bundeskanzlerin Merkel zu Protokoll, dass der Eurobond „nur über ihre Leiche“ kommen würde. Denn die damit verbundene Vergemeinschaftlichung von Staatsschulden ist in der deutschen Bevölkerung alles andere als populär. Allerdings könnte die Dramatik der aktuellen Situation zu einem Umdenken führen. Die Emission von Eurobonds könnte die Märkte stabilisieren und zu einer Spreadeinengung zwischen den Staatsanleihen der Euro-Länder und den Bundesanleihen führen.

Anlagestrategie für den US-Dollar

Am Anfang der Corona-Krise stärkte sich der Euro angesichts der abnehmenden Renditedifferenzen. So senkten fast alle Notenbanken ihre Zinsen, die Fed sogar um 150 Bp, und die EZB nicht. Der Renditenachteil der Bundesanleihen ggü. anderer Industrieländern schmolz teilweise kräftig zusam-

men. Der Euro testete am 9. März die Marke von 1,150 US-Dollar, den höchsten Stand seit Frühjahr 2019. Danach gab der Euro aber wieder nach und sank zuletzt unter 1,09 US-Dollar. Dies beruht vor allem auf einer allgemeinen US-Dollarstärke. Offenbar wird bei zunehmender Ausweitung der Krise der US-Dollar wieder als sicherer Hafen gesehen und genutzt. Der „breite“ US-Dollar ist auf Niveaus von April 2017 angestiegen. Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung noch anhält. Sollte sich die Diskussion um Euro-Bonds weiter intensivieren, dürfte das den Euro zusätzlich belasten. Wir heben daher unser Votum für den US-Dollar von untergewichten auf neutral an.



Fazit

Die EZB macht Ernst und lässt den letzte Woche beschlossenen Maßnahmen ein umfangreiches Notfallprogramm folgen. Das sollte zunächst ausreichen, um den deutlichen Renditeanstieg europäischer Staatsanleihen zu bremsen. Damit ist dies ein Baustein, um den Negativfolgen der Corona-Krise entgegenzuwirken.

Offenbar wird bei zunehmender Ausweitung der Krise der US-Dollar wieder als sicherer Hafen gesehen und genutzt. Der „breite“ US-Dollar ist auf Niveaus von April 2017 angestiegen. Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung noch anhält. Sollte sich die Diskussion um Euro-Bonds weiter intensivieren, dürfte das den Euro zusätzlich belasten. Wir heben daher unser Votum für den US-Dollar von untergewichten auf neutral an.

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2020.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autor: Martin Hartmann, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.