

Kraft tanken

Man stelle sich vor, folgende Nachrichten laufen über die Ticker:

- Moody's gibt eine Herabstufung der Kreditwürdigkeit Portugals und Irlands bekannt;
- China meldet eine sinkende Rohstoffnachfrage und rückläufige Häuserpreise;
- Notenbankchef Bernanke verkündet einen äußerst unsicheren Ausblick für die US-Konjunktur.

Noch im April dieses Jahres fand jede schlechte Nachricht mit einem Donnereschlag ihren Nachhall auf dem Börsenparkett. Im Gegensatz dazu strotzten zuletzt die Aktienmärkte vor Widerstandskraft.

Anleger fragen sich, ob das Immunsystem der Kapitalmärkte ausreichend gestärkt ist, um weiteren Belastungsproben standhalten zu können.

Vitamin Berichtssaison: Vor allem die Berichtssaison für das zweite Quartal 2010 entwickelte sich zum Treiber für die Märkte. Knapp 80 Prozent der Unternehmen des S&P 500 übertrafen die Analystenschätzungen (Bloomberg, Stand 30.07.2010). Grund: die hohe Nachfrage aus den Schwellenländern sowie die selbst auferlegte Diät-Kur der US-Konzerne – das Verhältnis von Wertschöpfung zur Entlohnung der Arbeitnehmer ist auf den höchsten Stand seit 50 Jahren gestiegen. Auch die überraschend positiven Ausblicke der Unternehmenslenker konnten den Investoren ihre Rezessionsängste ein wenig nehmen.

Vitamin Interbankenmarkt: Neben der erfolgreichen Refinanzierung Griechenlands, Spaniens und Irlands am Geldmarkt trug auch der europäische Stress-test bei Banken zu etwas mehr Vertrauen am Interbankenmarkt bei. Indiz: leicht sinkende Risikoprämien an den Anleihenmärkten.

Vitamin Bewertung: Und schließlich erscheinen die Bewertungen an den Aktienmärkten unverändert moderat. Neben den niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen, die mitunter 30 Prozent unter ihren langjährigen Durchschnitten seit 1987 liegen, erscheinen auch die Dividendenrenditen attraktiv.

In der Summe für die Märkte eine Vitaminkur zum Kraft tanken, was auch von Nöten sein dürfte. Denn wir bewegen uns unverändert konjunkturell in einem Übergangsszenario. Und die Impulse kommen aus der laufenden Berichtssaison. So ist ein Wiederaufflammen der Risikoaversion nicht auszuschließen – mit Blick auf zuletzt rückläufige OECD-Frühindikatoren für nahezu alle Regionen und auf die unveränderte Belastung der hohen Staatsschulden vor allem in den Industrieländern.

Eine neutrale Allokation zwischen Aktien und Renten erscheint daher weiterhin angebracht.

Vitamine fürs Depot empfiehlt

Dennis Nacken



30.07.10

Aktienindizes	Stand
DAX	6.148
DJ Euro Stoxx 50	2.771
S&P 500	1.102
Nasdaq	2.255
Nikkei 225	9.570
Hang Seng	21.030

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,45
	2 Jahre	0,56
	10 Jahre	2,99
EUW	3 Monate	0,90
	2 Jahre	0,83
	10 Jahre	2,72
Japan	3 Monate	0,38
	2 Jahre	0,14
	10 Jahre	1,06

Währungen

Währung	Stand
USD/EUR	1,303

Rohstoffe

Öl (Brent, USD/Barrel)	77,3
------------------------	------

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikationen

Brasilien: Local Hero – Global Winner

Fußballweltmeisterschaft 2014, Olympische Spiele 2016 – sportlich betrachtet betritt Brasilien die globale Bühne. Aber nicht nur das. Ökonomisch betrachtet ist das Land Gewinner der Megatrends Demografie, Globalisierung und Knappe Ressourcen. Ein Global Winner.

www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse.de
 Rubrik: Analysen & Trends/
 Globalisierung

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Es scheint derzeit ratsam, mit einer unverändert vorsichtigen Ausrichtung die Widerstandsfähigkeit des Depots zu stärken.
- Denn mit Blick auf zum Teil sinkende Frühindikatoren und die unverändert hohe Schuldenlast der Industriestaaten scheinen Rezession-sängste noch nicht vollständig gebannt.
- Allerdings steckt bereits einiges an Pessimismus in den Marktpreisen und die Bewertungen erscheinen im historischen Vergleich niedrig. So sollte das Fundament solide genug sein, um dem einen oder anderen Störfeuer standhalten zu können. Es empfiehlt sich, Aktien und Anleihen strategisch neutral zu allokatieren.

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

Deutschland

- Realwirtschaftliche Frühindikatoren fielen zuletzt uneinheitlich aus. Während der ZEW-Indikator rückläufig war, konnte der ifo-Index positiv überraschen.
- Auch wenn sich das Konsumklima zuletzt verbesserte, dürften Wachstumsimpulse unverändert vom Export kommen. Die Exporte sind zuletzt um 9,2% gegenüber Vormonat gestiegen.
- Innerhalb des Europasegments scheinen deutsche Aktien unverändert das attraktivste Chance-Risiko-Profil aufzuweisen.

Europa

- Die zyklische Erholung kommt in vielen Teilen Europas nur gedämpft an. Denn der Druck zur Konsolidierung der Staatsfinanzen und die daraus resultierenden Wachstumshindernisse sind hier am höchsten.
- In Großbritannien ist eine nur schwache Konjunkturerholung zu verzeichnen, die von staatlichen Einsparungen belastet werden dürfte.
- Mit Blick auf die niedrigeren Wachstumspotenziale erscheinen die moderaten Bewertungen europäischer Aktien derzeit gerechtfertigt.

USA

- Die bis dato erfreuliche US-Berichts-saison ist nicht nur Sparzwängen zuzuschreiben, sondern auch einem erfreulichen Umsatzwachstum. Ebenso überraschten die positiven Ausblicke der Unternehmenslenker.
- Obwohl sich einige Frühindikatoren wie der ISM-Index leicht abschwächten, signalisieren sie nach wie vor eine expansive Wirtschaft.
- Für internationale Anleger könnte eine US-Dollar-Aufwertung die Performance verbessern.

Japan

- Japan profitiert über den Exportsektor von der zyklischen Erholung vor allem in den asiatischen Nachbarstaaten.
- Die Yen-Stärke steht dem Exportwachstum jedoch etwas entgegen. Mit Blick auf die weiterhin expansiven geldpolitischen Anstrengungen der japanischen Notenbank könnte die Währung unter Druck geraten.
- Japanische Aktien haben sich zwar über die letzten Monate verbilligt, aber im Vergleich mit anderen Regionen erscheinen sie nach wie vor nicht günstig.

Emerging Markets

- Mit Blick auf sinkende Frühindikatoren und Immobilienpreise sowie eine restriktivere Geldpolitik in China scheint die Wachstumslokomotive leicht an Fahrt zu verlieren.
- Das allerdings könnte helfen, den dynamischen Preisentwicklungen im Reich der Mitte entgegenzuwirken.
- Asien wie auch Lateinamerika (insbesondere Brasilien) dürften weiterhin eine langfristige „Wachstumsstory“ bleiben.
- Die Bewertungen sind ein wenig zurückgekommen. Überhitzungstendenzen sind in diesem Anlagesegment kaum noch erkennbar.

Branchen

- Eine Ausrichtung auf defensive Sektoren sowie eine selektive Beimischung von Restrukturierungsgewinnern aus zyklischen Branchen (u. a. Technologie) könnte sich unverändert empfehlen.
- Insbesondere Pharmaaktien erscheinen durch ihre gesunden Bilanzen, hohe Dividendenrenditen und attraktive Bewertungen interessant.

Investmentthema: Dividendenstrategien

- Im Vergleich mit den niedrigen Renditeniveaus bei Anleihen erscheinen die durchschnittlichen Dividendenrenditen an den Aktienmärkten, wie z. B. 3,5% für den MSCI Europa, derzeit attraktiv.
- Gleichzeitig dürfte angesichts der zumeist erfreulichen Halbjahresberichte der Unternehmen in 2010 die Stabilität der Dividendenzahlungen gewährleistet sein, zumal defensive Sektoren wie u. a. Versorger 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.

Euro-Renten

- Die Realrenditen bewegten sich zuletzt auf historisch deutlich unterdurchschnittlichen Niveaus seitwärts. Trotz der gedämpften mittelfristigen Wachstumsaussichten und zuletzt sinkender langfristiger Inflationserwartungen (auf Basis TIPS) bestehen hier moderate Aufwärtsrisiken.
- Im weiteren Jahresverlauf 2010 könnte mit einem graduellen Renditeanstieg auf Niveaus zu rechnen sein, die vor Ausbruch der „Schuldenkrise“ herrschten (10-jährige Bundesanleihen > 3%).

- Die Duration sollte weiterhin durch eine Übergewichtung der zwei- bis dreijährigen Laufzeitensegmente verkürzt werden

Renten International

- Im Spannungsfeld zwischen anhaltenden Konjunkturängsten sowie niedrigen Leitzinserwartungen einerseits, und leicht nachlassender Risikoaversion und ambitionierten Bewertungen andererseits, legten die Renditen von US-Treasuries zuletzt leicht zu.
- Voraussetzung für mittelfristig höhere Langfristrenditen dürften – nicht zuletzt auf Grund der historisch steilen Renditekurve – steigende Kurzfristrenditen im Zuge der Antizipation eines ersten FED-Zinsschritts im ersten Halbjahr 2011 sein.
- Für Investoren aus dem Euro-Raum können US-Staatsanleihen interessant sein, allerdings ist dafür ein Wechselkursrisiko einzugehen.

Renten Emerging Markets

- Die Normalisierung der Geldpolitik ist in den Schwellenländern bereits deutlich weiter vorangeschritten. Die Notenbank Brasiliens erhöhte im Juli 2010 bereits zum dritten Mal ihren Leitzins auf mittlerweile 10,75%.
- Entsprechend erscheinen die Renditen für Anleihen aus Schwellenländern attraktiver als die historisch niedrigen Renditen von Anleihen vieler Industriestaaten.
- Das Hauptaugenmerk sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über

solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen.

Corporate Bonds

- Der Banken-Stresstest hat jüngst zu einem Rückgang der Risikoprämien bei Anleihen von Finanzwerten geführt.
- Verbesserte Bilanzstrukturen und zuletzt erfreuliche Gewinnentwicklungen bieten den Unternehmensanleihen von der Bewertungsseite eine Stütze, zumal die impliziten Ausfallraten sich weiter auf überdurchschnittlichen Niveaus bewegen.
- Der attraktive Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen bietet u. E. einen ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate, wenngleich eine Verschärfung der Fiskalkrise zu einem Wiederaufflammen der systemischen Risiken führen könnte

Währungen

- Der strukturelle Belastungsfaktor Euro-land-Fiskalkrise hat sich abgeschwächt. Ebenso wirkten zuletzt schwächere US-Konjunkturdaten im Vergleich mit Europa belastend auf den US-Dollar.
- Mittelfristig Unterstützung dürfte die US-Währung von einem höheren Potenzialwachstum in den USA sowie von einem unveränderten Vertrauensverlust in die Fiskaldisziplin der Euro-länder erfahren.
- Der Yen ist überbewertet. Eine Korrektur könnte einsetzen, wenn die Devisenmärkte eine Ausweitung der Zinsdifferenz von amerikanischen und japanischen Zinsen einpreisen.

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.

Bei dieser Unterlage handelt es sich um Werbung gemäß § 31 Abs. 2 WpHG.