

Kapitalmarktbrief



„Geld regiert die Welt.“

Dieser Satz traf 2008 mehr denn je auf die Märkte rund um den Globus zu. Geld, das im Rahmen weltweit umfangreicher Konjunkturpakete die Realwirtschaften stärken soll.

- So beabsichtigt die neue US-Regierung, die heimische Wirtschaft mit einem Konjunkturpaket von geschätzten 700 Milliarden US-Dollar zu stützen.
- China hat sein erst kürzlich aufgelegtes Konjunkturprogramm von 460 Milliarden Euro auf 1,2 Billionen Euro erweitert.
- Die Europäische Union hat zur Stärkung der Wirtschaft im Euroraum 200 Milliarden Euro (1,5% des EU-BIPs) eingeplant.

Mit Blick auf die Geldpolitiken der Notenbanken weltweit scheint das Sprichwort derzeit auch umgekehrt zu gelten: „Die Welt (= die Notenbanken) regiert das Geld.“

- Zum einen versuchen die Notenbanken, den Preis des Geldes zu drosseln, indem sie die Leitzinsen deutlich gesenkt haben und die US-Fed jüngst eine Phase der Nullzinspolitik eingeleitet hat.
- Zum anderen streben sie eine Wiederbelebung des Geldkreislaufes an, indem z. B. die Fed nicht nur den Aufkauf von Hypothekenschulden sowie besicherten Wertpapieren ausdehnt, sondern zudem eine Versorgung der privaten Haushalte und kleinen Unternehmen mit Krediten sicherstellen will.

Die entschlossene Fiskal- und Geldpolitik könnte dazu führen, dass das für die Realwirtschaft wichtige „Schmiermittel“ Geld wieder in ausreichender Menge fließt. Erste kleinere Erfolge sind erkennbar: Die Risikoprämien am Interbankmarkt scheinen sich allmählich zu reduzieren. Auch der iTraxx-Crossover, der die Kosten für Kreditabsicherungen widerspiegelt, sank im Dezember.

Allerdings gilt ebenso, dass Geld nicht alles ist und dass das Vertrauen der Marktteilnehmer nur langsam zurückgewonnen werden kann. 2009 wird sicher kein einfaches Jahr, einige alte Bekannte dürften uns wiederbegegnen und die im Januar startende Berichtssaison zu den Unternehmensgewinnen könnte mit Blick auf die Nachfrageflaute in Q4 2008 zu einem neuen Belastungstest werden.

Angesichts eines bereits ausgeprägten Pessimismus der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunktur- und Gewinnerwartungen, deutlich reduzierter Bewertungen sowie hoher Kassenbestände bei Investoren bleibt zu hoffen, dass die Märkte den Belastungen 2009 standhalten können. Das neue Jahr wird somit wohl kein einfaches Jahr, aber es dürfte auch Renditechancen bieten.

Geld kann viel bewegen. Aber was wäre all dies ohne Glück?

Ein glückliches Jahr 2009 wünscht Ihnen
Dennis Nacken

Dennis Nacken

02.01.09

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	4.973	-36,3
DJ Euro Stoxx 50	2.555	-40,2
S&P 500	932	-34,0
Nasdaq	1.632	-34,8
Nikkei 225	9.043	-38,5

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	1,41	4,68
	2 Jahre	0,76	2,87
	10 Jahre	2,25	3,90
EWU	3 Monate	2,86	4,67
	2 Jahre	1,74	3,82
	10 Jahre	3,51	4,30
Japan	3 Monate	0,74	0,86
	2 Jahre	0,37	0,90
	10 Jahre	1,17	1,50

Währungen	Stand	- 1 Jahr
USD/EUR	1,387	1,469

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	38,8	97,1

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikationen

Der Weg zurück - lang und steinig für die Kapitalmärkte?

Der zweiteilige Ausblick für 2009 ist direkt erhältlich unter:

- ▶ Kapitalmarktanalyse ▶ Analysen & Trends
- ▶ Branchen & Regionen
- ▶ 2009: Der Weg zurück – weltwirtschaftliche Lage und Perspektiven
- ▶ 2009: Der Weg zurück – lang und steinig für die Kapitalmärkte?

Diese sowie weitere Analysen gibt es auch als Audio-File. Einfach reinhören unter

www.allianzgi.de/podcast



Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Cash scheint derzeit noch „King“. Die ausgeprägte Risikoaversion der Investoren sollte auch in das neue Jahr mithinüberschwappen, wobei sich der Fokus mehr und mehr von der Finanzkrise hin zu Konjunktursorgen verlagert.
- Auch wenn der Pessimismus bereits groß ist, könnten konjunkturelle Indikatoren sowie die im Januar startende Berichtssaison die Stimmung weiter eintrüben und das Bild eines sich weltweit vertiefenden Wirtschaftsabschwungs bestätigen.
- Unsere Empfehlung bleibt daher unverändert: den Aktienanteil zugunsten von Cash verringert halten. Sobald sich die Anzeichen einer wieder steigenden Risikofreude bzw. einer konjunkturellen Stabilisierung mehren, kann dann die Aktienquote wieder ausgebaut werden.

Die Pfeilsymbole geben die empfohlene Gewichtung der Segmente innerhalb der einzelnen Assetklassen an (Regionen, Branchen, Renten).

Deutschland

- Der Exportweltmeister leidet derzeit unter der weltweiten Nachfrageschwäche. Entsprechend wurden die Konjunkturprognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute für Deutschland in 2009 deutlich gesenkt.
- Allerdings erscheint der Binnenmarkt im Vergleich mit anderen Volkswirtschaften resistenter gegenüber externen Einflüssen. Gründe: Die Verschuldungsquote des privaten Haushalts- und Unternehmenssektors ist gering und eine vom Immobilienmarkt ausgelöste überhitzte Binnennachfrage war in der Vergangenheit nicht gegeben.
- Mit Blick auf die große Schere zwischen aktuellem Kurs-Gewinn-Verhältnis (ca. 9) und historischem Durchschnitt (ca. 15) erscheinen Rückgänge bei den Unternehmensgewinnen von rund 40 % bereits eingepreist.

Europa

- Auch in Europa hat die Dynamik rückläufiger Konjunkturindikatoren weiter zugenommen.
- Neben der globalen Nachfrageschwäche sind Länder wie Irland, Spanien und UK zusätzlich vom Platzen der Preisblase an den heimischen Immobilienmärkten betroffen.
- Das Konjunkturpaket der EU-Staaten von insgesamt 200 Mrd. Euro sowie die Maßnahmen der Notenbanken dürften allerdings helfen, das Finanzsystem und auch die Ökonomien schrittweise zu stabilisieren.
- Die Übertragungseffekte der Finanzkrise auf andere Wirtschaftsbereiche dürften auch in der kommenden Berichtssaison ihre Spuren hinterlassen. Gleichwohl erscheinen deutliche Gewinnrückgänge bereits größtenteils in den Kursen eskomptiert.

USA

- Sowohl volkswirtschaftliche Indikatoren als auch die Ausblicke der Unternehmen signalisieren eine weitere Abschwächung der US-Wirtschaft und lassen derzeit wenig Raum für positive wirtschaftliche Erwartungen.
- Lichtblicke: Das Krisenmanagement der US-Notenbank sowie das geplante Konjunkturprogramm des neuen Präsidenten Barack Obama i. H. v. rund 700 Mrd. US-Dollar.
- Und: Die Bewertungen erscheinen niedrig und liegen – gemessen am KGV der durchschnittlich rollierenden Konzerngewinne der letzten 10 Jahre – für den S&P 500 mittlerweile deutlich unter ihrem langfristigen Mittel (seit 1871).

Japan

- Auch die japanische Wirtschaft befindet sich in der Rezession.
- Der Einkaufsmanagerindex, der im Dezember mit 30,8 ein neues Rekordtief markierte, signalisiert eine weitere Abschwächung der Wirtschaft.
- Was beachtet werden sollte, ist die Tatsache, dass die Bodenpreise in den großen Städten – nach einer kurzen Phase des Anstiegens – wieder sinken.

Emerging Markets

- Hohe Devisenreserven und eine robuste Binnenkonjunktur stehen sinkenden Exporten und einem erschwerten Zugang zu Kapital gegenüber.
- Zugleich leiden die Exportländer von Rohstoffen unter den deutlich gesunkenen Rohstoffpreisen.
- Eine Differenzierung bei der Anlageentscheidung erscheint daher ratsam. Während Länder wie China mit Überschussreserven ihre Wirtschaft stabilisieren können, erscheinen andere mit hohen Leistungsbilanzdefiziten (z. B. Bulgarien oder Rumänien) krisenanfälliger.



Branchen

- Das Rettungspaket für die US-Automobilbranche verdeutlicht, wie stark mitunter zyklisch geprägte Sektoren unter dem weltweiten Konjunkturabschwung leiden. Der Trend negativer Gewinnrevisionen dürfte hier noch weiter belasten.
- Erst wenn sich die Anzeichen einer wieder steigenden Risikofreude bzw. einer konjunkturellen Stabilisierung mehren, sollte die zyklische Karte wieder gespielt werden.
- Bis dahin erscheint unverändert eine Übergewichtung von defensiv geprägten Branchen wie Pharma und Telekommunikation angebracht.

Euro-Renten



- Als einzige der großen Notenbanken hat die EZB noch Pfeile im Köcher, die sie in den nächsten Monaten verschießen kann. Während die US-Notenbank Fed, die japanische und die Schweizer Notenbank faktisch schon eine Nullzinspolitik betreiben, besteht in Euroland weiteres Zinssenkungspotenzial.
- Ein Potenzial, das übrigens auch durch sinkende Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise genährt wird.
- Das Rentensegment sollte von dieser Entwicklung weiter profitieren, was eine Übergewichtung der kürzeren und mittleren Laufzeiten nahelegt.

Renten International



- Im Vergleich mit dem Euroraum erscheinen die bereits deutlich reduzierten Renditeniveaus in den meisten anderen Wirtschaftsräumen wenig attraktiv.
- Zudem sollten mit Blick auf die hohen Volatilitäten an den Devisenmärkten gepaart mit strukturellen Schwächen des US-Dollars (Leistungs- und Fiskaldefizite) keine größeren Währungsrisiken eingegangen werden.

Renten Emerging Markets



- Die zum Teil unkonventionellen Maßnahmen der Regierungen sowie Notenbanken zeigen ihre Wirkung: Der Trend steigender Spreads auf Fremdwährungsanleihen (EMBI+) scheint zunächst gestoppt.
- Gleichwohl verbaut die ausgeprägte Risikoaversion der Anleger unverändert die Sicht auf positive strukturelle Faktoren in vielen Schwellenländern, zum Beispiel die Überschüsse der Leistungsbilanzen und Devisenreserven sowie den Schuldenabbau im Staats- und Unternehmenssektor.
- Emerging Markets-Anleihen sollten von der erwarteten Normalisierung an den Märkten im ersten Halbjahr des nächsten Jahres profitieren. Bis sich hier die Anzeichen mehren, kann das Segment weiter neutral gewichtet bleiben.

Corporate Bonds



- Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbanken sowie zusätzliche Staatsgarantien für Banken und Automobilhersteller sollten das Segment der Unternehmensanleihen stärken.
- Sobald die Maßnahmenpakete der Notenbanken und Regierungen greifen, dürfte auch die Kreditvergabe wieder erleichtert werden, was den Unternehmensanleihen ebenfalls helfen sollte.
- Titeln hoher Qualität, wie z. B. Pfandbriefe und Bankanleihen erster Adressen, sollte eine besondere Aufmerksamkeit gelten.

Investmentthema: Dividendenstrategien

- Im Januar startet die Dividendensaison, womit vor allem dividendenstarke Titel in den Fokus der Anleger rücken dürften. Im Vergleich mit den niedrigen Renditeniveaus bei Anleihen erscheinen die durchschnittlichen Dividendenrenditen an den Aktienmärkten, wie z. B. 5,6% für den MSCI Europa, attraktiv.
- Auch wenn die stark abkühlende Wirtschaft die Stabilität der Dividendenrenditen vieler Unternehmen in Frage stellt, gibt es doch viele Gesellschaften mit stabilen Erträgen, wie z. B. Versorger, die eine nachhaltig attraktive Ausschüttung erwarten lassen.
- Um die „Spreu vom Weizen zu trennen“, gilt es im Rahmen einer Nachhaltigkeitsanalyse u. a., die hinreichende Profitabilität sowie Dividendenkontinuität eines Unternehmens zu überprüfen – dies ist Aufgabe eines aktiven Fondsmanagers von Dividendenfonds.

Währungen

- Die Maßnahmenpakete der US-Regierung und US-Notenbank sollten zwar zur Stabilisierung der US-Wirtschaft beitragen. Allerdings gehen sie zu Lasten eines steigenden Schuldenbergs.
- Bis zu einer erkennbaren Trendwende der US-Konjunktur dürften daher die strukturellen Schwächen (u. a. wegen der Leistungs- und Fiskaldefizite) weiterhin auf dem US-Dollar lasten.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Information gem. § 31 Abs 2 WpHG.

Impressum

Allianz Global Investors, Kapitalanlagegesellschaft mbH
Mainzer Landstraße 11–13, 60329 Frankfurt am Main

Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

