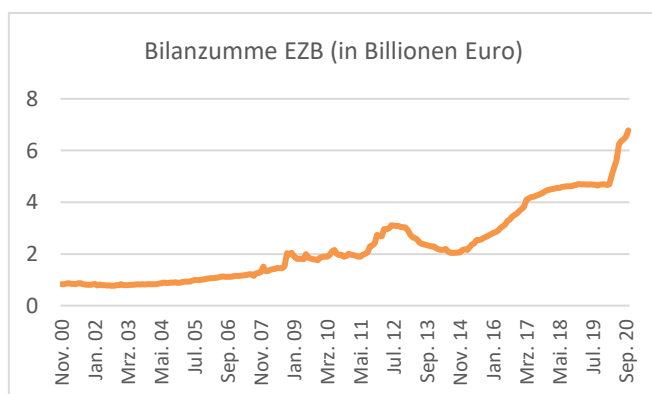




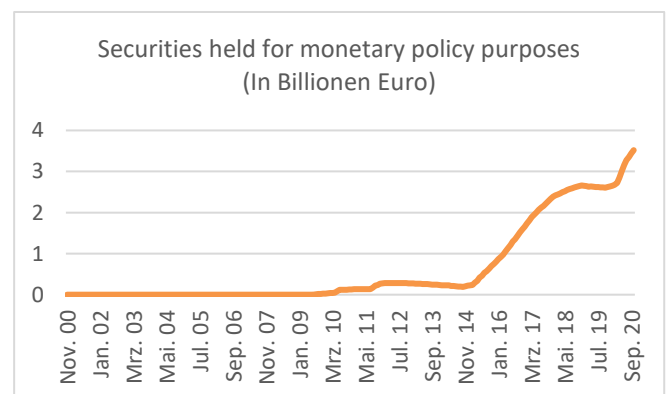
Geldschwemme aus Frankfurt

Seit der letzten Zentralbanksitzung ist klar: Bis Dezember wird die EZB ihr bestehendes Anleihekaufprogramm nicht weiter ausweiten. Jedoch stellte die Präsidentin Christine Lagarde klar, dass sie die Lage weiter genau beobachten würden und es schon im Dezember 2020 zu einer weiteren Aufstockung des Kaufprogramms kommen könnte. Denn die Wirtschaft schwächelt weiter und die Inflation, die laut EZB eigentlich bei knapp unter zwei Prozent liegen sollte, ist im Euro-Raum mittlerweile auf -0,3% gefallen. Dennoch weigert sich die Notenbankchefin in ihrer letzten Pressekonferenz von deflationären Tendenzen zu sprechen. Negative Inflation hört sich da wohl deutlich verträglicher an. Von dem Kaufprogramm, das ein Volumen von 1,35 Billionen Euro umfasst, wurden bis Ende September bereits 567 Milliarden Euro realisiert. Das hat die Bilanz der EZB weiter auf mittlerweile schier unglaubliche 6,78 Billionen Euro (Stand: 23.10.2020) aufgeblasen.



Quelle: Bloomberg

Ein genauerer Blick in die Bilanz offenbart die Zusammensetzung auf der Asset-Seite. 3,5 Billionen Euro, rund 52% der EZB-Bilanz entfallen auf den Posten „Securities held for monetary policy purposes“, also Wertpapiere die zu geldpolitischen Zwecken gehalten werden. Selbstredend verzeichnet diese Position das größte Wachstum in der Bilanz. Im Zeitraum 25. September 2020 bis 23. Oktober 2020 wuchs die Position um 76,6 Milliarden Euro. Nur um die Dimension dieses Wachstums einordnen zu können: Das knapp monatliche Wachstum der Bilanzposition entspricht ungefähr 2% der deutschen Wirtschaftsleistung aus dem Jahr 2018.



Quelle: Bloomberg

Um nachzuvollziehen, wie die Zentralbank die hohe Anzahl von Wertpapierkäufen finanziert lohnt sich ein Blick auf die andere Seite der Bilanz. Auf der Passivseite wird die Mittelherkunft der Aktivseite dargestellt.



Die EZB bucht gegen den Kauf von Wertpapieren die Position „Other liabilities to euro area credit institutions in euro“, also eine Verbindlichkeit gegenüber Kreditinstituten des Eurosystems. Die Buchung lässt sich also auch in Zukunft beliebig fortführen. Heißt: Für die EZB ist es aus buchhalterischer Sicht auch in Zukunft möglich, so viele Wertpapiere anzukaufen, solange sie innerhalb ihres Mandates handelt. Lediglich auf politischer und rechtlicher Ebene muss sie sich den Vorwurf des Staatsfinanzierung gefallen lassen. Ob das in Zeiten kriselnder Südstaaten jedoch noch von großer Bedeutung ist, darf stark angezweifelt werden.

Auch die Frage ob und wie dieser Berg an Wertpapieren wieder reduziert werden soll scheint vollkommen offen zu sein. Würde die Zentralbank anfangen große Bestände ihrer Wertpapiere zu veräußern wäre das für EU-Staaten und Unternehmen sofort über den Kapitalmarktzinssatz zur Refinanzierung spürbar. Denn aus einem größeren Angebot an Wertpapieren kann ein steigender Zinssatz abgeleitet werden - vor dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld im Zuge von Corona und hohen Verschuldungsraten der EU-Länder also so gut wie ausgeschlossen.

Die Europäer stehen mit dieser Entwicklung zudem nicht allein da. Im „Mutterland“ niedriger Zinsen und Wertpapierankaufprogramme Japan ist dieser Trend schon seit Jahren zu beobachten und auch die Notenbankbilanz der amerikanischen Zentralbank (FED) ist im Zuge von Corona stark angewachsen. Folgende Abbildung zeigt die Bilanzsummen der drei Notenbanken im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP).

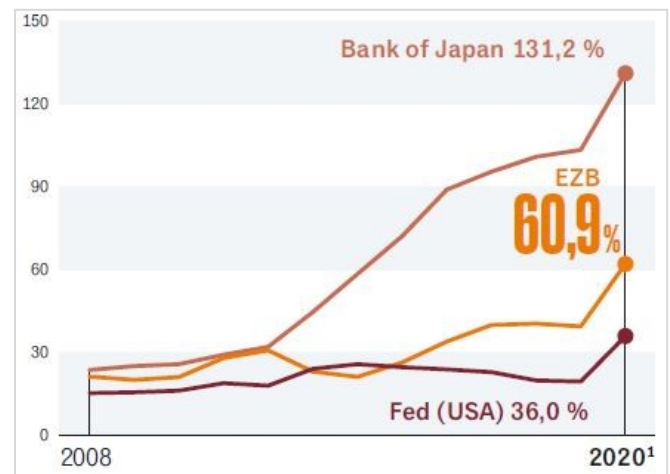


Abbildung 1 Quelle: Handelsblatt, Ausgabe 30/31 Oktober, S. 35

Fazit: Die hohen Wertpapierbestände dürften also noch für eine lange Zeit in der Bilanz der Europäischen Zentralbank verweilen. Auch wenn das Volumen der Neukäufe irgendwann wieder rückläufig sein dürfte, wird es eine Ewigkeit dauern, bis die Zentralbank ihre Bilanz wieder signifikant verkleinern kann. Auch das Szenario, dass die Bilanzsumme so hoch bleibt, ist nicht ausgeschlossen. Solange sich an den Wertpapier-Neukäufen nichts ändert, wird dies jedoch weiterhin für niedrige Zinsen sorgen, was Anleger weiter in risikoreichere Aktienanlagen treibt. Dies spiegelt sich schon seit Jahren in den dort steigenden Kursen wider.

Die vorstehenden Ausführungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind keine Anlageempfehlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG. Sie dienen nur zu Informationszwecken und beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes. Diese Unterlage darf ohne unsere vorherige Einwilligung weder vervielfältigt noch an Dritte weitergegeben oder veröffentlicht werden. Für die Vollständigkeit der hier enthaltenen Informationen sowie für den Eintritt oder Nichteintritt der angesprochenen Ergebnisse oder Konsequenzen übernehmen wir keine Gewähr. Historische Wertentwicklungen lassen



keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar. Allgemeine Informationen gemäß MiFID finden Sie auf unserer Homepage

Hintergrund.

Die Selection Asset Management GmbH ist ein von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenes Finanzunternehmen. Unser Schwerpunkt liegt in der Entwicklung individueller Anlagestrategien für liquide Vermögen von institutionellen Mandanten und hochvermögenden Privatkunden. Als banken- und produktunabhängiges Finanzunternehmen können wir Ihre Risikovorgaben und Renditeanforderungen an das verwaltete Portfolio optimal umsetzen. Unsere langjährige Erfahrung im institutionellen Fondsmanagement bildet die Grundlage für die Umsetzung Ihres speziellen Mandates.

Das Team.

Hinter der Selection Asset Management GmbH stehen die Geschäftsführer Jörg Scholl, Claus Weber und Mato Krahl mit Ihrem Team. Gemeinsam blicken wir auf mehr als sechs Jahrzehnte Erfahrung in der Finanzindustrie zurück, in der wir Vermögenswerte von mehr als 4 Milliarden Euro verwaltet und betreut haben. Als bankenunabhängige Berater sind wir nicht nur Dienstleister, sondern verlässliche Partner unserer Mandanten, die ihr Vermögen unter der Prämisse des Vermögenserhalts und der Vermögensmehrung nachhaltig investieren wollen.

Risikohinweise:

Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: Universal Investment GmbH. Bei dieser Unterlage handelt es sich um Werbung gemäß §31 Abs. 2 WpHG. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt, ergänzt um den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerem Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Diese sind kostenlos erhältlich bei der Universal Investment GmbH oder unter www.universal-investment.com

Kontakt.

Selection Asset Management GmbH
Herzog-Heinrich-Str. 32
80336 München
Telefon. +49 (0) 89 339 80 1680

Geschäftsführung.

Jörg Scholl, Claus Weber
Sitz.
München HRB 202 585

Zuständige Aufsichtsbehörde.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
geführt unter Nr. 127 860

Internet. www.selectionam.de E-Mail. info@selectionam.de