

<http://blog.de.erste-am.com/2017/10/09/stoerfeuer-aus-katalonien/>

Störfeuer aus Katalonien

Gerhard Winzer



© Kietzmann Björn / Action Press / picturedesk.com

Störfeuer für die Kapitalmärkte durch die politischen Ereignisse in Katalonien. Es stellt sich die Frage, ob das generell günstige Umfeld für risikobehaftete Wertpapierklassen weiter besteht.

Kräftiges weltweites Wirtschaftswachstum

Tatsächlich deuten die Indikatoren für das Wachstum, wie etwa die Einkaufsmanagerindizes und die Frühindikatoren der OECD weiterhin auf ein kräftiges, breit basiertes globales Wirtschaftswachstum hin. Gleichzeitig ist die Inflation in vielen Ländern niedrig. Darüber hinaus bleibt die Geldpolitik der Zentralbanken eine wesentliche Stütze, sprich: die Leitzinsen sind niedrig. Allerdings reduzieren immer mehr Zentralbanken ihre expansive geldpolitische Haltung. Das hat zwei Gründe: Erstens wird das Wirtschaftswachstum immer selbst tragender. Zweitens deuten die Prognosen auf einen moderaten Anstieg der aktuell zu niedrigen Inflation in Richtung des jeweiligen Zentralbankziels hin. Die wichtigste Zentralbank der Welt, die Fed in den USA, hat den Leitzinssatz bereits vier Mal auf aktuell 1 1/8 Prozent angehoben. Die Aussagen der Fed-Mitglieder sprechen für eine weitere Zinsanhebung im Dezember. Die Europäische Zentralbank wird mit einer hohen Wahrscheinlichkeit am 26. Oktober ankündigen, das Anleiheankaufsprogramm beginnend mit Jänner 2018 schrittweise zurückzufahren. Bis dato hatten politische Ereignisse wie das Brexit-Referendum und die Wahl von Trump zum US-Präsidenten zwar einen Einfluss auf die Wertpapierkurse. Das allgemeine Umfeld blieb jedoch günstig für risikobehaftete Wertpapierklassen wie Aktien.

Höhere Risikoprämie für spanische und italienische Staatsanleihen

Das Referendum in Katalonien hat zu einer Ausweitung des Renditeaufschlags, also der Risikoprämie, von spanischen Staatsanleihen im Vergleich zu den kreditsicheren deutschen geführt. Vor dem Referendum, am 29. September betrug der Renditeunterschied im zehnjährigen Laufzeitbereich noch 1,14 Prozentpunkte, aktuell liegt er bei 1,34 Prozentpunkten. Zudem sind Überwälzungseffekte zu beobachten. Auch der Renditeaufschlag von italienischen zu den deutschen Staatsanleihen hat sich von 1,65 auf 1,75 Prozentpunkte ausgeweitet.

Katalonien-Referendum war illegal

Das Ergebnis des Referendums am 1. Oktober hat ergeben, dass sich über 90 Prozent der abgegebenen Stimmen für eine Eigenständigkeit ausgesprochen haben. Die Abhaltung des Referendums war allerdings illegal. Generell verbietet sie die spanische Verfassung. Auch die spanische Regierung hat sie für illegal erklärt. Die Wahlbeteiligung betrug lediglich 40%. Das spricht dafür, dass die Befürworter für einen Verbleib erst gar nicht zu Wahl gegangen sind. Zudem konnte ein ordnungsgemäßer Ablauf der Wahlen nicht gewährleistet werden, auch wegen der Beschlagnahmung von Wahlurnen und des Einsatzes von Polizeigewalt.

Selbstbestimmung

Katalonien hat eine lange Tradition von Unabhängigkeitsbestrebungen. Das kann mit dem Erhalt einer eigenständigen Kultur begründet werden. Zudem wird oft der überproportionale Beitrag zum spanischen Budget angeführt. Wenn das für eine Selbstbestimmung ausreichen würde, würden die Staaten zerfallen. Katalonien wird vom Staat nicht unterdrückt, auch wenn der Einsatz von Polizeigewalt am Tag des Referendums bei manchen einen anderen Eindruck erweckt haben könnte. Das Verhalten der Zentralregierung könnte den Befürwortern einer Unabhängigkeit helfen.

Wird die Unabhängigkeit Kataloniens einseitig ausgerufen?

Wie könnte es weitergehen? In den kommenden Tagen könnte einseitig die Unabhängigkeit Kataloniens ausgerufen werden. Für eine tatsächliche Unabhängigkeit müssen allerdings mindestens zwei Voraussetzungen erfüllt sein:

1. Monopol über den legitimen Einsatz von Gewalt innerhalb einer klar definierten geografischen Grenze
2. Internationale Anerkennung

Keiner der beiden Faktoren trifft zu. Für die Europäischen Kommission handelt es sich um eine interne Angelegenheit Spaniens. Selbst wenn sie nur die Rolle eines Mediators übernehmen würde, würde dadurch das Thema Katalonien als eigener Staat an Legitimität gewinnen. Das wird nicht gewollt.

Verhandlungen über Autonomie

Natürlich ist die Entscheidung für eine Unabhängigkeit schlussendlich immer eine politische. Darauf scheint die katalonische Regierung zu setzen. Damit ergeben sich grundsätzlich zwei mögliche Entwicklungen nach der möglichen einseitigen Ausrufung der Unabhängigkeit:

1. Baldige Aufnahme von Verhandlungen für eine Ausweitung der Autonomie
2. Aussetzung der Autonomie und / oder Verhaftungen der katalonischen Politiker sowie eine Ablehnung von Verhandlungen.

Wenn der Druck der Straße ansteigt, könnten in weiterer Folge Neuwahlen in Katalonien oder in ganz Spanien ausgerufen werden. Sollten die Parteien, die sich für eine Unabhängigkeit aussprechen, die Wahl gewinnen, werden wahrscheinlich doch Verhandlungen aufgenommen werden – allerdings für einen höheren Grad an Autonomie und nicht für eine Unabhängigkeit.

Politik als Einflussfaktor

Die Entwicklungen in Katalonien unterscheiden sich in einem wichtigen Punkt von anderen politischen Tendenzen in der EU. Katalonien will sowohl in der EU als auch in der Eurozone bleiben. Tatsächlich macht ein Staat Katalonien außerhalb der EU aus wirtschaftlicher Sicht keinen Sinn. Dennoch könnte es zu einer Zunahme der Spannungen kommen. In diesem Fall wäre eine weitere Ausweitung der Risikoprämien denkbar. Allerdings sind andere Faktoren relevanter für den Kapitalmarkt. So waren wir bereits vor dem Referendum in Katalonien auf eine moderate Ausweitung der Risikoaufschläge in der Eurozone zu den deutschen Staatsanleihen (via einer Untergewichtung in Italien) positioniert. Hauptgrund: der ungewisse Ausgang der Wahlen in Italien im nächsten Jahr. Neben der günstigen volkswirtschaftlichen Entwicklung bleiben politische Ereignisse ein wichtiger Einflussfaktor für den Kapitalmarkt in der Eurozone.

Das Umfeld bleibt günstig für die risikobehaftete Wertpapierklassen, solange die Zentralbanken weiterhin in einer vorsichtigen Weise vorgehen und politische Entwicklungen nicht eskalieren (Handelskrieg, „harter“ Brexit, Nordkorea, Chaos in Spanien).

Hinweis:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittlung. 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.