

# INTERVIEW DER WOCHE



Bild: Zantke &amp; Cie AM

## DIETMAR ZANTKE

wechelte nach einer Station beim Forschungsinstitut RWI zur Baden-Württembergischen Bank und managte unter anderem den LBBW Renta Max. 2009 gründete er die in Stuttgart ansässige Gesellschaft Zantke & Cie Asset Management

## „Die EZB kann nicht mehr zurück“

„Die geldpolitische Lockerung verfehlt zwar ihre Wirkung“, sagt Dietmar Zantke. Doch die EZB kann ihren Kurs nicht korrigieren, der Druck seitens der Politik, aber auch der Finanzmärkte sei zu groß

**FONDSXPRESS: Herr Zantke, das Bundesverfassungsgericht hält das 2012 von der EZB beschlossene Rettungsprogramm OMT für verfassungskonform. Es ermächtigt die EZB, unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen. Das Programm wurde bislang noch nie aktiviert, doch die EZB kauft bereits monatlich für rund 80 Milliarden Euro Staatsanleihen. Macht dies ökonomisch Sinn?**

**DIETMAR ZANTKE:** Nein, der EZB ist es nicht gelungen, die Inflationsrate nach oben zu bringen. Sie hat lediglich erreicht, dass die Schuldenländer der Eurozone weniger Zinsen zahlen. Das aber ist Staatssubvention und steht, auch wenn das Bundesverfassungsgericht dies anders beurteilt, nicht im Einklang mit ihrem Mandat.

**Die Bundesbank ist jedoch der Ansicht, die quantitative Lockerung habe deutlich negative Inflationsraten verhindert und stimuliere das Wachstum.**

Entwickeln sich die Dinge nicht so, wie man zunächst erhofft hatte, dann behauptet man gern, ohne die Maßnahmen wäre alles noch viel schlimmer. Doch die Kreditvergabe der Banken an die Unternehmen – ein weiteres Ziel der EZB – ist weiterhin nur verhalten. Gestiegen ist dagegen die Nachfrage der Verbraucher insbesondere nach Hypothekenkrediten. Langfristig ist dies aber keine gesunde Entwicklung, sondern birgt die Gefahr einer Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt. Vor allem aber schadet der Kurs der EZB den Sparern, den Pensionskassen und den Lebensversicherungen. Und er zwingt Anleger, zunehmend ins Risiko zu gehen.

**Kann und wird die EZB ihren geldpolitischen Kurs ändern, wenn sich weiterhin nur geringe Erfolge einstellen?**

Nein, für sie gibt es keinen Weg mehr zurück, auch weil ein weniger expansiver Kurs Panikreaktionen bei den Anlegern

auslösen würde. So aber verliert die EZB ihre Unabhängigkeit, sie macht sich nicht nur zum Büttel der Politik, sondern auch zum Büttel der Finanzmärkte. Wie schwer die Rückkehr zu einer normalen Zinspolitik ist, zeigt sich in den USA. Die Vorgaben der US-Notenbank, etwa in puncto Arbeitslosenrate wurden erreicht, dennoch handelt sie nicht.

**Sie fürchtet einen zu starken Dollar?**

Ja, es ist nicht auszuschließen, dass die US-Notenbank bei einer Verschärfung des globalen Abwertungswettlaufs durch die Bank of Japan und der EZB eine erneute Runde quantitativer Lockerung beschließt.

**Das Anleihekaufprogramm der EZB soll bis März 2017 laufen. Rechnen Sie mit einer Verlängerung?**

Ja, die Probleme in den Schuldenstaaten der Eurozone sind ja noch längst nicht gelöst. Sollte nun etwa auch noch die Konjunktur in Deutschland abkühlen, dürfte die EZB ihr Kaufprogramm nicht nur verlängern, sondern die Geldpolitik noch weiter lockern. Man darf gespannt sein, was der EZB noch an Maßnahmen einfallen wird. Ihre finanziellen Mittel sind ja unerschöpflich

**Ein zunehmendes Volumen an Anleihen rentiert mittlerweile unterhalb des Einlagensatzes. Damit entsprechen viele Anleihen nicht mehr den Kriterien des Kaufprogramms. Was kann die EZB machen?**

Sie wird voraussichtlich den Einlagensatz weiter senken, um sich so größere Spielräume zum Kauf zu verschaffen. Vorstellbar ist auch, dass sie den Erwerb von Unternehmensanleihen, der bislang eine monatliche Größenordnung von rund fünf Milliarden Euro erreicht, noch ausweitet.

**Hat sie denn ein Mandat zum Kauf von Unternehmensanleihen?**

Sicher nicht in dem von der EZB geplanten Ausmaß. Zudem muss man die Willkür bei der Auswahl der Papier kritisieren. Das führt zu Wettbewerbsverzerrungen. Bedenklich sehe ich auch die Bonitätsvorgaben. Es muss nur ein Investment-Grade vorliegen, damit die EZB die Anleihe erwerben kann. Telecom Italia etwa wird sowohl von Moody's als auch von S & P als High Yield eingestuft. Nur die kanadische Ratingagentur DBRS beurteilt Telecom Italia mit einer guten Bonitätsnote. Das aber reicht der Europäischen Zentralbank, den Bond zu kaufen. So aber setzt sich die EZB dem Verdacht aus, sie wolle Pleiten verhindern.

**Bringt die EZB die Papiere nach dem Kauf nach einer gewissen Haltezeit wieder in Umlauf?**

Das Kaufprogramm ist erst angelaufen. Zu vermuten ist aber, dass die Anleihen bis zum Ende ihrer Laufzeit bei der EZB bleiben. So aber dünnt die EZB den Anleihemarkt aus. Für Anleger wird es zusehends schwieriger, Zinspapiere zu erwerben. Auch der Einstieg in neu aufgelegte Anleihen wird komplizierter. Die EZB kann bis zu 70 Prozent des Volumens einer Neuemission erwerben.

**Positionieren Sie sich in Bonds, die als mögliche Kaufkandidaten der EZB gelten?**

Mögliche Käufe der EZB, die ja zu steigenden Anleihekursen führen, fließen in unsere Investmententscheidungen ein. Doch wir erwerben nur dann eine Anleihe, wenn wir von dem Unternehmen überzeugt sind.

**Erleichtert oder erschwert die EZB Ihre Arbeit als Rentenfondsmanager?**

Die Nachteile überwiegen. Unser Handwerk ist die Prognose von Zinsen und Inflation. Diese Größen werden nun aber vollkommen von der EZB bestimmt und nicht mehr vom Markt. *Int.: Jörg Billina*