

EZB institutionalisiert Ratinggläubigkeit



Thomas Wüst, Geschäftsführer valorvest Vermögensverwaltung in Stuttgart: „Durch die Rückschläge, die es in den ersten drei Monaten an den europäischen Aktienmärkten gab, sind die Bewertungen hier wieder attraktiver als zu Jahresbeginn“

Das Jahr fing turbulent an – Börsenschwankungen, Erdölpreistrübkänge, sinkende Zinssätze. Doch was waren die Ursachen? Valorvest-Geschäftsführer Thomas Wüst geht den Einflussfaktoren auf den Grund und gibt auch einen Rat für Investoren.

Rückblick I. Quartal 2016 – Geopolitik und Geldpolitik:

EZB institutionalisiert Ratinggläubigkeit

Nach den Turbulenzen der ersten Monate des Börsenjahres 2016, die vor allem durch eine Anhäufung geopolitischer Risikofaktoren und durch Assetverkäufe von Staatsfonds erdölexportierender Länder hervorgerufen wurden, lohnt ein Rückblick auf die jüngsten Finanzmarktentwicklungen.

An den Aktienbörsen ist interessant, dass diejenigen Märkte, in denen eine äußerst expansive Geldpolitik herrscht, wie etwa in Japan und der Eurozone, im ersten Quartal tendenziell schlecht abgeschnitten haben. So haben die Aktienmärkte Brasiliens, Russlands und in USA besser abgeschnitten als die europäischen bzw. japanischen Aktienmärkte. Einerseits hat die Stabilisierung der Rohstoffpreise dazu geführt, dass sich einzelne Schwellenländer wieder erholen konnten. Und andererseits haben die Märkte offensichtlich das Vertrauen in eine äußerst expansive Geldpolitik ein Stück weit verloren. Brasiliens Börse hat sicherlich von dem Sondereffekt profitiert, dass dort die sozialistische Regierung kurz vor dem Aus steht.

Rückblick auf Finanzmärkte*	31.12.2015	31.03.2016	Diff. in %
Aktien			
Bovespa (Brasilien)	43.384,08	50.125,50	15,54%
RTX (Russland)	3.048,40	3.273,09	7,37%
Dow Jones Industrial Av. (USA)	17.425,03	17.685,09	1,49%
FTSE 100 (UK)	6.242,32	6.174,90	-1,08%
Sensex (Indien)	25.960,03	25.341,86	-2,38%
Hang Seng (Hongkong / China)	21.882,15	20.776,70	-5,05%
DAX	10.743,01	9.965,51	-7,24%
DJ Euro Stoxx 50	3.267,52	3.004,93	-8,04%
Nikkei 225 (Japan)	19.033,71	16.758,67	-11,95%
Zins			
Umlaufrendite in D	0,49%	0,05%	-0,44%
Rohstoffe			
Goldpreis in USD je Feinunze	1.060,83	1.237,00	16,61%
Ölpreis (Brent) in USD	37,61	40,11	6,65%
Devisen			
EUR/USD	1,0860	1,1380	4,79%

(* in Lokalwährung)

Quelle: VWD

Besonders geprägt wurde das Geschehen an den Finanzmärkten im ersten Quartal aber von der Geldpolitik der internationalen Notenbanken:

1. Die Ausrichtung der Notenbankpolitik in den USA ist bei weitem nicht so restriktiv, wie viele Analysten dies noch zu Jahresbeginn beurteilt haben. Trotz des leicht besseren BIP-Wachstums im IV. Quartal 2015 mit aufs Jahr hochgerechneten 1,4 Prozent, sieht die US-Notenbank mit Sorgen, dass das Wachstum der Weltwirtschaft und die Unternehmensgewinne – hauptsächlich im US-Energiesektor – schwächeln, was wiederum die Investitionsbereitschaft der Unternehmen bremst.
2. Die EZB hat den Strafzins für Banken auf -0,4 Prozent weiter angehoben, was der Bankenbranche weiter zusetzen dürfte. Darüber hinaus hat sie angekündigt, das Anleihekaufprogramm ab Juni auf Euro-Unternehmensanleihen mit „Investment Grade Rating“ auszuweiten, was den Anlagenotstand auch in diesem Segment weiter verschärfen wird.
3. In Japan ist es nach der Einführung eines negativen Zinssatzes von -0,1 Prozent durch die Bank of Japan zu einer inversen Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt gekommen. Das bedeutet: Obwohl der Zinssatz kurzfristiger Geldmarktanlagen bereits rekordniedrig ist, sind die Renditen von mittel- bis langfristigen japanischen Staatsanleihen noch tiefer im negativen Bereich.

Inverse Zinsstrukturkurve in Japan trotz expansiver Geldpolitik

Statistisch gesehen war nun eine inverse Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt in der Vergangenheit ein guter Indikator für eine bevorstehende Rezession eines Landes. Nun befindet sich Japan bereits seit dem vierten Quartal 2015 wieder in einer Rezession. Insofern ist die inverse Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt für Japans Wirtschaft wahrlich kein positives Signal, da zumindest die Marktteilnehmer am Rentenmarkt trotz expansiver Geldpolitik aktuell noch kein Licht am Ende des Rezessions-Tunnels sehen.

Problemfelder des EZB-Anleihekaufprogramms

Aus ordnungspolitischer Sicht ist auch die Ausweitung des Anleihekaufprogramms der EZB auf Unternehmensanleihen ein risikobehafteter Schritt. Zwar profitieren Corporates aus den Euroländern kurzfristig von dieser Ankündigung. Aber die mittelbare Subventionierung großer Konzerne mit Investment Grade Rating durch die EZB kann sich als Innovationshemmer für die Wirtschaft der Eurozone und als Schwächung mittelständischer Unternehmen, die keinen direkten Zugang zu den Finanzmärkten haben, entpuppen. Der Wettbewerb um Kapital wird dadurch von der EZB untergraben. Gleichzeitig wird die Macht der Ratingagenturen gestärkt, in dem Unternehmen mit Investment Grade Rating von dieser geldpolitischen Ausrichtung besonders profitieren. Der Politik ist insgesamt wohl nicht mehr bewusst, dass es auch die Ratingagenturen waren, die durch die Vergabe von Bestnoten für verbrieftete Kreditpakete die Subprime-Krise 2008 zumindest verstärkt haben. Durch die Ausweitung des Anleihekaufprogramms der EZB auf Euro-Unternehmensanleihen wird die damals vielgescholtene Ratinggläubigkeit der Banken nun auf Ebene der EZB de facto institutionalisiert.

Fazit für den Anleger

Jenseits dieser Problemfelder besteht im Jahresverlauf aber die Chance, dass einige Risikofaktoren, die die Märkte aktuell noch verunsichern, im Jahresverlauf abgearbeitet werden. So ist beispielsweise zumindest nach dem zweiten Quartal sicher, ob die Briten in der EU verbleiben oder nicht. Anleger mit Weitblick können die aktuelle Phase der Verunsicherung nun zum Beispiel zum Aufstocken von Aktienpositionen im Rahmen der individuellen Anlagestrategie nutzen. Durch die Rückschläge, die es in den ersten drei Monaten an den europäischen Aktienmärkten gab, sind die Bewertungen hier wieder attraktiver als zu Jahresbeginn.

(Thomas Wüst, Geschäftsführer valorvest Vermögensverwaltung)

Ihr Ansprechpartner bei Rückfragen:

Thomas Wüst, Geschäftsführer valorvest Vermögensverwaltung

Telefon (07 11) 8 60 53 72

Mobil (01 51) 58 04 15 62

Email thomas.wuest@valorvest.de

valorvest Vermögensverwaltung | Holderäckerstraße 4 | 70499 Stuttgart

Tel.: (07 11) 8 60 53 70 | Fax: (07 11) 8 60 53 79 | Internet: www.valorvest.de

valorvest Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH & Co. KG / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart HRA725773

Persönlich haftender Gesellschafter: valorvest Verwaltungs-GmbH / Sitz Stuttgart / Handelsregister Amtsgericht Stuttgart HRB735701

Geschäftsführer: Torsten Armbruster, Stephan Auer, Gregor Jörg, Oliver König, Mathias Kramer, Thomas Wüst