



Was kann Mario Draghi sagen, um einen Aufruhr an den Märkten zu vermeiden?

September 7, 2017

Der Europäische Zentralbankpräsident Mario Draghi ist sich der Macht bewusst, die seine Worte haben können. Investoren interpretieren seine öffentliche Äußerung für Hinweise auf die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik der Eurozone. Vor der September-Sitzung des EZB-Rates erörtert Matthias Hoppe, Senior Vice President und Portfolio Manager, Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, wie Draghi einige der drängenden Fragen in der Region diskutieren könnte – nicht zuletzt die Stärke des Euro.

Wir werden die September-Presskonferenz der EZB mit einiger Beklommenheit beobachten.

Was könnte der EZB-Präsident Mario Draghi sagen, um einen Aufruhr an den Märkten zu vermeiden?

Die EZB steht am Anfang einer kritischen Phase in ihrem Auftrag zur Erhaltung der Preisstabilität in der Eurozone: die Konjunkturlage verbessert sich, die Inflation bleibt jedoch hartnäckig unterhalb ihres Ziels von 2 %. Die am Verbraucherpreisindex gemessene Gesamtinflation der Eurozone lag im Juli bei 1,3 %. Damit war die EZB zwar in der Lage, den Sieg gegen die Deflation zu verkünden, von der Erreichung ihres Inflationsziels ist sie jedoch noch weit entfernt. Daher hat der EZB-Rat seine Vorgabe bestätigt, wonach die Zinsen auf längere Sicht und weit über die Beendigung des quantitativen Lockerungsprogramms hinaus auf dem aktuellen Niveau bleiben würden.

Meine früheren Artikel zur Stärke des Euro wurden durch die Versuche von Marktanalysten angeregt, die Bewegungen der Währung im Hinblick auf Kommentare seitens der Zentralbank und vor dem Hintergrund eines wirtschaftlichen Umfelds, das dem Euro deutlich mehr Unterstützung bietet, zu erklären. Dieser Stimmungsumschwung könnte jedoch genauso sehr auf Entwicklungen auf der anderen Seite des Atlantik zurückzuführen sein als auf Faktoren, die sich im Einflussbereich der EZB befinden. Nichtsdestotrotz konzentriert sich die Aufmerksamkeit des Marktes nun erneut auf die Versuche der EZB, die Fehlinterpretation ihrer eigenen Kommentare durch den Markt zu „korrigieren“. Draghis Aufgabe ist also alles andere als einfach.

Wie wir bereits zuvor angemerkt haben, würde die EZB aus unserer Sicht sicherlich eine starke Aufwertung des Euro gern verhindern, vor allem angesichts einer Inflationsrate, die noch deutlich von ihrem Ziel entfernt ist. In der Tat könnten wir bereits den Punkt erreicht haben, an dem die Stärke des Euro die geldpolitischen Bedingungen genügend gestrafft hat, um den Ausblick für das Wachstum der Unternehmensgewinne und eine angemessene Ausgewogenheit der Geldpolitik zu ändern. Die Frage ist daher, ob die EZB es in der Hand hat, den Anstieg des Euro zu kontrollieren.

In der vergangenen Woche hatten wir Gelegenheit, das Protokoll der Juli-Sitzung des EZB-Rates zu lesen. Aus diesem ging hervor, dass der Ausschuss ausdrücklich auf das Risiko hingewiesen hat, dass der Wechselkurs künftig über das Ziel hinausschießen könnte. Die Ratsmitglieder wollten es vermeiden, Signale auszusenden, „die überinterpretiert werden und sich als verfrüht erweisen könnten“ Und was ist geschehen? Der Euro weiter angestiegen und hat inzwischen den höchsten Stand seit Anfang 2015 erreicht. Nicht ohne Grund wurde in der Sitzung angemerkt, dass der EZB-Rat „mehr politischen Handlungsspielraum und eine größere Flexibilität erlangen müsse, um die Geldpolitik und den Grad an geldpolitischer Akkommodierung bei Bedarf sowohl nach oben als auch nach unten hin anpassen zu können“.

Durch die Aufwertung des Euro ist sein Wert gegenüber dem US-Dollar auf ein Niveau gestiegen, das seit Beginn des Wertpapierkaufprogramms der EZB nicht mehr verzeichnet wurde. Dies hat wiederum weitere spekulative Anlagen in die Einheitswährung ausgelöst, wodurch diese auf einen mehrjährigen Höchststand geklettert ist. Es ist interessant zu hinterfragen, ob ein solcher Schritt, der ursprünglich aufgrund von Erwartungen über eine Verringerung der Anleihenkäufe unternommen wurde, ironischerweise zu einer Verlängerung des Anleiheaufkaufprogramms führen könnte.

Entsprechend gespannt haben Marktteilnehmer auf Draghis Rede gewartet. Draghi hat sich in Jackson Hole allerdings überhaupt nicht zum Euro geäußert. Eine starke Währung kleinzureden, ist sinnlos. Dies ist genauso gut dokumentiert wie die fehlgeschlagenen Versuche, zur Stützung eines sinkenden Wechselkurses am Markt zu intervenieren. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erholt sich seit Kurzem allmählich vom hoch bewerteten Schweizer Franken, was teilweise der Aufwertung des Euro zu verdanken ist. Die Volatilität, die durch den vorherigen fehlgeschlagenen Versuch der SNB, die Aufwertung des Franken zu bremsen, ausgelöst wurde, ist den europäischen Zentralbankern jedoch weiterhin bestens in Erinnerung. Verbale Eingriffe, die darauf abzielen, dem Anstieg einer Währung Einhalt zu gewähren, sind eine knifflige Angelegenheit. Im besten Fall kann es höchstens gelingen, den Prozess zu bremsen.

Aber Draghi musste seine Rede halten und ich einen Beitrag schreiben. Ich habe es nicht geschafft, der Versuchung zu widerstehen, einmal mehr über das Dilemma der EZB zu schreiben. Mario Draghi hat sich stattdessen an das Thema des Symposiums – „Förderung einer dynamischen Weltwirtschaft“ – gehalten. Normalerweise sind Zentralbanker eher bestrebt, Themen wie einer Förderung der Produktivität und einer dynamischen Wirtschaft zu vermeiden. Denn hierbei handelt es sich nicht wirklich um ein Problem, dem man mit monetären Instrumenten alleine beikommen kann. Für auf Inflation fokussierte Zentralbanker, die keinesfalls etwas Falsches sagen wollen bzw. die bestrebt sind „ein Aussenden von Signalen zu vermeiden, die überinterpretiert werden und sich als verfrüht erweisen könnten“, war dieses Thema dieses mal – verständlicherweise – jedoch durchaus attraktiv.