

<https://blog.de.erste-am.com/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 wirtschaftliche 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.

Zwangverkäufe 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 Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



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:innen 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.