

01.02.2013 – 19:20 Uhr

Börsen-Zeitung: Geräuschloser Entzug, Börsenkommentar "Marktplatz", von Georg Blaha.

Frankfurt (ots) -

Für alle, die ihr Geld mit dem Schüren von Inflationsängsten verdienen, ist es natürlich eine schlechte Nachricht. 137 Mrd. Euro haben die Banken der Eurozone in der beendeten Handelswoche der Europäischen Zentralbank (EZB) aus den beiden Dreijahrestendern vorzeitig zurückgezahlt. Die Überschussliquidität im Eurosystem, die nach der "Dicken Berta", wie EZB-Chef Mario Draghi die beiden langfristigen Refinanzierungsoperationen auch nannte, in astronomische Höhen geschossen war, hat sich damit deutlich reduziert.

Im Dezember 2011 und Februar 2012 hatte die Notenbank den Instituten des Euroraums die bis dahin nicht gesehene Summe von brutto rund 1 Bill. (netto rund 500 Mrd.) Euro für drei Jahre zur Verfügung gestellt; nach Ablauf eines Jahres dürfen die Banken mit den Tilgungen der "Krisentender" beginnen. Von den damals mancherorts grassierenden Inflationsbefürchtungen hat sich indes nichts bewahrheitet. Die Sondertilgungen zeigen vielmehr, dass das großkalibrige Geschütz der EZB vorerst seinen Zweck erfüllt hat - Bankenpleiten hat es verhindert, und auch wenn die Kreditvergabe in der Eurozone wie zuletzt leicht rückläufig gewesen ist, wurde eine stärkere Einschränkung oder gar eine Kreditklemme verhindert.

Dass die Liquiditätsflut in Euroland nun abebbt, hat der guten Stimmung an den Märkten keinen Abbruch getan. Im Gegenteil, zusammen mit anderen Indikatoren, wie etwa den sich stabilisierenden Target2-Salden, die darauf hindeuten, dass sich die Lage in der Eurozone in kleinen Schritten normalisiert, kamen die Sondertilgungen als positives Signal an den Märkten an, zumal die Summe für den ersten Termin die Analystenschätzungen weit übertroffen hat. In einer ersten Reaktion zogen die Renditen der Bundesanleihen an, während die für die Staatspapiere der Euro-Peripheriestaaten ihren Abwärtstrend fortsetzten.

Zum Wochenschluss kam es an den europäischen Bondmärkten allerdings zu einer leichten Gegenbewegung - nicht jeder scheint dem neuen Frieden zu trauen. Zudem fallen die Tilgungen für die neue Woche mit 3,5 Mrd. Euro geringer aus, als mit 20 Mrd. Euro erwartet worden war. Dies sollte aber niemanden erschrecken. Vielmehr wird damit das Vorgehen der Banken klar, von denen es viele offenbar vorziehen, ihre überschüssigen Mittel in einem Aufwasch zurückzugeben, anstatt sie in mehreren Raten abzustottern. Der Fokus richtet sich nun auf den 27. Februar. Dies ist der erste Stichtag, an dem die Banken die Mittel aus dem zweiten Dreijahrestender zurückzahlen können. Die Daten dazu veröffentlicht die EZB am 22. Februar. Für diesen Termin lauten die Schätzungen der Analysten auf 100 bis 200 Mrd. Euro. Insgesamt dürften dem Eurosystem dann 240 bis 340 Mrd. Euro an Liquidität entzogen werden. Bislang zeigten die Banken keine Bereitschaft, die Gelder vom Dreijahrestender in die regulären Tender der Notenbank mit kürzeren Laufzeiten zu überführen.

Warum sollten die Banken die zum aktuellen Refinanzierungssatz von 0,75% immer noch günstigen Dreijahreskredite vorzeitig tilgen? Für viele Adressen waren die Mittel eine Vorsichtskasse, die als risikolose Guthaben oder Einlagen bei der EZB mittlerweile nicht mehr verzinst wird, also ein Verlustgeschäft darstellt. Seit sich die Lage in Euroland in der zweiten Jahreshälfte 2012 beruhigt hat, sind auch die berühmten "Sarko-Trades" (so genannt in Anspielung auf Äußerungen des früheren französischen Präsidenten Nicolas Sarkozy), also der Erwerb von Peripheriepapieren mit dem von der EZB geliehenen Geld, nicht mehr so attraktiv wie zuvor. Während sechsmonatige italienische Staatspapiere im Dezember 2011 noch 5 bis 6% abwarfen, sind deren Renditen diesen Januar zeitweise auf 0,6% gefallen - unter den Refinanzierungssatz der EZB.

Sicherlich besteht die Gefahr, dass der Liquiditätsentzug zu früh und zu rasch erfolgt und mit steigenden Sätzen und Risikoauflagen für die Peripherie einhergeht. Auch am Geldmarkt gibt es Herdenverhalten und Übertreibungen. Dagegen spricht, dass die Termsätze bislang trotz der Aussicht auf sinkende Liquidität nur minimal zulegten, weit weniger etwa als nach dem Auslaufen des einjährigen "Krisentenders" Mitte 2010. Ohne neue Schocks oder Krisenereignisse dürfte der Entzug daher recht geräuschlos verlaufen. Im schlimmsten Falle kann die EZB etwa mit einem neuen Jahrestender gegensteuern, zudem hat die Notenbank beim Zinsniveau noch 25 Basispunkte Luft nach unten. Angesichts des mittlerweile recht teuer gewordenen Euro könnte EZB-Chef Draghi nach der Zinssitzung in der neuen Woche dazu erste Hinweise geben.

(Börsen-Zeitung, 2.2.2013)

Pressekontakt:

Börsen-Zeitung
Redaktion

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