

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