

<http://blog.de.erste-am.com/2016/05/06/kreditrisiko-bevorzugt/>

Kreditrisiko bevorzugt

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Die Aktien haben sich vom Einbruch zu Jahresanfang erholt und die Anleihen, insbesondere Unternehmensanleihen und Anleihen aus den Schwellenländern, weisen beeindruckende Ertragsraten auf. Die Lockerung des monetären Umfelds in China und die Fortführung der lockeren Geldpolitik in den USA haben die Risikoaversion der Investoren vermindert. In der Asset Allocation bevorzugen wir generell das Kreditrisiko. Die Aktien bleiben untergewichtet.

China: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

In China hat eine Lockerung des monetären Umfelds stattgefunden. Das kann vor allem auf ein erhöhtes Kreditwachstum zurückgeführt werden. Zudem hat eine Ausweitung der Budgetdefizite stattgefunden. Beides unterstützt die Investitionstätigkeit sowie den Immobilienmarkt. Bemerkenswert ist vor allem der kräftige Anstieg der Immobilienpreise. Aus diesem Grund wird sich das Wirtschaftswachstum gegenüber dem niedrigen Wert vom ersten Quartal etwas verbessern. Die Angst vor einer „harten“ Landung ist gesunken. Nachsatz: Sie ist aber nicht verschwunden, sondern „nur“ auf einen späteren Zeitpunkt verschoben. Denn das Wachstum der Verschuldung im Vergleich zum Wirtschaftswachstum ist (zu) hoch.

Keine Fed-Leitzinsanhebung

In den USA hat die Zentralbank (Fed) eine Fortführung der lockeren Geldpolitik signalisiert. Die Zentralbank zeigt sich nunmehr weniger besorgt hinsichtlich der Weltwirtschaft und dem Finanzmarkt, auch wenn beide Bereiche genau beobachtet werden. Dafür hat sich das Wirtschaftswachstum in den USA auf ein niedriges Niveau abgeschwächt. Das Wachstum des privaten Konsums ist mager und die Unternehmensinvestitionen sowie die Nettoexporte schrumpfen. Zudem fällt die Industrieproduktion und die Banken haben die Kreditvergaberichtlinien für die Unternehmen das dritte Quartal in Folge verschärft. Die mittelfristigen Rezessionsrisiken bleiben erhöht. Immerhin deuten die Vorlaufindikatoren auf ein etwas höheres Wirtschaftswachstum im aktuellen Quartal hin und das Beschäftigungswachstum ist vergleichsweise hoch.

US-Dollar Abschwächung

Das Signal der Fed, in naher Zukunft die Leitzinsen nicht anzuheben, hat zu einer Abschwächung des US-Dollar gegenüber einem Währungskorb, insbesondere gegenüber den Währungen der Schwellen- und Rohstoffländer geführt. Das ermöglicht den Zentralbanken in den [Schwellenländern](#), die Leitzinsen zu senken beziehungsweise vermindert den Druck für Zinserhöhungen. Auch hier steht China im Zentrum: Die Abschwächung des US-Dollar gegenüber einem Währungskorb hat auch eine Abschwächung des Renminbi gegenüber einem Währungskorb ermöglicht, obwohl sich der Renminbi gegenüber dem US-Dollar sogar etwas gefestigt hat. Zudem hat bei den chinesischen Fremdwährungsreserven nach den kräftigen Einbrüchen eine Stabilisierung stattgefunden. Die Befürchtungen einer ungeordneten, starken Abschwächung des Renminbi sind verflogen.

Insbesondere die Sektoren mit starken vorangegangenen Kurskorrekturen (Anleihen aus den Schwellenländern, Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditqualität, Rohstoffe, Währungen von Schwellenländern, Value-Titel bei Aktien) verzeichneten gute Kursenerträge. Das Risiko für Leitzinsanhebungen in den USA wird vor allem dann größer, wenn das nach wie vor niedrige Lohnwachstum zunimmt. Umkehrschluss: So lange der Inflationsdruck niedrig bleibt, neigt der US-Dollar zur Schwäche und unterstützt damit die Märkte.

Gutes Wachstum in der Eurozone

In der Eurozone sind die positiven Auswirkungen der expansiven Geldpolitik erkennbar. Das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone wächst mit rund 2% über dem Potenzial von 1%, die Arbeitslosenrate fällt und das Kreditwachstum ist leicht positiv. Solange sich jedoch kein nachhaltiger Anstieg der zu niedrigen Inflation in Richtung Inflationsziel abzeichnet, wird die sehr expansive geldpolitische Haltung der Europäischen Zentralbank beibehalten werden.

Negativzinspolitik und Anleihekäufe

Da negative Leitzinsen auch Kollateralschaden verursachen, spricht: nachteilig sowohl für Finanzinstitutionen als auch für die Kunden von Kapitalsammelstellen sind, werden weitere geldpolitische Lockerungen eher über das umfangreiche Anleiheankaufsprogramm (Quantitative Easing) und die langfristige Liquiditätsversorgung der Banken zu günstigen Konditionen erfolgen (TLTRO). Das kann helfen, die Kreditvergaberichtlinien der Banken (credit easing channel) und insgesamt das Finanzumfeld weiter zu lockern (portfolio balance effect).

Keine selbst tragende Verbesserung des Umfelds

Wichtige Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes deuten auf keine selbst tragende Verbesserung des weltweiten wirtschaftlichen Umfelds hin. Insbesondere der Güterhandel, die Industrieproduktion und die Unternehmensinvestitionen bleiben schwach. Zudem sind die Bewertungsniveaus der Wertpapierklassen generell erhöht, schrumpfen die Unternehmensgewinne, hat die Möglichkeit von zusätzlichen wirtschafts- beziehungsweise geldpolitischen Signalen abgenommen und ist das Verschuldungsniveau im privaten Sektor in den Schwellenländern erhöht.

Umfeld bleibt fragil

Daraus können zwei Schlüsse abgeleitet werden:

1. Die Anfälligkeit des Finanzmarktes für negative Nachrichten bleibt erhöht.
2. Die treibenden Faktoren für die positive Entwicklung auf den Märkten sind zusätzliche expansive geld- und wirtschaftspolitische Impulse. Die Wirkung von Impulsen vermindert sich jedoch im Zeitablauf. Auf die kurze Sicht werden die Kurse der risikobehafteten Wertpapierklassen von der abwartenden Haltung der Fed, die eine Abschwächung des US-Dollar begünstigt sowie dem erhöhten Kreditwachstum in China unterstützt.

Kreditrisiko bevorzugt

In der Asset Allocation bevorzugen wir generell das Kreditrisiko. Das betrifft vor allem Unternehmensanleihen mit einer niedrigen Kreditqualität (High Yield), Staatsanleihen aus Zentral- und Osteuropa sowie Staatsanleihen in den Schwellenländern im US-Dollar (währungsgesichert). Die Aktien bleiben untergewichtet.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST

Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluß und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.