

Auf Sicht fahren

Der Start in den Oktober verlief für die Anleger zunächst verheißungsvoll:

- Der Dow Jones durchbrach seinen Widerstand bei 10.000,
- rund 80% der Quartalsberichte der US-Konzerne (S&P 500) für das 3. Quartal 2009 übertrafen die Analystenschätzungen und
- die Risikoprämien im Anleihenmarkt sanken weiter.

Doch in der zweiten Oktoberhälfte gaben die Aktienmärkte im Zuge wieder aufkeimender Sorgen nach. Gründe: Die Verbraucherdaten in den USA fielen enttäuschend aus, einer der größten US-Finanzierer von Gewerbeimmobilien ging Pleite und der Durst einiger Banken nach Eigenkapital ist noch nicht gelöscht.

Es sieht so aus, dass Anleger wieder vorsichtiger und vermehrt auf Sicht fahren. Dahinter dürfte die Einschätzung stehen, dass von den Kapitalmarktakteuren bereits ausreichend Vorschusslorbeeren verteilt wurden:

Zum einen scheint das Bild steigender Konjunkturindikatoren bereits größtenteils in den Köpfen der Marktteilnehmer verankert. Mit dieser hohen Erwartungshaltung dürfte es somit zunehmend schwieriger werden, das positive Überraschungsmoment aufrechtzuerhalten. Gleichzeitig sind Enttäuschungen nicht auszuschließen.

Zum anderen scheint mit Blick auf die Gewinnerwartungen für 2010 die Messlatte der Marktteilnehmer bereits recht hoch gesteckt. So wurden die Prognosen im Jahres-

verlauf 2009 sukzessive erhöht. Die (von IBES) befragten Analysten gehen mittlerweile von einem durchschnittlichen Gewinnwachstum für 2010 von gut 22% für den S&P 500 bzw. rund 30% für den EURO STOXX 600 gegenüber Vorjahr aus. Auch wenn die Gewinnentwicklungen z. T. durch Basiseffekte verzerrt sind (u. a. niedrige Gewinnbasis im Finanzsektor), scheint der Spielraum für zukünftige positive Überraschungen zunehmend kleiner zu werden.

Zwar dürften unverändert hohe Cashbestände vieler Anleger und der Mangel an Anlagealternativen die Aktienmärkte weiter stützen. Trotzdem kann auch mit Blick auf die spürbar gestiegenen Kurs- und Bewertungsniveaus kein weiteres Kursfeuerwerk erwartet werden. Hierzu bedürfte es einer Bestätigung der Nachhaltigkeit des steigenden Trends der Konjunktur und der Unternehmensgewinne.

In diesem Szenario erscheint es daher ratsam, als Anleger wieder verstärkt auf Sicht zu fahren. Andererseits bieten sich für Investoren, die noch nicht auf den Zug aufgesprungen sind, neue Möglichkeiten, Zwischenstopps für strategische Investments zu nutzen.

Freie Fahrt wünscht Ihnen

Dennis Nacken



Dennis Nacken

30.10.09

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	5.415	7,7
DJ Euro Stoxx 50	2.740	5,0
S&P 500	1.036	7,2
Nasdaq	2.045	18,5
Nikkei 225	9.803	14,3
Hang Seng	21.753	51,7

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	0,28	3,19
	2 Jahre	0,87	1,58
	10 Jahre	3,50	3,94
EWU	3 Monate	0,72	4,79
	2 Jahre	1,34	2,45
	10 Jahre	3,30	3,76
Japan	3 Monate	0,53	0,89
	2 Jahre	0,25	0,58
	10 Jahre	1,40	1,49

Währungen	Stand	- 1 Jahr
USD/EUR	1,480	1,304

Rohstoffe		- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	75,3	59,9

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds  Aktienfonds

Neue Publikationen

Ausblick 2010 - Die Zeit ist gekommen:

Zwei wichtige Fragen dürften die Anleger 2010 bewegen: Haben die Kapitalmärkte die Finanz- und Wirtschaftskrise überwunden? Und wer wird Fußball-Weltmeister? Lesen Sie mehr im aktuellen Ausblick der Kapitalmarktanalyse.

- Kapitalmarktanalyse
- Analysen & Trends / Ausblick 2010

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

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Mit steigender Erwartungshaltung an die Entwicklung der Konjunkturindikatoren und an die Unternehmensgewinne dürfte es zunehmend schwieriger werden, das positive Überraschungsmoment aufrechtzuerhalten.
- Anleger scheinen wieder vermehrt auf Sicht zu fahren. Dahinter dürfte die Einschätzung stehen, dass von den Kapitalmarktakteuren bereits ausreichend Vorschusslorbeeren verteilt wurden.
- Hohe Cashbestände vieler Anleger und der Mangel an Anlagealternativen sollten die Aktienmärkte allerdings weiter stützen.
- Taktisch kann sich eine neutrale Gewichtung der Aktienquote empfehlen. Andererseits könnten sich für Investoren, die noch nicht auf den Zug aufgesprungen sind, neue Möglichkeiten bieten, Zwischenstopps für strategische Investments zu nutzen

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

Deutschland

- Insbesondere Deutschland dürfte wegen seiner starken Exportorientierung von der anziehenden Weltkonjunktur profitieren, wenngleich der starke Euro leicht dämpfende Wirkung hat.
- Analysten sprechen von einem Überraschungspotenzial für das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2010. Grund dafür sei der Überhang des voraussichtlichen Wachstums im 4. Quartal 2009.
- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) deutscher Aktien ist in den letzten Wochen auf 13 gestiegen. Im Vergleich zu den Bewertungen in den USA (KGV von 15) sind deutsche Aktien jedoch nach wie vor als attraktiv anzusehen.

Europa

- Die Konjunktur in Europa scheint insgesamt zwar das Tal der Rezession durchschritten zu haben, doch die Entwicklungen der einzelnen Länder verlaufen sehr unterschiedlich.
- Insbesondere in Staaten, die mit einer hohen Verschuldung der privaten Haushalte und stark fallenden Immobilienpreisen zu kämpfen haben, läuft der Konjunkturmotor noch nicht richtig an. So verzeichnete z. B. Großbritannien im 3. Quartal 2009 überraschend einen Rückgang des BIP um 0,4%.

- Anleger sollten daher selektiv vorgehen. Gleichwohl erscheint im Euroland das Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 1,7 im Vergleich zum historischen Durchschnitt (ca. 2,4) attraktiv.

USA

- Die Wirtschaftsentwicklung der USA bewegt sich immer noch im Spannungsfeld zwischen sich stabilisierender Industrie und schwachem Konsumsektor.
- Während der US-Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe zum ersten Mal seit August 2008 wieder die Expansionsschwelle überschritt und die Exportindustrie vom schwachen US-Dollar profitiert, fielen die Verbraucherdaten zuletzt unverändert schwach aus.
- Die erfreulich verlaufene US-Berichtssaison für das 3. Quartal 2009 könnte dazu führen, dass die Gewinnschätzungen nach oben revidiert werden. Vorausgesetzt die Kursniveaus bleiben stabil, dürfte sich das gestiegene KGV von aktuell ca. 15 wieder abbauen.

Japan

- Zwar scheint die Exportsituation Japans infolge der konjunkturellen Erholung, insbesondere in Asien, verbessert.
- Aber der wieder erstarkte Yen, die schwache Inlandsnachfrage und strukturelle Faktoren (u. a. hohe Staatsverschuldung) wirken belastend.

- Dennoch haben sich im Zuge der zuletzt positiven Gewinnrevisionen der Analysten die Bewertungsmultiplikatoren aktuell verbilligt.

Emerging Markets

- China sendete jüngst ungebrochen optimistische Konjunktursignale: Das BIP stieg um 8,9% an – darüber hinaus soll laut dem Handelsministerium die Industrieproduktion im 4. Quartal um 16 Prozent steigen.
- Allerdings gibt es auch Staaten, vor allem einige osteuropäische Länder, die dem Westen auf dem Weg aus der Krise hinterherhinken. Hier belasten weiterhin der schwache private Verbrauch und die hohe Verschuldung.
- Für Anleger bleibt daher unverändert ein diversifiziertes Vorgehen ratsam: Asien und Lateinamerika übergewichten, Osteuropa untergewichten.

Branchen

- Die überraschend hohe Kapitalerhöhung des niederländischen Finanzkonzerns ING sowie die Pleite eines der größten Finanzierer von Gewerbeimmobilien in den USA haben den Marktteilnehmern die Finanzkrise wieder stärker in Erinnerung gerufen. Die Folge: eine hohe Volatilität von Finanztiteln, die vermutlich weiter anhalten dürfte.

- Im Zuge der Erholungsrallye ab März 2009 scheint ein Großteil an Konjunktur-optimismus in den Kursen eskomptiert. Bei frühzyklischen Werten steigt damit die Gefahr von Gewinnmitnahmen. Auch für die Branchenallokation könnte sich für den Anleger empfehlen, verstärkt auf Sicht zu fahren, d. h. Positionen in substanzstarken Dividentiteln auszubauen.
- Ebenso sollten Energiewerte weiterhin im Fokus der Anleger bleiben.

Investmentthema: Small & Large Caps

- Seit dem Tiefpunkt an den Aktienmärkten im März 2009 entwickelten sich Small Caps besser als Large Caps. Das gleiche gilt in der Regel auch während eines konjunkturellen Aufschwungs.
- Zudem ist interessant zu beobachten, dass sich Small Caps historisch betrachtet 6 bzw. 12 Monate nach Rezessionen – definiert durch das National Bureau of Economic Research (NBER) – mit jeweils ca. 10% besser entwickelten als Large Caps. Einer der Gründe: In Zeiten einer konjunkturellen Erholung scheinen sich Investoren verstärkt von liquideren Aktien (Large Caps) zu trennen, um im Gegenzug in risikoreichere Werte zu investieren.
- Small Caps dürften weiterhin von der zu erwartenden konjunkturellen Erholung für 2010 profitieren und könnten sich somit für eine Beimischung empfehlen.

Euro-Renten

- Der Aufwärtsdruck auf Renditen hat im Zuge leicht gestiegener Inflationserwartungen und gesunkener Risikoaversion leicht zugenommen.

- Aufgrund der anhaltend expansiven Liquiditätsversorgung der EZB dürften die kurzfristigen Zinsen allerdings auf absehbare Zeit auf einem niedrigen Niveau verankert bleiben.
- Bei gleichzeitig steigenden Inflationserwartungen (steile Zinsstrukturkurve) empfiehlt sich eine Übergewichtung der mittleren Laufzeiten (3 bis 5 Jahre), um in einem stabilen Zinsumfeld mit dem „Rolling“ in niedrigeren Laufzeit- und damit Renditebereichen von Kurssteigerungen zu profitieren.

Renten International

- Auch am internationalen Rentenmarkt war zuletzt ein Aufwärtsdruck bei den Renditen zu spüren. Nicht nur der hohe Angebotsdruck sowie die gestiegenen Inflationssorgen wirkten belastend, sondern auch die Tatsache, dass die ersten Zentralbanken – in Australien, Israel und Norwegen – ihre Leitzinsen angehoben haben.
- Zwar kletterte die Rendite von US-Anleihen seit Mitte des Jahres wieder über die der 10-jährigen Bundesanleihe, doch ein Engagement im US-Raum scheint aufgrund des zusätzlichen Währungsrisikos derzeit nicht empfehlenswert.
- Japanische Anleihen sind für internationale Investoren wegen ihrer niedrigen Rendite ebenfalls kaum attraktiv.

Renten Emerging Markets

- Auch in dem Segment der Schwellenlandanleihen sind die Risikoprämien im letzten Monat weiter zusammengelaufen und haben mittlerweile die Niveaus aus der Zeit vor der Finanzkrise erreicht.

- Wie bei den Aktien empfiehlt es sich, bei der Anlage in Anleihen aufstrebender Staaten selektiv vorzugehen.
- Dabei sollte das Hauptaugenmerk auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen und die sich durch fiskalische sowie geldpolitische Umsicht auszeichnen.

Unternehmensanleihen

- Die Konjunkturerholung verbunden mit der gesunkenen Risikoaversion bei den Investoren führten 2009 zu einer Rallye im Segment der Unternehmensanleihen.
- Die Risikoprämien sind deutlich zusammengelaufen und haben z. T. die Niveaus von Anfang 2008 erreicht. Das Risiko scheint wieder adäquater gepreist zu sein, so dass von einer deutlichen Unterbewertung kaum noch die Rede sein kann.
- Auch wenn die Renditen immer noch überdurchschnittlich sind, scheint ein Abbau der Übergewichtung empfehlenswert.

Währungen

- Der US-Dollar touchierte bereits die Marke von 1,50 zum Euro.
- Die Belastungsfaktoren für den Greenback speisen sich dabei aus mehreren Kanälen: fallende Risikoaversion, stabile Nullzinspolitik der US-Notenbank sowie die hohe Verschuldung des Staates und der privaten Haushalte.
- Zwar könnte mit steigender Risikoaversion der US-Dollar kurzzeitig an Stärke gewinnen, aber sowohl zyklische als auch strukturelle Faktoren dürften nachhaltig auf der US-Währung lasten

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.