

Montagsanalyse

Im Schatten der Geldpolitik

journal.lu - 17.10.2016



„Letztendlich erweist sich die selektive unternehmensspezifische Auswahl in unwägbar Zeiten als empfehlenswert“, LISA BACKES, CEO YCAP Asset Management (Europe)
LISA BACKES

Die negativen Neuigkeiten um die Deutsche Bank und um Wells Fargo haben uns im September daran erinnert, dass die Entwicklung der Renten- bzw. Aktienmärkte keine Einbahnstraße ist. Die Märkte reagierten nervös auf diese Neuigkeiten, da immer noch die Angst vor sogenannten „spill-over“ Effekten vorherrscht, d.h. vor den massiven Auswirkungen einzelner Nachrichten auf einen gesamten Sektor oder sogar den ganzen Markt.

Was war passiert, als die Deutsche Bank die seriösen Nachrichten wie auch Boulevardblätter tagelang beschäftigte. Genaugenommen nicht so viel Neues, denn die Nachrichten um die Deutsche Bank betrüben schon seit längerem die Analysten. Schlussendlich verantwortlich für die panikartige Reaktion war die Erkenntnis, dass die auf 14 Milliarden US-Dollar bezifferte Strafe der amerikanischen Behörden für Fehlverhalten bei amerikanischen Verbriefungstransaktionen die Kapitalbasis der Bank in Bedrängnis bringen könnte.

Bei Wells Fargo hingegen, des Öfteren als die stabilste Bank der Welt betitelt, gibt es Ermittlungen bezüglich potentieller illegaler Vertriebspraktiken. So soll die Bank Kundenkonten bzw. Kreditkartenverträge ohne Wissen ihrer Kunden eingerichtet haben. Auch wenn die finanziellen Folgen zurzeit überschaubar erscheinen, so sind die Reputationsrisiken doch erheblich.

Die Reaktion der Märkte offenbart uns jedoch vor allem, wie unsicher die beteiligten Akteure auf negative Nachrichten reagieren. Das in einem Markt, der in den letzten Monaten stark von dem Eingriff der EZB geprägt wird. Zum einen ist hier die Niedrig- bzw. Negativzinspolitik zu nennen, zum anderen die Kaufprogramme der EZB. Im Rahmen der verschiedenen Programme wurden beispielsweise im September 2016 für 85,1 Milliarden Euro europäische Anleihen angekauft. Neben Staatsanleihen, die immer noch den Löwenanteil der Ankäufe stellen, wurden auch 9,8 Milliarden Euro Unternehmensanleihen durch das am 8. Juni angelaufene Ankaufprogramm CSPP („Corporate Sector Purchase Programme“) erworben. Insgesamt

sind seit Start nun 29,7 Milliarden Euro Unternehmensanleihen durch die EZB angekauft worden. Das Programm wird zumindest bis März 2017 weitergeführt.

Die Politik der EZB hat in den letzten Monaten eine außerordentliche Rallye sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen ausgelöst. Ein Großteil der Investmentgrade-Anleihen wird zurzeit mit Minus-Renditen quotiert. Aktienmärkte gelten als überteuert und volatil. Die Niedrigzinsen haben europaweit Banken dazu bewogen, Guthaben auf Unternehmenskonten mit Strafzinsen bis zu 0,8 Prozent p.a. zu belegen. Hinzu kommt nun die, durch die Diskussionen um die Deutsche Bank oder Wells Fargo, zurückgekehrte Thematik der Adressausfallrisiken. So stellt sich die Frage, sowohl für den Privatinvestor wie auch für das Großunternehmen: Wo soll ich investieren? Wo ist mein Geld sicher?

Die beispiellose Nachfrage nach Vermögenswerten wie Immobilien aber auch langfristige „Private Equity“ Anlagen sorgt für die Neuentdeckung der Assetklassen bei mehreren Investoren. Solch ein Investment erfordert aber vom Investor einen langfristigeren Investmenthorizont sowie Wissen der teils komplexen Konstrukte. Offenkundig ist auch, dass eine schnelle Umwandlung solcher Instrumente in „Cash“ faktisch nicht möglich ist. Darüber hinaus ist bereits in einigen Unterbereichen dieser alternativen Segmente von sehr teuren Preisen die Rede.

Selektion ist, insbesondere wenn man von Adressausfallrisiken spricht, entscheidend, auch wenn die Erwartungen bezüglich Ausfallrisiken insgesamt nicht deutlich erhöht sind. Attraktive Renditen sind noch im Bereich von High Yield-Anleihen zu finden, allerdings muss insbesondere hier die kontinuierliche Überwachung der Fundamentaldaten sowie sonstiger Ereignisse, die das jeweilige Unternehmen betreffen, sichergestellt sein.

Großen Cash-Beständen bei Unternehmen im aktuellen Problemfeld von Negativzinsen kann man durch Investitionen in Portfolien von kurzfristigen Anleihen begegnen, indem man von der inversen Renditekurve profitiert. Insbesondere im unterjährigen Bereich sind oft noch positive Renditen zu erzielen.

Letztendlich erweist sich die selektive unternehmensspezifische Auswahl in unwägbar Zeiten als empfehlenswert. Hier sollten makroökonomische Daten und Entwicklungen mit einer fundamentalen Einzelbetrachtung der Zielinvestments (z.B. Unternehmensanleihen) einhergehen. Sowohl die längerfristige, strategische Grundausrichtung des jeweiligen Emittenten wie auch kurzfristige, situationsgetriebene Entwicklungen werden bei diesem Ansatz in Betracht gezogen.

ycap asset management

Fokus auf Fixed Income

YCAP Asset Management (Europe) (YCAP AME), gegründet 2011 in Luxemburg, ist ein unabhängiger Asset Manager mit alleinigem Fokus auf Fixed Income-bezogene Investmentlösungen im Rahmen von UCITS Fonds sowohl Investment-Grade bzw. High-Yield. Außerdem bietet YCAP institutionellen Investoren maßgeschneiderte Lösungen u.a. im Bereich Cash Management. Kapitalerhalt und die Generierung attraktiver, risikoadjustierter Erträge auf Basis eines anspruchsvollen, fundamentalen und zugleich zukunftsorientierten Analyseansatzes, kombiniert mit einem umfassenden Risikomanagement stehen für YCAP AME als aktiver Asset Manager im Vordergrund. YCAP AME kombiniert den spezialisierten Fokus mit einem Höchstmaß an Transparenz und einem offenen, direkten Dialog mit den Investoren. YCAP AME wird von der Luxemburger Aufsicht CSSF reguliert.

- [Montagsanalyse](#)