

05.09.2014 - 20:30 Uhr

Die EZB kauft wieder, Marktkommentar von Kai Johannsen

Frankfurt (ots) -

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird wieder in die Anleihemärkte einsteigen. EZB-Präsident Mario Draghi hat am vergangenen Donnerstag zwei Bondkaufprogramme angekündigt: eines für forderungsbesicherte Wertpapiere - sogenannte Asset Backed Securities (ABS) -, was weitgehend erwartet worden war, und des Weiteren ein Programm für Covered Bonds, wozu auch die deutschen Pfandbriefe zählen. Letzteres hat so manchen im Markt doch sehr überrascht.

Noch ist erst die Ankündigung da, Details, was man kaufen wird, wie es ablaufen soll etc., soll es dann Anfang Oktober geben. Für viele Marktakteure ist aber schon klar, wo die Reise hingehen wird. Die Marktreaktion ist deutlich genug. Die Spreads der Papiere, die hierfür in Betracht kommen, sind durch die Bank weg schon enger. Die Spreads spanischer Covered Bonds (Multi-Cédulas) notierten am Freitag im Vergleich zu Donnerstag schon im Schnitt 20 Basispunkte (BP) enger, in der gesamten Eurozone-Peripherie waren es bei den Covered Bonds 5 bis 10 BP, deutsche Pfandbriefe - nicht gerade in der Krise - wurden 3 bis 6 BP enger gestellt. Selbst gedecktes Material aus Skandinavien und Großbritannien spürte die durch die EZB verbesserte Stimmung.

Warum eigentlich ein Covered-Bond-Kaufprogramm?, wird sich mancher vielleicht fragen. Die EZB hatte ja schon zwei davon: eines über 60 Mrd. Euro (2009) und eines über 40 Mrd. Euro (2011), wobei bei dem zweiten Schätzungen zufolge aber nur weniger als die Hälfte für Käufe eingesetzt worden sein soll. Aktuell schätzt man, dass auf der EZB-Bilanz aus beiden Programmen noch rund 45 Mrd. Euro liegen. Der Rest ist ausgelaufen, und jeden Monat sinkt der Bestand weiter. Auch wenn Draghi es nicht so sagt, so müssen die Gelder ja irgendwo angelegt werden, wird im Markt vermutet. Was ausläuft, fließt ins neue Programm, so die Annahme.

Außerdem - und das haben nun schon verschiedene Studien von Banken gezeigt - ist der ABS-Markt viel zu klein für ein Kaufprogramm der EZB. Schätzungen zufolge sind im zweiten Quartal ABS-Titel für rund 30 Mrd. Euro auf den Markt gekommen. Viele davon sind mit Autofinanzierungen unterlegt. Im Blick hat die EZB aber solche ABS, die mit Krediten an den Mittelstand besichert sind. Hier will sie den Markt befeuern. Die geringe Größe des Marktes könnte ein Grund dafür gewesen sein, warum auch im Covered-Bond-Markt gekauft wird.

Wie wird es nun bis Anfang Oktober, wenn die Details kommen, vermutlich weitergehen? Die Spreads werden sich durch die Bank weg weiter einengen, denn die EZB wird in großem Stil (in einer großen Bandbreite) kaufen, um Wirkungen zu erzielen. Am Primärmarkt werden diejenigen, die emittieren müssen, jetzt auch emittieren. Wer keine Eile hat, kann sich entspannt zurücklehnen, denn aufgrund der weiter zu erwartenden Spread-Einengungen wird die Funding-Situation aus Emittentensicht ja immer besser. Für die EZB wird es immer teurer. Wirkungen werden die beiden EZB-Programme auch außerhalb des gemeinsamen Währungsgebietes erzielen: Die günstigen Funding-Verhältnisse werden Emittenten aus Nicht-Euro-Ländern anziehen. Sie werden hier emittieren.

Wenn es um die konkreten Käufe geht, wird die EZB auch auf ihren Erfahrungsschatz aus den früheren Bondkaufprogrammen zurückgreifen. Hier lässt sich dann einiges ableiten. Sie kann nicht allein am Primärmarkt kaufen. Damit würde sie sich dem Vorwurf ausgesetzt sehen, einzelne Emissionen direkt zu unterstützen. Außerdem bekommt sie allein über den Primärmarkt schlichtweg nicht genügend Material zusammen. Also werden die Käufe am Primär- und Sekundärmarkt erfolgen, meinen Marktteilnehmer. Zudem wird sich die EZB nicht auf bestimmte Laufzeitenbänder konzentrieren und damit nur einzelne Segmente stützen. Die EZB wird aller Voraussicht nach die ganze Bandbreite von Fälligkeiten abdecken - auch vor dem Volumenhintergrund. Am Markt wird des Weiteren erwartet, dass es ein konzertiertes Vorgehen von EZB und den nationalen Notenbanken geben wird. Wenn es beispielsweise in Portugal Emissionen gibt, könnte die portugiesische Notenbank in Zusammenarbeit mit der EZB die Käufe durchziehen. Bleibt abzuwarten, inwieweit so manche Notenbank aber nicht nur im eigenen Land kauft. Und irgendwann werden die Märkte dann wiederum testen, wie weit die EZB denn letzten Endes geht. Bis zu welchen Preisen geht sie mit? Kann sie überhaupt aufhören? Und was, wenn das auch nicht reicht? Dann könnten die jetzigen Programme der Türöffner für erneute Staatsanleihenkäufe gewesen sein.

Kontakt:

Börsen-Zeitung
Redaktion

Telefon: 069--2732-0
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100760994> abgerufen werden.