

<http://blog.de.erste-am.com/2016/06/24/independence-day/>

Independence Day

Gerhard Winzer



© © iStock.com

Am 23. Juni hat die Bevölkerung im Vereinigten Königreich in einem Referendum über den Ausstieg aus der Europäischen Union abgestimmt. Im Prinzip hat das Vereinigte Königreich dadurch die vermeintliche (?) staatliche Souveränität zulasten der wirtschaftlichen Vorteile einer EU-Mitgliedschaft erhöht. Für den „Rest“ der EU wird dadurch sowohl die wirtschaftliche als auch die politische Ebene geschwächt.

Flucht in sichere Häfen

Die kurzfristigen Auswirkungen betreffen vor allem den Kapitalmarkt. Als Reaktion auf den Wahlausgang hat eine Flucht in sichere Häfen eingesetzt. Die angestiegene Unsicherheitsprämie drückt die Renditen von kreditrisikolosen Staatsanleihen nach unten und schwächt die risikobehafteten Wertpapierklassen. Zudem hat das Britische Pfund an Wert verloren. Der Goldkurs ist gestiegen.

Trocknet der Interbankenmarkt aus?

Kommt es nun zu einem Überschießen? Vor allem zwei unmittelbare Wirkungskanäle gilt es zu beachten: Erstens besteht die Gefahr, dass die Bereitschaft der Banken untereinander Geld zu borgen abnimmt und der Interbankenmarkt austrocknet. Der Zinsunterschied zwischen dem Interbankenzinssätzen und kurz laufenden Staatspapieren ist dafür ein guter Indikator.

Zwangsverkäufe bei Risikoinvestments?

Zweitens könnten „Forced Sales“ einsetzen, also Zwangsverkäufe: Wenn in Portfolios Risikolimits erreicht werden und / oder es zu Kapitalabflüssen kommt, sind Portfoliomanager gezwungen, risikobehaftete Wertpapierklassen zu verkaufen, auch wenn sich ihre fundamentale Einschätzung nicht geändert hat.

Gefahr negative Rückkopplung auf die Realwirtschaft

Wenn diese zwei Wirkungskanäle stark sind, besteht die Gefahr einer negativen Rückkopplung vom Kapitalmarkt auf die Realwirtschaft ähnlich wie im Krisenjahr 2008. Die Zentralbanken stehen Gewähr bei Fuß und wollen eine solche Überwälzung verhindern. In einer Presseaussendung am 24. Juni machte die britische Zentralbank entsprechend auch klar: „The Bank of England is monitoring developments closely. It has undertaken extensive contingency planning and is working closely with HM Treasury, other domestic authorities and overseas central banks. The Bank of England will take all necessary steps to meet its responsibilities for monetary and financial stability.“

EU wird noch mehr hinterfragt werden

Der mittelbare Wirkungskanal des Brexit ist komplex. Er betrifft die Ebenen Politik, Wirtschaft und Finanz, sowie die Interaktionen zwischen diesen Ebenen. Das Referendum fand vor dem Hintergrund einer zunehmenden Stärkung der Anti-Establishment-Kräfte sowie nationaler und regionaler Bewegungen in Europa statt. Die Zentrifugalkräfte haben nach der BREXIT Entscheidung jetzt noch zugenommen. Die EU und damit auch die anderen verbundenen Einheiten wie die Eurozone werden jetzt noch mehr hinterfragt werden. Andererseits haben Krisen in der EU oftmals wie eine Strukturpeitsche gewirkt und zu weiteren Reformfortschritten geführt. Im aktuellen Fall ist auf EU-Ebene ein politischer Kraftakt notwendig. Im Grunde geht es um die Vermittlung der Legitimität für eine supranationale Organisation. Klar ist, dass sich die Natur der EU verändert hat. Mit dem Vereinigten Königreich fällt ein wichtiger Vertreter des liberalen Lagers weg.

Wirtschaftliche Nachteile

Die ungehinderten Ströme von Gütern, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräften sind ein Eckpfeiler der EU. Zahlreiche akademische Arbeiten weisen mehrheitlich auf einen positiven Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Offenheit hin. Das bedeutet für die Zukunft ein niedrigeres Potenzialwachstum im Vereinigten Königreich und wahrscheinlich auch in der EU. Wie in Zukunft die Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und dem „Rest“ der EU geregelt werden, ist unklar. Die Unsicherheit darüber wird in den kommenden Quartalen die Investitionsentscheidung der Unternehmen und damit das Wirtschaftswachstum in der EU dämpfen.

Kreditsichere US-Dollar-Anleihen profitieren von der Unsicherheit

Wie sind unsere Fonds betroffen? In den Fonds, die die Einschätzung der Erste Asset Management umsetzen, besteht derzeit eine Übergewichtung bei den Anleiheklassen in den USA. Das betrifft die Staatsanleihen, die Hypothekendarlehen und die Unternehmensanleihen (Investment Grade und Below Investment Grade). US-Anleihen sollten in diesem Umfeld klar besser abschneiden als ihre europäischen Pendanten. Zumindest die kreditsicheren US-Dollar Anleihen werden von der gestiegenen Unsicherheit profitieren. Zudem sind die kurzlaufenden Staatsanleihen der entwickelten Märkte mit offener Währung übergewichtet. Diese Anlageklasse gewinnt im Fall einer Abschwächung des Euro. Auch das sollte im momentanen Umfeld helfen. Ebenso befinden sich Anleihen aus Zentral- und Osteuropa, sowie Staatsanleihen aus den Schwellenländern (in Lokalwährung) im Portfolio. Bisher haben Emerging Markets relativ moderat auf den BREXIT reagiert. Cash ist ebenso deutlich übergewichtet.

Untergewicht bei Aktien sowie Staats- und Unternehmensanleihen der Eurozone

Eine Untergewichtung im Vergleich zur strategischen Benchmark haben wir bei den Aktien, Staatsanleihen in der Eurozone, Unternehmensanleihen in der Eurozone (Investment Grade) und Staatsanleihen aus den Schwellenländern im US-Dollar (Hartwährungsanleihen).

Einige Anlageklassen befinden sich nicht im Portfolio. Das sind inflationsgeschützte Anleihen (der „Brexit-Schock“ wirkt deflationär), japanische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern.

Normalisierung nach Eskalation?

Alles in allem ist unsere Asset Allocation defensiv aber nicht völlig auf „Eskalation“ wie im Krisenjahr 2008 positioniert. Ähnlich wie die Zentralbanken verfolgen wir das Marktgeschehen sehr genau. Wichtig ist die Einschätzung, ob es nach einem ersten Überschießen zu einer Normalisierung oder zu einer Eskalation kommt.

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, RINGTUM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationsprachen 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, RINGTUM 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.