

Zukunfts- optimismus

verbreitete Ben Bernanke im April, als er die wirtschaftlichen Aussichten mit „Fundamentally Optimistic“ beschrieb. Dieser neue Zukunftsoptimismus wurde zudem von einigen US-Großbanken unterstützt. Sie verdienen in den ersten drei Monaten dieses Jahres nicht nur mehr Geld, sondern planen darüber hinaus, wie im Falle von Goldman Sachs, vorzeitig ihre Staatshilfen zurückzuzahlen.

Die aktuelle konjunkturelle Lage hingegen ist nach wie vor unbefriedigend. Ob Einzelhandelsumsätze oder Industrieproduktion, ob in den USA oder in Europa, die realwirtschaftlichen Indikatoren fielen zumeist enttäuschend aus. Einzige Lichtblicke: Die Wirtschaft Chinas scheint mit einem 8-prozentigen Wachstum der Industrieproduktion langsam wieder ins Rollen zu kommen. Auch nährten wichtige Frühindikatoren den Zukunftsoptimismus. Und bei den Marktteilnehmern scheint der Risikoappetit langsam zurückzukommen. Indizien dafür:

- Die Aktienmärkte entwickelten sich trotz negativer Nachrichtenlage überwiegend positiv. Der Dow Jones erlebte innerhalb von 20 Tagen seine stärkste Rallye seit 1933 und legte um 20% zu.
- Die Risikoprämien an den Anleihenmärkten waren weiter rückläufig.
- Drei Börsengänge in den USA gingen nahezu reibungslos über die Bühne.

- Der US-Markt für Anleihen minderer Qualität („Junk Bonds“) erreichte im April den größten Börsenumsatz seit Juni 2008.

Für Euphorie ist es aber dennoch zu früh: Die US-Berichtssaison bestätigte, dass die Wachstumsabschwächung in den Umsätzen und damit auch in den Gewinnen angekommen ist. Es waren vor allem die Industrieunternehmen, die schwache Zahlen zum ersten Quartal 2009 vorlegten. Aber auch einige Finanzinstitute enttäuschten mit weiterem Abschreibungsbedarf auf ihre Kredite. Last not least korrigierte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Schätzung für die zu erwartenden Abschreibungen im Finanzsektor deutlich nach oben.

In den kommenden Wochen wird sich nun zeigen, ob der neue Zukunftsoptimismus der Realität stand hält. Die der Konjunktur voraus laufenden Stimmungskennzeichen müssen jetzt mehr und mehr in den „harten Zahlen“, wie den Auftragseingängen und dem privaten Konsum, ankommen. Das wären wichtige Zeichen einer konjunkturellen Bodenbildung und dafür, dass die geld- und fiskalpolitischen Programme zu wirken beginnen.

Zukunftsrealismus wünscht Ihnen
Dennis Nacken



Dennis Nacken

24.04.09

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	4.674	-32,2
DJ Euro Stoxx 50	2.272	-40,1
S&P 500	866	-38,0
Nasdaq	1.694	-30,1
Nikkei 225	8.726	-37,1

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	1,07	2,91
	2 Jahre	0,97	2,37
	10 Jahre	2,93	3,83
EWU	3 Monate	1,40	4,84
	2 Jahre	1,44	3,86
	10 Jahre	3,22	4,17
Japan	3 Monate	0,61	0,84
	2 Jahre	0,40	0,72
	10 Jahre	1,42	1,48

Währungen	Stand	- 1 Jahr
USD/EUR	1,323	1,577

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	50,7	115,5

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds  Aktienfonds

Neue Publikationen

Die Publikation „**Investieren in Aktien & Anleihen**“ zeigt in einer aktualisierten 7. Version historische Rendite-Risiko-Profile unterschiedlicher Mischungsverhältnisse von Aktien und Anleihen, analysiert die Vorteile des Cost-Average-Effekts, wagt sich an Renditeprognosen und simuliert Shortfall-Wahrscheinlichkeiten gemischter Portfolios über unterschiedliche Anlagezeiträume.

- ▶ [Kapitalmarktanalyse](#) ▶ [PortfolioPraxis](#)
- ▶ [Investieren in Aktien & Anleihen](#)

Diese sowie weitere Analysen gibt es auch als Audio-File. Einfach reinhören unter www.allianzgi.de/podcast

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Das fundamentale Konjunkturbild sieht immer noch ungünstig aus, der Abschwung scheint sich jedoch nicht mehr zu beschleunigen.
- Insbesondere die geldpolitischen Maßnahmen werden wohl weiter zu einer Stabilisierung beitragen. Zusammen mit den beschlossenen staatlichen Konjunkturpaketen dürfte sich die Nachfrage im Laufe des Jahres 2009 festigen.
- Doch Risiken bestehen nach wie vor. Für eine nachhaltige Erholung wird sich in den kommenden Wochen weiter zeigen müssen, ob der neue Zukunftsoptimismus der Investoren auch der Realität stand hält.
- Für Anleger empfiehlt es sich, Aktien und Anleihen neutral zu gewichten. Jedoch können früh-zyklische Branchen langsam wieder im Portfolio allokiert werden, um das Beta weiter auszubauen.

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

Deutschland

- Verbunden mit den nationalen wie auch internationalen Konjunkturprogrammen verbesserten sich zuletzt die Erwartungen der Marktteilnehmer. Das Konjunkturtal könnte mit Blick auf den ZEW-Indikator, dessen Erwartungskomponente zum sechsten Mal in Folge gestiegen ist, langsam durchschritten sein.
- Frühindikatoren, wie z. B. der Baltic Frachtratenindex, deuten gleichzeitig auf eine Wiederbelebung des Welt Handels hin, wovon der Exportweltmeister profitieren sollte.
- In Folge steigender Kurse bei gleichzeitig sinkenden Gewinnerwartungen sind die Bewertungen zuletzt gestiegen. Im historischen Vergleich sind sie aber nach wie vor attraktiv.

Europa

- Zwar sind einige europäische Länder von der Immobilienkrise betroffen (Großbritannien, Irland, Spanien), die EU steht insgesamt aber robuster da als die USA.
- Auch die Einkaufsmanagerindizes im Euroraum haben sich im aktuellen Monat erneut verbessert und scheinen erste Anzeichen einer Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung zu signalisieren.

- Trotz gestiegener Kursniveaus liegen die Kurs-Buchwert-Verhältnisse für den Euroraum genauso wie in Deutschland nur knapp über 1 und damit deutlich unterhalb des historischen Durchschnitts.

USA

- Einige Großbanken, die überraschend hohe Gewinne im ersten Quartal 2009 erwirtschafteten, konnten die Stimmung am US-Aktienmarkt verbessern. Allerdings könnte im Rahmen der Offenlegung des Stress-Tests für US-Banken Anfang Mai die Volatilität wieder ansteigen.
- Realwirtschaftlich bleibt abzuwarten, inwieweit auf die ersten zaghaften Verbesserungen bei den Stimmungskennindikatoren Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung folgen.
- Die Gewinnrevisionen der Analysten für US-Konzerne sind nach langer Phase der Abwärtskorrekturen seit März erstmals wieder leicht gestiegen – ein positives Signal für den Aktienmarkt.

Japan

- Der japanische TANKAN-Bericht, der die gegenwärtige Situation und die Geschäftserwartungen der Firmen für die kommenden drei Monate misst, fiel auf den niedrigsten Stand seit Bestehen der Zeitreihe (1974).

- Zwar konnten sich die Auftragseingänge für Maschinen im abgelaufenen Monat verbessern, doch die Industrieproduktion wie auch die Kapazitätsauslastung waren weiter rückläufig. Ein vorläufiges Ende der Konjunkturschwäche ist demnach noch nicht in Sicht.

- In Folge steigender Kurse und gleichzeitig anhaltender Gewinnrevisionen sind die Bewertungen zuletzt weiter gestiegen. Japanische Aktien haben sich auf Grundlage der für die nächsten 12 Monate zu erwartenden Gewinne auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 26 merklich verteuert.

Emerging Markets

- Zwar haben sich die Märkte in Lateinamerika und in Teilen Asiens zuletzt als recht stabil erwiesen, jedoch empfiehlt sich bei den aufstrebenden Staaten ein selektives Vorgehen.
- Anleger sollten Länder wie China, die mit Überschussreserven ihre Wirtschaft stabilisieren können, übergewichten. Erste Lichtblicke in dieser Region: Industrieproduktion von 8% geg. Vj.
- Hingegen scheint die Anlageregion Osteuropa mit hohen Leistungsbilanzdefiziten krisenanfälliger.
- Im Vergleich mit Europa scheinen Schwellenlandaktien im derzeitigen Kapitalmarktumfeld ein ungünstigeres Chance-Risiko-Verhältnis aufzuweisen.

Branchen

- Im letzten Monat machte sich eine „offensivere“ Strategie bezahlt, d. h. eine Übergewichtung von frühzyklischen Sektoren mit höherem Beta.
- Unterstützt durch die überraschend positiven Gewinnausweise einiger US-Großbanken konnte sich unsere Empfehlung bei den Finanzwerten, die wir im Februar von „untergewichten“ auf „neutral“ hochgestuft haben, weiter positiv entwickeln.
- Aber auch defensive Branchen wie Telekommunikation und Pharma bleiben attraktiv. Deren Gewinnentwicklungen sind im Branchenvergleich weniger zyklisch geprägt, so dass sie für ein ausgewogeneres Chance-Risiko-Verhältnis im Depot sorgen sollten.

Investmentthema: Inflationsindexierte Anleihen

- Die als sicher geltenden Staatsanleihen bieten kaum mehr als 3% Rendite (Stand: April 2009). Für Anleger, die nach einem Rendite-Kick bei einem überschaubaren Risiko suchen, könnten sich daher inflationsgeschützte Anleihen anbieten.
- Inflationsgeschützte Anleihen wirken ganz einfach: Steigt die Inflation, dann steigt auch der Kupon, um den Inflationseffekt auszugleichen.
- Die Break-even-Inflationsraten in den USA und im Euroraum, welche die Markterwartungen bzgl. der Inflation wiedergeben, sind noch vergleichsweise niedrig und sollten von der Realität übertroffen werden.

- Ergo: Für einen Investor, der von steigenden Inflationsraten ausgeht, können inflationsindexierte Anleihen attraktiv sein.

Euro-Renten



- Durch die aggressive Geldpolitik von EZB und Fed sind die Zinsstrukturkurven wieder deutlich steiler geworden.
- Die Aufkäufe von Staatsanleihen durch die Fed sollten auch zu einer Stabilisierung der längeren Laufzeiten im Euroraum beitragen.
- Es bestehen nur noch wenig Zinsfantasien und mittelfristig dürfte es bezüglich der Inflation kaum Grund zur Sorge geben. Deshalb kann die Laufzeitenpositionierung neutral zur Benchmark oder sogar mit einer leichten Übergewichtung der längeren Laufzeiten zulasten der geldmarktnahen Laufzeiten erfolgen.

Renten International



- Die aktuellen Renditeniveaus innerhalb der G3 sprechen nicht für ein Engagement außerhalb des Euroraums.
- Dies umso mehr, als der Euro gegenüber dem Dollar und dem Yen unter Aufwertungsverdacht steht: Das „Deleveraging“, das vor allem Dollar und Yen stärkte, sollte mehr und mehr zum Ende kommen, während die strukturelle Schwäche dieser beiden Ökonomien gleichzeitig belastend wirkt.

Renten Emerging Markets



- Wie bei den Aktien empfiehlt es sich auch bei Anleihen der aufstrebenden Staaten, selektiv vorzugehen.

- Einige Länder sind mit erhöhten politischen Risiken verbunden und weisen Leistungsbilanzdefizite aus. Die Risikoprämien spiegeln Unsicherheiten wider, die der näheren Beobachtung bedürfen.

- Das Hauptaugenmerk sollte auf Staaten mit hohen Devisenreserven und einer gesunden Fiskalpolitik liegen.

Corporate Bonds



- Während die Staatsanleihen immer geringere Renditen versprechen, werden Unternehmensanleihen umso attraktiver.
- Die Emissionen seit Beginn des Jahres wurden vom Markt sehr gut aufgenommen und bieten, historisch betrachtet, nach wie vor noch hohe Renditezuschläge.
- Zwar haben sich die Risikoprämien zuletzt wieder eingeeengt, doch die Bonitätsrisiken sollten weiterhin Augenmerk behalten. Das legt eine Fokussierung auf Unternehmen mit guter Kreditwürdigkeit nahe.

Währungen

- Die strukturelle Schwäche des Dollars (u. a. wegen der Leistungs- und Fiskaldefizite) sowie die Ankündigung der Fed, in einem Umfang von ca. 300 Milliarden US-Dollar US-Staatsanleihen zu kaufen, belastete zuletzt den „Greenback“.
- Eine expansivere Geldpolitik der USA im Vergleich zum Euroraum dürfte ein weiterer Belastungsfaktor für den US-Dollar sein.
- Der Euro sollte vor diesem Hintergrund weiter bevorzugt werden.

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)

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.