

Josef Zechner: Gefahr für Blasenbildung durch billiges Geld

QE-Programm positiv, aber nicht ohne Nebenwirkungen. Renditen für Euro-Staatsanleihen werden niedrig bleiben.



Josef Zechner, Mitglied der wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest, weiß, wie man im Zuge der Quantitativen Lockerung (QE) der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Zinswende am Rentenmarkt agiert. Darüber hinaus gewährt der Universitätsprofessor DerBörsianer eine exklusive Vorlesung über das Euro-Staatsanleihenmodell, das im Spängler IQAM Bond EUR FlexD angewendet wird.

Herr Zechner, wie beurteilen Sie das QE der EZB aus volkswirtschaftlicher Sicht? Man vernimmt viele verschiedene Meinungen dazu.

Josef Zechner: Dieses Programm wurde ja zur Bekämpfung der Deflation aufgelegt. Dieses Ziel soll auch über eine Schwächung des Euro erzielt werden, was ja zu gelingen scheint. Grundsätzlich sehe ich dieses Programm daher eher positiv. Ein mögliches längerfristiges Problem ist eine Blasenbildung in Assetmärkten, wie im Aktienmarkt oder im Immobilienmarkt.

Und wie wird sich der Rentenmarkt im Zuge des QE-Programms verhalten? Die EZB-Politik schreit doch nach geringer Rendite bei Staatsanleihen.

Josef Zechner: Ja, genau das ist schon zu beobachten. Renditen werden mit hoher Wahrscheinlichkeit niedrig bleiben.

Apropos europäische Staatsanleihen, der Spängler IQAM Bond EUR FlexD Fonds performte zuletzt gut. Welche Strategie verfolgt man aktuell?

Josef Zechner: Unsere Positionierung wird wöchentlich angepasst. Das Modell beruht ja unter anderem auf Informationen zu Forward Credit Default Swap Spreads (CDS), und die sind sehr aktuell und neigen dazu voranzulaufen. Im Moment sind wir mit über 50 Prozent weiter leicht übergewichtet in der Peripherie. Bevorzugt werden vor allem Italien, Irland, Slowenien und Portugal. Auch in der Duration sind wir leicht übergewichtet. Die Deutschlandquote beträgt aktuell 30 Prozent.

Erklären Sie uns, wie das Euro-Staatsanleihen-Modell genau funktioniert.

Josef Zechner: Die Anlagen in Euro-Staatsanleihen werden durch Länderrisiken zweifellos komplexer. Manager von Euro-Staatsanleihen-Portfolios müssen seit der Finanzkrise neben dem Zinsrisiko daher auch systematisch länderspezifische Risiken berücksichtigen. Um beide Komponenten mit einzubeziehen, hat Spängler IQAM Invest ein eigenes wissenschaftlich fundiertes Modell entwickelt. Die Zinsrisikoprämie wird hierbei über die deutsche Zinskurve ermittelt, von der angenommen wird, dass kein Ausfallrisiko eingepreist ist. Prognostiziert wird die Zinsrisikoprämie über eine Kombination von einjährigen Forward Rates. Die Überschussrenditen im Vergleich zur deutschen Zinskurve sind die Kreditrisikoprämien. Sie werden in der Praxis anhand der einjährigen CDS der einzelnen Länder prognostiziert.

Weshalb wird die Rettungsanker-Funktion im Euro-Staatsanleihen-Modell ausschließlich deutschen Bundesanleihen zuteil?

Josef Zechner: Das ist die Basiszinskurve für den Euroraum. Die deutsche Zinskurve stellt das liquideste Instrument dar, von dem alles weggepreist wird.

Ist das Modell auch lernfähig, beziehungsweise wird es laufend optimiert?

Josef Zechner: Ja, das ist der Fall. Das Spängler IQAM Euro-Staatsanleihen-Modell wird auf Basis der stetig wachsenden Datenreihen laufend aktualisiert und weiterentwickelt.

Implementiert man das Modell bei allen Euro-Staatsanleihen in Spängler IQAM – Fonds?

Josef Zechner: Derzeit wird das Modell in Kombination mit unserem Spängler IQAM Zinskurven-Prognose-Modell nur beim Spängler IQAM Bond EUR FlexD eingesetzt.

Wird das Modell stets strikt verfolgt oder ist es den Fondsmanagern erlaubt, sich gegen die Wissenschaft zu stemmen?

Josef Zechner: Das Modell ist wissenschaftlich fundiert und wird daher sehr strikt umgesetzt.

Werfen wir einen Blick auf den Rentenmarkt in Übersee. Zwischen den USA und Europa tut sich eine Zinsschere auf. Worauf sollte man als Anleger achten?

Josef Zechner: Grundsätzlich sind institutionelle Investoren im deutschsprachigen Raum davon nicht direkt betroffen, da nur wenige US-Dollar denominated langläufige Anleihen im größeren Umfang halten. Ist das dennoch der Fall, so sollte die Duration dieser Positionen eher kurz gehalten werden. Grundsätzlich ist in dieser Situation ein US-Dollarexposure interessant. Dieses Exposure sollte jedoch mit geringem Zinsänderungsrisiko verbunden sein.

Der US-Rentenmarkt dürfte vom ansteigenden Zinsniveau langfristig profitieren, oder?

Josef Zechner: Kurzfristig führen Zinserhöhungen natürlich zu Kursverlusten bei US-Dollar Anleihen. Längerfristig würde ein höheres Zinsniveau aber dem US-Rentenmarkt nützen. Das höhere Zinsniveau könnte zu weiteren Kapitalzuflüssen und damit zu einer weiteren US-Dollarstärkung führen. Da sehen wir also längerfristig schon ein Potential.

Manche Anleger erwarten turbulente Zeiten am Aktienmarkt. Hat die US-Zinswende das Potenzial für eine nachhaltige Baisse?

Josef Zechner: Das ist empirisch meistens nicht der Fall. Wenn die Zinsen steigen, so steigen Aktienmärkte häufig noch eine Zeitlang weiter. Es kann natürlich kurzfristig zu Korrekturen kommen – wir haben ja schon einen sehr langen Bullenmarkt.