

## Marktkommentar

### Politische Märkte: Volatilität steigt

- **Italien löst volatile Phase aus**
  - **Seiltanz der EZB**
- **Konjunkturwolken am Horizont**

29. Juni 2018

Wer in Aktien investiert, sollte sich langsam auf rauere Zeiten mit höheren Volatilitäten einstellen, berichtet das Bankhaus Krentschker in seinem jüngsten Marktkommentar. Aktuelle Gründe für Unsicherheiten und somit mehr Volatilität gebe es genug und sie seien vorwiegend politischer Natur: etwa die neue italienische EU- und Euro-kritische Regierung, die umstrittene EU-Flüchtlingspolitik, die harten Verhandlungen um das EU-Budget, die notwendige Reform der Währungsunion, der bevorstehende Brexit, die Verhängung der US-Handelszölle oder die Beendigung des Anleihekauf-Programms der Europäischen Zentralbank (EZB), so die Experten bei Krentschker.

#### ***Italien im Fokus***

Den Startschuss für die nunmehr geänderte Situation an den Märkten gab der rasante Zinsanstieg bei italienischen Staatsanleihen innerhalb eines knappen halben Jahres: Der Zinssatz für zehnjährige Bonds (Buoni del Tesoro Poliennali - BTP) lag zu Jahresbeginn bei 2 %, erreichte zuletzt ein Hoch von 3,1 % und liegt derzeit bei 2,81 %. Der Risikoaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen ist somit von 163 Basispunkten (1,63 Prozentpunkte) zu Jahresende 2017 auf 247 Basispunkte (2,47 Prozentpunkte) gestiegen. Eine derart hohe Renditedifferenz gab es zuletzt vor sechs Jahren, am Höhepunkt der Eurokrise. Die historische 10 Tage Volatilität (= 10-Tage-Standardabweichung vom Mittelwert) der zehnjährigen BTPs erhöhte sich von 21 Basispunkten zu Jahresbeginn auf 135 Basispunkte im Hoch und erreicht aktuell 59 Basispunkte.

Die Investoren reagierten damit auf die angekündigten Wahlgeschenke der neuen italienischen Regierung, wie etwa ein Mindesteinkommen, geringere Steuern und wieder kürzere Lebensarbeitszeiten. Wie solche Vorhaben in einem Land mit extrem hoher Staatsverschuldung von 132 % des BIPs (rd. 2.300 Mrd. Euro, rund 1/3 davon im Ausland), Target 2-Verbindlichkeiten (= nationale und grenzüberschreitende Zahlungen in Zentralbankgeld) gegenüber Deutschland von rund 460 Mrd. Euro und „non performing loans“ bei den italienischen Banken von ca. 220 Mrd. Euro finanzierbar sein sollen, blieb bislang offen. Zudem erinnert eine Analyse der Weltbank,

wonach Italien bei Steuerzahlungen, der Durchsetzung von Verträgen, Kreditzugängen und Genehmigungen von Bauprojekten massive Probleme verzeichnet, an das griechische Drama.

### Herausforderung für die EU

Für die EU wird das wachsende Misstrauen der Märkte gegenüber ihrer drittgrößten Volkswirtschaft Italien eine immense Herausforderung, die fast einem Seiltanz gleicht. Eine passende Vorgangsweise wäre, dass das OMT-Programm des Eurosystems, also der Ankauf von kurzläufigen Staatsanleihen einzelner krisengeschüttelter Länder durch die EZB, tatsächlich als Teil eines Maßnahmenbündels ergänzend zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit der Verpflichtung zu Reform- und Sparmaßnahmen, und nicht als Versprechen zur Staatsrettung verstanden wird. Das wäre ein wichtiges Signal, den Euro stabil zu halten und Ansteckungseffekte bei „pflichtgetreuen“ Euroländern zu vermeiden, so das Bankhaus Krentschker.

Dies umso mehr, als die EZB bereits das schrittweise Ende des auf das Inflationsziel ausgerichteten QE-Programms der EZB (Ankauf von Euro-Staatsanleihen in großem Umfang) beschlossen hat. Durch dieses konnten wirtschaftlich schwächere Staaten ihren Zinsendienst bedeutsam reduzieren, was positive Effekte auf deren Staatshaushalte hat. Das QE-Programm wird ab Oktober mit 15 Mrd. Euro monatlich (zuvor 60 bzw. 30 Mrd. Euro) bis Jahresende 2018 auslaufen. Schuldner mit schlechter Bonität werden künftig höhere Zinsen zahlen müssen. Vorstellbar ist, dass diese vermehrt kürzere Laufzeiten emittieren werden, die dann zu keiner wesentlichen Änderung des Zinsendienstes führen. Baldige höhere Anleihezinsen in guten Bonitäten sind eher nicht zu erwarten.

Somit werden bisherige Profiteure der EZB-Politik künftig verstärkt vom Marktpreis abhängig sein, wobei die EZB teilweise noch zinswirksam eingreifen kann, wenn sie getilgte Anleihen im Bestand wieder reinvestiert. Laut Bloomberg rechnet man für das Jahr 2019 dafür mit einem Betrag von 160 Mrd. Euro. Damit soll das Risiko von Marktvolatilitäten möglichst gering gehalten werden.

Die Leitzinsen, so die Haltung der EZB, werden bis zum Sommer 2019 unverändert bleiben. Für die leidgeprüften Sparer sind das keine erfreulichen Aussichten und ob danach tatsächlich höhere Zinsen kommen ist fraglich. Ursächlich hierfür ist auch die wirtschaftliche Inhomogenität der Eurostaaten (siehe folgende Tabelle).

Jahr 2017	BIP	BIP	Staats-	Staats-HH	Arbeitslose	HCIP	BIP	Staats-HH	HCIP
	Marktpreise Mio. €	ggü Vorjahr %	schuld %BIP	%BIP	insgesamt *) %	ggü Vorjahr **) %	2018 Prognose <sup>1)</sup>		
							%BIP	%BIP	%
Euroraum (19 Länder)	11.165.452	2,3	88,9	-1,5	9,1	1,50	2,20	-0,90	1,60
Deutschland	3.263.350	2,2	68,1	0,8	3,8	1,70	2,10	1,00	1,80
Frankreich	2.287.603	1,8	96,5	-3,4	9,4	1,20	2,00	-2,40	1,80
Italien	1.716.238	1,5	132,0	-2,5	11,3 <sup>1)</sup>	1,30	1,30	-1,80	1,20
Spanien	1.163.662	3,1	99,0	-4,5	17,2	2,00	2,80	-2,50	1,60
Österreich	369.218	2,9	83,6	-1,6	5,5	2,20	2,70	-0,60	2,10
Portugal	193.122	2,7	130,1	-2,0	9,0	1,60	2,20	-1,10	1,20
Griechenland	177.735	1,4	180,8	0,5	21,5	1,10	2,00	0,30	0,90

Quelle: Eurostat

\*) %-Anteil der Erwerbspersonen

\*\*) Harmonisierter Verbraucherpreisindex

1) Schätzung

### Konjunkturvorzeichen

Gelassenheit und eine ruhige Hand werden Anleger auch beim Blick auf andere Schauplätze brauchen: Der Internationale Währungsfonds IWF warnte jüngst vor einem Handelskrieg der

USA mit China und der EU. Die Welthandelsorganisation WTO sieht bereits erste Anzeichen eines drohenden weltweiten Abschwungs. Und auch die Tagung des Europäischen Rates Ende Juni kann zu starken Marktschwankungen führen, wenn beim Tagesordnungspunkt Migration keine gemeinsame Position gefunden wird. Für Deutschland wurden jüngst die BIP-Wachstumsaussichten wegen der zunehmenden US-Handelsbeschränkungen, aber auch wegen der schwelenden Regierungskrise von diversen Marktteilnehmern auf unter 2 % für 2018 und 2019 gesenkt. Dazu kommt, dass sich der weltweite Konjunkturzyklus nahe einem Hoch befindet, und die Notenbanken ihre Geldpolitik entsprechend anpassen. So hat die US-Notenbank seit 2016 den Leitzins von 0 % auf derzeit 1,91 % erhöht. Die aktuelle Rendite zehnjähriger US-Treasuries liegt bei 2,89 %.

### ***Antizyklisch investieren***

Da Anleger vielfach in Fonds investieren beziehungsweise langfristig sparen und insgesamt eine hohe Liquidität für Veranlagungen vorhanden ist, wird die Volatilität zumeist wieder rasch abflachen. Investoren sollten sich von einer zwischenzeitlichen „Scheinruhe“ jedoch nicht täuschen lassen, und diese – bei Bedarf – für eine Reallokation der Veranlagung nutzen. Unterstützung von Profis ist bei der Geldanlage speziell in unruhigeren Zeiten hilfreich. So rät Krentschker, eine einmal beschlossene Asset-Allokation mittels des BalanceOne®-Konzepts konsequent durchzuhalten. Das bedeutet antizyklisches Investieren mittels Rebalancing: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen.

### ***Über das Bankhaus Krentschker***

*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) oder***

***Mag. (FH) Claudia Kernbichler, Marketing und Kommunikation***

***T +43 316 8030 - 388 10, [claudia.kernbichler@krentschker.at](mailto:claudia.kernbichler@krentschker.at)***

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