

Marktkommentar

Was bedeutet das Krisengerede?

- **Kein Grund für Krisenstimmung**
- **Important Data statt Big Data**
- **Professionelle Analyse relativiert Fake News**

5. Oktober 2018

Krisengerede und stets verfügbare News auf Knopfdruck bzw. per Wisch sorgen aktuell für Verunsicherung bei so manchem Investor oder Anleger, während ihnen die Erinnerung an die Pleite der US-Investmentbank Lehman vor zehn Jahren noch zusätzliche Sorgenfalten auf die Stirn treibt. Als nachhaltige Gegenstrategie empfiehlt die Privatbank Krentschker einen nüchternen Blick auf die Daten: In ihrem jüngsten Marktkommentar analysieren die Experten des Bankhauses, dass die entscheidenden Indikatoren und Zahlen keinen Grund dazu bieten, in Krisenstimmung zu verfallen.

Rezession ante portas?

In der Volkswirtschaftslehre wird ein Wirtschaftszyklus in vier Phasen eingeteilt: Aufschwung, Hochkonjunktur, Abschwung, Rezession. Wie lange diese einzelnen Phasen dauern, wird in erheblichem Maße von der Geld- und Zinspolitik der globalen Notenbanken beeinflusst. Je nach Antizipation bzw. Kompetenz und Gespür der jeweiligen Notenbank für den Markt können diese Zyklen verlängert oder – bei schlechter Geldpolitik – verkürzt werden. Die entscheidende Frage lautet daher: In welchem Zyklus befindet sich die Weltwirtschaft unter Berücksichtigung dieser beeinflussenden Faktoren? Steht die Rezession ante portas, so dass man auf den Depots rasch Kasse machen sollte oder spricht vieles dagegen?

Verflachung der Zinskurve

Die Antwort darauf liefert eine Analyse der dafür entscheidenden Daten. Eine maßgebliche Rolle kommt dabei der Entwicklung der Zinsen in den USA zu, weil der US-Markt mit 60 % das mit Abstand größte Gewicht im Weltaktienindex einnimmt – ganz im Sinne des bekannten Sprichworts „wenn Amerika niest, holt sich Europa einen Schnupfen“. In den USA ist schon seit Längerem eine Verflachung der Zinskurve zu beobachten. Aktuell liegen die Zinsen für 10-jährige Laufzeiten um ca. + 0,9 % über den 3-monatigen Laufzeiten. Vor einem Jahr betrug dieser Wert

rund + 1,23 %. Der aktuelle Wert von + 0,9 % ist derzeit jedoch absolut kein Bedrohungsszenario, wenn man bedenkt, dass im Vergleich dazu im Frühjahr 2007, also im Jahr vor der Lehman-Pleite, dieselbe Zinsdifferenz bei minus 0,59 % (!) lag.

Korrekturen nach inversen Zinskurven

Dass die Steilheit der Zinskurve große Aufmerksamkeit verdient, lässt sich aus der Historie erklären: In der Vergangenheit führte eine inverse Zinskurve (= das lange Ende der Zinskurve ist niedriger als das kurze Ende der Zinskurve bzw. Kapitalmarktzinsen liegen unter Geldmarktzinsen) oftmals mit einer gewissen Verzögerung zu Rezessionen bzw. Korrekturen an den Aktienmärkten. Die Differenz zwischen dem langen und dem kurzen Ende der Zinskurve kann somit ein wichtiger Faktor in der Bestimmung einer Entstehung möglicher Rezessionstendenzen sein. Der Grund dafür ist relativ simpel und kann unter anderem mit der Fristentransformationsfunktion von Banken erklärt werden: Aus Sicht der Banken werden Gelder in Form von Sparguthaben kurzfristig aufgenommen und langfristig als Kredite an Privatpersonen und Unternehmen vergeben. In der Regel ist diese Zinsspanne bei einer normalen Zinskurve positiv, d.h. nach Abzug der niedrigeren Sparzinsen von den höheren Kreditzinsen ergibt sich eine positive Zinsmarge, die primäre Einnahmequelle einer Bank. Wenn aber die Notenbank durch Fehlentscheidungen in der Geld- und Zinspolitik und auch die Marktentwicklungen etwa bei einer niedrigen Inflation dafür sorgen, dass sich die kurzfristigen Zinsen über die langfristigen Zinsen bewegen und eine inverse Zinskurve entsteht, ist jede Kreditvergabe für die Bank ein Minusgeschäft. Das ist mit einem Industrieunternehmen vergleichbar, dessen Herstellungskosten für dessen Produkt den Verkaufspreis übersteigen.

Profis kombinieren Indices

Ein weiterer wichtiger Faktor ist somit die Zins- und Geldpolitik der Notenbanken. In den USA hat die US-Notenbank FED seit der Krise 2008/2009 den Leitzins bereits achtmal angehoben und für das nächste Jahr sind vorerst drei weitere Leitzinserhöhungen geplant. Welche Bedeutung steigende Leitzinsen auf den amerikanischen Verbraucher haben, war in der Subprime-Krise, die mit der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 endgültig eskalierte, deutlich zu sehen. Das steigende Zinsniveau hatte dazu geführt, dass nach und nach viele US-Hypothekenbesitzer ihre Darlehen, die zu dieser Zeit oftmals auf variablen Kreditraten beruhten, nicht mehr zurückzahlen konnten. Viele US-Finanzinstitute, die diese Kredite ohne ausreichende Bonitätsprüfung des Kreditnehmers vergeben hatten, kamen in Bedrängnis und blieben auf einem Riesenberg von „non-performing-loans“ (NPL) sitzen. Auch heute sind die US-Haushaltsschulden zu zwei Drittel „mortgage debts“, also Hypothekenschulden. Mit diesem Wissen kommt den so genannten „mortgage rates“ (Kreditzinsen) in den USA eine besondere Bedeutung zu, da diese große Auswirkungen auf die Verschuldungssituation und in weiterer Folge auf den Konsum von US-Konsumenten haben, der wiederum die Lebensader für US-Unternehmen ist. So steht die 30-jährige Kreditrate (30 Year mortgage rate) in den USA aktuell bei ca. 4,5 %. Ende 2007, also am Vorabend der Krise, lag dieser Wert mit mehr als 6 % deutlich darüber. Die Kombination mit anderen Daten, wie dem „S&P Homebuilders Index“, dem „US-Consumer-Confidence-Index“ oder auch dem „Housing Credit Availability Index“ (Prozentsatz an Privatkrediten, die sich seit mehr als 90 Tagen in Zahlungsverzug befinden) liefert wertvolle Informationen darüber, wie es um das zukünftige Konsumverhalten der Verbraucher bestellt ist.

Qualität statt Masse

Krentschker bezieht in die Marktanalyse und die daraus folgenden Anlageentscheidung noch eine Reihe weiterer Faktoren mit ein. Maßgeblich ist nicht die Masse, sondern die Qualität der Daten, aus denen die Anlageprofis die richtigen Schlussfolgerungen ziehen können. In Zeiten von sogenannten „Fake News“, in Zeiten von Präsidenten, die ihre persönlichen Gedanken zur Weltwirtschaft über den virtuellen Äther publik machen, aber auch in Zeiten von Firmenchefs, die ihre eigene Firma aus Spaß über Social Media Plattformen in die Insolvenz schicken, wird es immer wichtiger, aus der überbordenden Menge an Daten die wirklich entscheidenden Nachrichten herauszufiltern.

Über das Bankhaus Krentschker

Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen.

1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 100% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 100 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.

Foto: Vorstand Mag. Alexander Eberan © Krentschker

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Vorstand Mag. Alexander Eberan

T +43 512 74 83 - 0 oder +43 316 8030 - 388 02, alexander.eberan@krentschker.at

www.krentschker.at