



19. September 2018

Ein sehr vorsichtiger Paradigmenwechsel der EZB

Monatliche Anleihen-Kolumne des Asset Management Teams der Steubing AG

In den letzten Tagen haben die geldpolitischen Beschlüsse der EZB das Gefühl vermitteln wollen, dass man sich wieder der Zins-Normalität annähert. Der amerikanische Protektionismus, die direkte Auswirkungen auf die Rohölpreise hat oder die immer wahrscheinlich werdendere harte Brexit, wird dabei aber zumindest offiziell nicht berücksichtigt.

Der EZB-Rat versichert, dass Leitzinserhöhungen frühestens ab dem Sommer des Jahres 2019 in Frage kommen, falls die (Kern-)Inflationsraten im Euroraum sich konstant bei 2% bewegen. Diese kleine Hintertüre lässt man sich offen. Gleichzeitig reduziert man ab jetzt konstant monatlich den Anleiheaufkauf bis Ende Dezember diesen Jahres und wird ab Anfang nächsten Jahres den Nettoaufkauf komplett einstellen. Aber was heißt das wirklich? Wird sich damit der Anleihenmarkt wieder normalisieren? Wohl eher nicht. Denn Milliarden Euro, die durch auslaufende Anleihen wieder frei werden, werden reinvestiert. Möglichweise nicht nur in italienische sondern auch in griechische Staatsanleihen, um diese zu stützen. Der Markt wird also weiter mit EZB-Geldern vollgepumpt bleiben.

Davon gehen anscheinend auch die großen (Lebens-)Versicherer wie die Allianz aus. Vor kurzem hat die Versicherung ihre Anlagestrategie verändert und damit auf die anhaltende Politik der EZB reagiert. Massiv wurde die Anlagemöglichkeit in Aktien und alternative Investments auf Kosten von Anleihen erhöht. Insbesondere Pfandbriefe werden im Portfolio gegen null tendieren. Aktienbestände werden von 10% auf 13% - 18% erhöht. Nur noch rund 50% sind für Anleihen vorgesehen. Dies kann aber nur ein großer und kapitalstarker Versicherer und Investor so machen, denn nach Solvency II müssen die risikoreicheren Anlagestrategien mit einer höheren Kapitalgarantie abgesichert werden. Es findet bei der Allianz ein deutliches Umschichten von Fremdkapital in Eigenkapital statt.

Kleinere Investoren müssen wegen der Solvency II-Richtlinien weiterhin auf die Anlageklasse der Anleihen zurückgreifen, haben aber das Problem, dass sie die ihren Kunden versprochene Rendite mit einem normalen Anleihenmix eben auch nicht erreichen können. Dementsprechend versuchen die Portfoliostrategen dieser Investoren ein Produkt mit einem überschaubaren Risiko ausgestattet mit einem möglichst hohen Kupon. Viele kleinere Institutionelle- und Retail-Investoren suchen also gleichzeitig das Selbe: Die eierlegende Wollmilch-



STEUBING AG

WERTPAPIERHANDELSBANK

sau. Das ist auch einer der Gründe, warum der Niedergang des Marktes für KMU-Anleihen nicht - wie oft beschrieben – mit dem Untergang des Neuen Marktes verglichen werden kann. Das Produkt KMU-Anleihen hat seine Berechtigung. Es ist ein Fremdkapitalinstrument, das einen recht hohen Kupon ausweist. Aber jedem Investor muss klar sein, dass er nicht umsonst einen höheren Kupon gezahlt bekommt.

Dennoch sind viele Insolvenzen der KMU in den letzten zumindest von außen betrachtet nicht nur wegen geschäftspolitischer Unfähigkeiten zustande gekommen, sondern haben das Gefühl vermittelt, dass nicht alles mit rechten Dingen zugegangen sein kann. Dies hat sich aber augenscheinlich in den letzten zwei Jahren normalisiert. Emittenten sind transparenter geworden – begleitende Institute scheinen sich ihrer Verantwortung für den Markt bewusster zu sein.

Es ist aber festzuhalten, dass der vorsichtige Paradigmenwechsel in der Zinspolitik der EZB und der in Wirklichkeit weiterhin stattfindende Anleiheaufkauf den Markt für kleine und mittlere Unternehmensanleihen stützt, denn Investoren dürfen oder wollen nicht in Eigenkapital investieren. Der Markt für Fremdkapital ist aus Investorensicht auch weiterhin eher eine trockene und nicht fruchtbare Wüste. Das hat auch die Allianz erkannt.

Das Unternehmen

Die Wolfgang Steubing AG Wertpapierdienstleister (Steubing AG) ist eine unabhängige Wertpapierhandelsbank mit Sitz in Frankfurt am Main. Gegründet von dem Frankfurter Unternehmer Wolfgang Steubing im Jahr 1987, erfolgte im Jahr 1999 die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. Die Geschäftstätigkeit der Steubing AG (Geschäftsjahr: 1. Juli bis 30. Juni) setzt sich aus folgenden Bereichen zusammen: Kapitalmarktgeschäft; Institutionelle Kundenbetreuung; Handel und Integriertes Orderflow Management in börsennotierten Aktien, Anleihen, Zertifikaten, Optionsscheinen und ETFs; Spezialistentätigkeit und Designated Sponsoring. Die Steubing AG gehört zu den finanzstärksten Wertpapierhandelsbanken in Deutschland. Den Vorstand der Gesellschaft bilden Alexander Caspary und Carsten Bokelmann. Firmengründer Wolfgang Steubing fungiert als Vorsitzender des Aufsichtsrates.

Pressekontakt

Klaus-Karl Becker
Mobil: (0172) 61 41 955
Email: presse@steubing.com

Disclaimer

Die Wolfgang STEUBING AG sind Herausgeber dieses Dokumentes. Obwohl die Informationen in diesem Dokument aus Quellen stammen, die die Wolfgang STEUBING AG für zuverlässig erachten, kann für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument keine Gewähr übernommen werden.

Dieses Dokument stellt keinen Prospekt dar und ist nicht geeignet, als Grundlage zur Beurteilung der in dem Dokument vorgestellten Wertpapiere herangezogen zu werden. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen und Meinungen stellen die Beurteilung der Wolfgang STEUBING AG zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokumentes dar und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Die Wolfgang STEUBING AG oder ihre verbundenen Unternehmen können von Zeit zu Zeit Positionen an den in diesem Dokument genannten Wertpapieren oder an darauf basierenden Optionen, Futures und anderen Derivaten halten, können andere Dienstleistungen (einschließlich solcher als Berater) für jedes in diesem Dokument genannte



STEUBING AG

WERTPAPIERHANDELSBANK

Unternehmen erbringen oder erbracht haben, und können - soweit gesetzlich zulässig - die hierin enthaltenen Informationen oder die Recherchen, auf denen sie beruhen, vor ihrer Veröffentlichung verwendet haben.

Ein wie auch immer geartetes Beratungsverhältnis zwischen der Wolfgang STEUBING AG und dem Empfänger dieses Dokumentes wird durch die Zurverfügungstellung dieses Dokuments nicht begründet. Jeder Empfänger hat seine eigenen Anstrengungen zu unternehmen und Vorkehrungen zu treffen, um die Wirtschaftlichkeit und Sinnhaftigkeit einer Anlageentscheidung unter Berücksichtigung seiner persönlichen und wirtschaftlichen Belange zu prüfen. Die Wolfgang STEUBING AG haften weder für Konsequenzen aus dem Vertrauen auf in diesem Dokument enthaltene Meinungen oder Aussagen, noch für Unvollständigkeiten in diesem Dokument.

Jede US-Person, die dieses Dokument erhält und Transaktionen mit hierin genannten Wertpapieren tätigen möchte, ist verpflichtet, dies durch einen in den USA zugelassenen Broker zu tun.