

05.12.2014 - 20:15 Uhr

## Der Ankündigungseffekt, Marktkommentar von Kai Johannsen

Frankfurt (ots) -

Einige wenige Marktakteure sind von der jüngsten Sitzung des geldpolitischen Rates der Europäischen Zentralbank (EZB) enttäuscht gewesen. Denn sie haben etwas mehr erwartet. Doch man muss auch festhalten, dass in den vergangenen Tagen immer mehr Marktteilnehmer zu der Erwartung übergegangen waren, dass der Präsident der EZB, Mario Draghi, so kurz vor Jahresschluss dann doch nicht mehr zu dem ganz großen Wurf in Sachen Quantitative Easing ausholt und mit einer entsprechenden Ankündigung daherkommt, sondern "nur" den Weg dafür bereitet. Insofern hat Draghi dann doch geliefert. Und so liegen die Analysten der BayernLB doch richtig mit ihrer Einschätzung. Ihren Kommentar zur EZB-Sitzung betitelten sie mit: "EZB - Vorbereitung auf den großen Schritt."

Darin heißt es: "Der EZB-Rat hat keine Änderung der Geldpolitik beschlossen. Nach den Äußerungen von EZB-Präsident Draghi scheint eine deutliche Ausweitung der Kaufprogramme Anfang 2015 aber sehr wahrscheinlich. Die Hürde für die Einbeziehung von Staatsanleihen ist dabei deutlich gesunken." So sieht es aus. Quantitative Easing ist in Sichtweite. Und es wird wohl auch so kommen.

Märkte ausgetrocknet

Aber hätte sich die EZB denn einen Gefallen damit getan, jetzt den großen Schritt anzukündigen? Im Dezember, der gerade noch zwei komplette Handelswochen aufweist? Mit Sicherheit nicht. Traditionell nimmt die Liquidität in den Bondmärkten - die Covered-Bond-Märkte sind ohnehin schon reichlich ausgetrocknet, und das nicht nur wegen der EZB-Käufe in diesem Segment - in Richtung Jahresschluss immer stärker ab, was auch kaum verwunderlich ist. Denn die Investoren richten den Blick auf den Ultimo und beginnen damit, die Bücher für das laufende Jahr zu schließen. Und für die Bondinvestoren ist es ja nicht gerade ein schlechtes Jahr gewesen. Der Total Return ist in vielen Bereichen zweistellig. Das kann sich nun wahrlich sehen lassen.

Aber auch die Emittenten beginnen die Bücher zu schließen. Ab Mitte Dezember - mitunter auch schon früher - passiert bei Bondemissionen erfahrungsgemäß nicht mehr allzu viel, um nicht zu sagen praktisch gar nichts. In einem derartigen Marktumfeld nimmt die Volatilität tendenziell zu, die Schwankungen einzelner Papiere - das kennt man nicht nur von Anleihen - können dann auch mal erratisch werden. Würde die EZB in einem solchen Markt nun weitere Maßnahmen ausrufen, würde sie sich selbst eines wichtigen Effektes berauben, und zwar des Ankündigungseffektes.

Marktteilnehmer hätten zur Kenntnis genommen, dass die EZB jetzt in großem Umfang in die Märkte einsteigt, aber was nützt diese Ankündigung, wenn die Hälfte bis zwei Drittel der Marktteilnehmer schon dabei sind, die Bücher sukzessive zu schließen und praktisch nicht mehr am Handel teilnehmen. Da war es klüger, Quantitative Easing - diskutiert werden am Markt Unternehmens- und Staatsanleihekäufe - auf diesem Wege vorzubereiten. Und Draghi hat für eine Reihe von unkonventionellen Maßnahmen Tür und Tor weit offen gelassen.

Erinnern wir uns: Als Anleihekäufe der EZB im Sommer ins Gespräch gebracht wurden und im September die entsprechende Ankündigung kam - überrascht reagierte damals so mancher auf die Ankündigung, dass auch Covered Bonds gekauft werden sollten -, zeigte der Markt zu dieser Zeit die stärkste Performance. Die Renditen sanken, die Spreads engten sich ein. Die Worte Draghis allein reichten dafür aus. Später, als die EZB im Oktober mit den effektiven Käufen begann, setzte sich die positive Performance zwar noch fort, aber die Dynamik dieser Bewegung nahm schon ab. Das ist auch in den vergangenen Wochen immer wieder bestätigt worden: Spread-Einengungen erfolgten, aber eben langsamer.

Nicht neu

Diese Ankündigungseffekte sind prinzipiell nicht neu. Sie wurden auch schon bei anderen Maßnahmen auch anderer Notenbanken beobachtet. Die Spekulationen über (unkonventionelle) Maßnahmen und die spätere Ankündigung derselben hatten in der Regel immer den größten Einfluss auf den Markt. Die konkrete Umsetzung beeinflusste zwar auch noch die in Frage kommenden Assets, aber eben nicht mehr so stark. Und so ist es durchaus verständlich, dass sich die EZB diesen Ankündigungseffekt denn auch für das Quantitative Easing zunutze machen will. Jetzt im Dezember wäre der Ankündigungseffekt an den Märkten wohl eher vollkommen verpufft, was kaum im Sinne der europäischen Währungshüter gewesen wäre.

Kontakt:

Börsen-Zeitung  
Redaktion

Telefon: 069--2732-0  
[www.boersen-zeitung.de](http://www.boersen-zeitung.de)

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100765721> abgerufen werden.