

## Marktkommentar

### Krentschker setzt auf Value und Top-Bonitäten

- *2-stufiger Investitionsprozess*
- *US-Aktien & europäische Top-Anleihen*

8. März 2019

In der aktuellen Abschwächung der weltweiten Konjunktur setzt die Bankhaus Krentschker & Co. AG bei Ihren Investitionsentscheidungen im Aktienbereich auf die USA und auf Value-Werte während im Anleihensegment Papiere von Emittenten mit hoher Bonität bei moderaten Zinsänderungsrisiken, im Speziellen europäische Staatsanleihen bester Bonitäten mit langer Laufzeit, etwa aus Deutschland, Österreich oder den Niederlanden, favorisiert werden. Wie die Investitionsentscheidungen bei Krentschker ablaufen, erklärt der jüngste Marktkommentar:

#### ***Zweistufiger Auswahlprozess***

Bei der Auswahl der Aktien wird in einem zweistufigen, klaren Prozess in der ersten Ebene aus einer Grundgesamtheit (Aktienindex MSCI World) die richtige Länderallokation eruiert. Im zweiten Schritt sucht das Bankhaus den attraktivsten Investmentstil innerhalb einer Veranlagungsregion. Damit verfolgt Krentschker nur im weitesten Sinn einen „Top-Down-Ansatz“. Der klassische „Top Down-Ansatz“ würde nämlich bedeuten, dass in der zweiten Ebene die vielversprechendsten Einzeltitel aus einer Region oder Branche ausgewählt werden.

#### ***USA bietet besseren Aktien-„Nährboden“ als Europa***

Der erste Schritt beinhaltet die Analyse volkswirtschaftlicher Aspekte – wie zum Beispiel dem jeweiligen länderspezifischen Wirtschaftswachstum, der Inflationsrate oder der Arbeitslosenrate – und auch realwirtschaftlicher Aspekte, also u.a. Frühindikatoren, Gewinnwachstumsraten bei Unternehmen oder Bewertungen. In diesem Prozess werden jene Regionen, dessen wirtschaftlicher Hintergrund die besten Voraussetzungen für die zukünftige Entwicklung der dort beheimateten Unternehmen bietet, herausgefiltert. Nach Ansicht der Experten bei Krentschker

bieten die USA aus heutiger Sicht für die kommenden Monate den besten „Nährboden“ für eine positive Aktienmarktentwicklung, wie an den Fundamentaldaten über die US-Wirtschaft ablesbar sei. Nicht zuletzt deshalb, da die US-Notenbank FED in der aktuellen Geld- und Zinspolitik im Ernstfall, zum Beispiel bei einer überraschend deutlichen Abschwächung der Wirtschaft, wieder expansiver agieren könnte.

Die Eurozone bietet ein deutlich trüberes Bild: Italien verzeichnete im dritten und vierten Quartal 2018 negative BIP-Wachstumsraten, was einer Rezession gleichkommt. Und auch der Wachstumsmotor Deutschland leidet unter einer schwächeren Industrieproduktion. Dazu kommen politische Risiken in Spanien, Frankreich und wiederum Italien. Sollten sich diese ökonomischen und politischen Unsicherheiten weiter vertiefen, hätte die Europäische Zentralbank EZB nur wenige Möglichkeiten einer expansiveren Geld- und Zinspolitik: Sie fährt bereits jetzt eine Nullzinspolitik und hat geldpolitisch aufgrund selbst auferlegter Veranlagungsgrenzen kaum Spielraum. Eine der wenigen geldpolitischen Möglichkeiten ist die gestern angekündigte Neuauflage einer weiteren langfristigen und kostenlosen Refinanzierungsmöglichkeit für Banken (TLTRO= targeted longer-term refinancing operations), was diese zu mehr Kreditvergaben motivieren soll. Für eine nachhaltige Erholung der Eurozone bedarf es aber, so die Meinung bei Krentschker, nicht nur einer steigenden Kreditvergabe an Unternehmen und Private, sondern vielmehr dringend benötigter wirtschaftspolitischer Reformen in Südeuropa, deren Umsetzung aufgrund der schwierigen politischen Konstellationen in diesen Ländern aber in weite Ferne gerückt ist.

### ***Value als Folge der schwächeren Konjunktur***

Im zweiten Schritt erfolgt bei Krentschker die Identifikation der vielversprechendsten Investmentstile innerhalb einer Veranlagungsregion: Krentschker orientiert sich primär an den wirtschaftlichen Fundamentaldaten einer Region und an der Frage, welcher Investmentstil am besten mit dem vorherrschenden und zukünftig zu erwartenden Marktumfeld zurecht kommen dürfte. Die dadurch entstehende Sektor-Allokation ist dabei nur als eine Art „Nebenprodukt“ dieser Entscheidungen zu sehen.

So waren beispielsweise für Investments im favorisierten Markt USA ein fortgeschrittener Wirtschaftszyklus, die teils hohen Bewertungen des Aktienmarktes und eine fortgeschrittene Zinspolitik genügend Signale, um sich im Aktienbereich auf qualitativ hochwertige Titel mit stabilen Cash Flows und einer geringen Verschuldungsquote zu konzentrieren. Ähnliche Erwartungen an die zukünftige Wertentwicklung hat Krentschker auch bei unterbewerteten Firmen aus eher defensiven Sektoren, die weniger von Wachstumsphantasien angetrieben sind. Der Investmentstil „Value“ ist somit bei Krentschker höher repräsentiert.

### ***Anleihen: Bonität, Zinsen und Währungen***

Unter Berücksichtigung der aktuellen Abschwächung der Wirtschaft sowie der divergierenden Zinspolitik der großen Notenbanken übergewichtet Krentschker im Anleihen-Segment Papiere mit hoher Bonität und moderaten Zinsänderungsrisiken: Das ist zum Beispiel die Anlageklasse „europäische Staatsanleihen mit Top Bonitäten“, also deutsche, österreichische oder nieder-

ländische Staatsanleihen. Neben deren Top-Bonitäten gilt als Auswahlkriterium auch eine längere Laufzeit, da die Zinserhöhungsphantasie der EZB aufgrund der schwachen Wirtschaftsdaten immer weiter in die Zukunft geschoben werden dürfte.

### **Welches Risiko zählt mehr?**

Der Auswahlprozess bei Anleihen nimmt somit grundlegend Bonitäts-, Zins- und Währungsrisiken, aber auch das vorherrschende Zinsumfeld in der jeweiligen betrachteten Region unter die Lupe. Je nach Anlageklasse kommen diese Risiken in unterschiedlicher Ausprägung zum Tragen. So ist zum Beispiel in der Anlageklasse „europäische Staatsanleihen mit Top Bonitäten“ weniger das Bonitätsrisiko, als vielmehr das Zinsänderungsrisiko zu beachten: Die Kurse von bereits emittierten Anleihen fallen, wenn die Zinsen steigen – je länger die Restlaufzeit der Anleihe, desto empfindlicher reagiert deren Kurs auf steigende Zinsen. Für diese Papiere ist somit die Zinspolitik maßgeblicher als der aktuelle Wirtschaftszyklus.

Bei Spread Produkten (= Anleihen mit Risikoaufschlägen) hingegen ist primär die wirtschaftliche Gesamtsituation ausschlaggebend dafür, wie sich die Risikoaufschläge dieser Unternehmen entwickeln. Verschlechterungen im Wirtschaftszyklus, aber natürlich auch unternehmensspezifische Faktoren, etwa der Dieselskandal bei Volkswagen, bedeuten grundsätzlich Ausweitungen bei diesen Risikoaufschlägen, da der Investor dieses zusätzliche Risiko bei der Veranlagung in solche Papiere abgegolten wissen möchte. Je nach Bonitätssituation des Unternehmens wirken sich Abschwächungen im Wirtschaftswachstum natürlich unterschiedlich stark aus: Papiere aus dem Investmentgradebereich, also mit guter bis sehr guter Bonität, werden weniger sensibel auf diese Entwicklungen reagieren als Papiere aus dem High Yield Bereich, die eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen, so Krentschker.

### **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. Von der unabhängigen Private-Banking-Prüfinstanz FUCHSBRIEFE wurde Krentschker bereits zweimal mit der Top-Bewertung „Sehr gut“ ausgezeichnet und damit unter die besten Privatbanken im deutschsprachigen Raum gereiht.*

*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](mailto:alexander.eberan@krentschker.at)**

**[www.krentschker.at](http://www.krentschker.at)**