

Kapitalmarktbrief

Verschenktes Geld

Derzeit erscheinen die Märkte paradox: Während die einen – Staaten wie Griechenland – händeringend nach Geld suchen, scheinen die anderen ihr Geld zu verschenken. Anders lassen sich die aktuell niedrigen Zinsen für 5-jährige deutsche oder US-amerikanische Anleihen nicht erklären. Denn Anleiheinvestoren machen real, nach Abzug der Inflation, sogar Verluste.

Aber warum tun sie das?

Eine Ratio scheint es nicht zu geben. Die Anleger tun es offensichtlich aus Angst – Angst vor einer weiteren Zuspitzung der Schuldenkrise in Europa sowie vor einem erneuten Abgleiten der globalen Wirtschaft in eine Rezession. Während die Entwicklungen in Griechenland in der Tat besorgniserregend sind und die Politik ein koordiniertes Vorgehen vermissen lässt, scheint der konjunkturelle Grundtrend unverändert aufwärts gerichtet zu sein. Zwar haben sich die globalen Einkaufsmanagerindizes zuletzt weiter abgeschwächt, sie liegen aber in fast allen Ländern noch in der Expansionszone. Insbesondere Deutschland könnte sich in Europa als Lokomotive erweisen und die Wirtschaft unter anderem in den Peripheriestaaten ins Schlepptau nehmen. Die jüngsten Leitzinserhöhungen in China und Indien sind ein Ausdruck von Wachstumskraft in den aufstrebenden Staaten.

Gleichzeitig scheint an den Kapitalmärkten die Angst schon größtenteils eingepreist zu sein. Im Anleihesegment reflektieren die hohen Risikoprämien Griechenlands von rund 14% gegen-



Dennis Nacken
Senior Analyst
Kapitalmarktanalyse von
Allianz Global Investors

Negative Realrenditen kosten die Anleiheinvestoren Geld.

Stand: 24.6.2011

Aktienindizes		Zinsen in%	
DAX	7.121	USA 3 Monate	0,25
Euro Stoxx 50	2.718	2 Jahre	0,35
S&P 500	1.268	10 Jahre	2,91
Nasdaq	2.653	EWU 3 Monate	1,53
Nikkei 225	9.578	2 Jahre	1,39
Hang Seng	22.172	10 Jahre	2,90
Währungen		Japan 3 Monate	0,34
USD/EUR	1,422	2 Jahre	0,15
Rohstoffe		10 Jahre	1,08
Öl (Brent, USD/Barrel)	106,2		

Neue Publikationen

Kapitalmarktbarometer

RiskMonitor 2011:
Investmentüberlegungen

Rentenfonds Aktienfonds

Der „RiskMonitor“, eine Umfrage, die Allianz Global Investors unter über 150 institutionellen Investoren europaweit durchführte, bringt entscheidende Erkenntnisse zu Tage, wo den Managern der Schuh drückt. Welche Investmentüberlegungen sich aus den Ergebnissen der Umfrage ergeben, lesen Sie in der aktuellen Publikation der Kapitalmarktanalyse <http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>

über deutschen Anleihen bereits einen Schuldenschnitt von zirka 67%. Dieses Ausmaß erscheint übertrieben, weil damit Griechenlands Schulden unter den europäischen Durchschnitt fallen würden.

Und auch am Aktienmarkt spiegelt ein Kurs-Gewinn-Verhältnis europäischer Aktien von unter 10 viel Skepsis wider – ein Niveau, das gut 30% unter dem mehrjährigen Mittel liegt. Unsicherheit ist zwar zunächst Gift für die Märkte, aber sie kann dem mutigen Investor Chancen bieten. So kaufen sogenannte Insider, wie die Konzernvorstände, bereits wieder Aktien ihrer Unternehmen in größeren Mengen auf. Es kann sich daher lohnen, Aktien in Schwächephase nachzukaufen.

Verschenken Sie kein Geld meint Ihr

Dennis Nacken

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Anleiheinvestoren scheinen sich die Flucht in den „sicheren Hafen“ teuer zu erkaufen. So rutschten die Realrenditen für 5-jährige deutsche und US-amerikanische Anleihen zuletzt ins negative Terrain.
- Während Europas Schuldenkrise die Märkte vermutlich noch eine Weile in ihren Bann ziehen wird, scheint der globale konjunkturelle Grundtrend weiter aufwärts gerichtet zu sein.
- Im Zuge der unverändert hohen Unsicherheit an den Märkten kann eine etwas defensivere Ausrichtung des Depots ratsam sein.
- Doch die attraktive Bewertung von Aktien gegenüber Anleihen, die gestiegenen Übernahmefantasien, der vorherrschende Anlagenotstand der Investoren und das Risiko einer Zinswende empfehlen weiterhin eine leichte Übergewichtung von Aktien.

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

Europa →

- Die Unsicherheit über die Schuldenkrise in Europa schwebt weiter wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Zu hoffen bleibt, dass sich Deutschlands Wirtschaft weiterhin als Lokomotive erweist und die anderen europäischen Staaten mit ins Schlepptau nimmt.
- Während viele Staaten eine hohe Schuldenlast tragen, haben sich die Bilanzrelationen europäischer Unternehmen in den letzten Jahren deutlich verbessert.
- Sowohl relativ (gegenüber dem Weltaktienmarkt) als auch absolut betrachtet erscheinen die Bewertungen europäischer Aktien attraktiv.

Deutschland ↗

- Zwar signalisieren die Frühindikatoren, wie der ifo- oder ZEW-Index eine leichte Abkühlung der Konjunktur.
- Doch die Industrieproduktion wächst unverändert knapp zweistellig gegenüber Vorjahr. Und auch das Konsumklima zeigt sich weiterhin freundlich.
- Mit Blick auf die unverändert attraktiven Bewertungen scheint eine Übergewichtung deutscher Aktien im europäischen Kontext ratsam.

USA →

- Unverändert deuten die Frühindikatoren auf eine Abkühlung der US-Wirtschaft hin.
- Doch die expansive Geldpolitik, der schwache US-Dollar sowie ein robuster Einzelhandel sollten der US-Konjunktur Halt bieten.
- Aufgrund des eher defensiven Branchenprofils könnte der US-Aktienmarkt derzeit seine Qualitäten ausspielen. Aber angesichts der im historischen Vergleich überdurchschnittlichen Bewertung drängt sich eine Übergewichtung der Region nicht auf.

Japan →

- Die Aufbauarbeiten nach der Nuklearkatastrophe kommen nur spärlich voran. So stiegen die Exporte zwar leicht, lagen im Mai 2011 aber immer noch 10,3% unter dem Vorjahresniveau.
- Der Aufholprozess der japanischen Wirtschaft scheint länger als erwartet anzudauern, zumal der unverändert starke Yen das Exportwachstum weiter gebremst halten dürfte.
- Dennoch sollten die moderaten Bewertungen – insbesondere die niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnisse japanischer Aktien – dem Markt Halt bieten.

Emerging Markets →

- Die geldpolitischen Straffungsmaßnahmen in vielen Schwellenländern zeigen ihre Wirkung. So schwächten sich die Einkaufsmanagerindizes in vielen Regionen weiter ab.
- Dennoch liegen die Frühindikatoren im expansiven Bereich und auch die Geldpolitik wirkt mit Blick auf die zumeist negativen Realzinsen unterstützend.
- Im Zuge einer zuletzt schwachen Performance dieses Segments haben sich die Bewertungen von Schwellenländeraktien weiter verbilligt.

China ↗

- Die chinesische Notenbank erhöhte abermals die Mindestreserve, die chinesische Banken hinterlegen müssen, um den inflationären Tendenzen im Land zu begegnen.
- Trotz Straffung der Geldpolitik wächst die Wirtschaft weiter kräftig. So stiegen die Industrieproduktion und der Einzelhandel im Mai 2011 um 13,3% bzw. 16,9% gegenüber Vorjahr. Insgesamt scheint die langfristige „Wachstumsstory“ intakt zu bleiben.
- Im Zuge der „Underperformance“ des chinesischen Aktienmarktes (Shanghai Index) gegenüber dem weltweiten MSCI

World seit Anfang 2010 von rund 30% haben sich chinesische Aktien spürbar verbilligt. Eine Übergewichtung Chinas innerhalb des Segments der Schwellenländer erscheint daher empfehlenswert.

Branchen

- Mit Blick auf leichte Abkühlungstendenzen der Weltwirtschaft könnte eine defensivere Ausrichtung in der Sektorallokation angebracht sein.
- Pharmawerte scheinen dank günstiger Gewinnperspektiven in Kombination mit einer attraktiven Bewertung wieder verstärkt in den Fokus der Marktteilnehmer zu rücken.
- Rohstoffsensitive Branchen bleiben aufgrund des Rohstoffhungers der Schwellenländer langfristig gefragt. Gleichzeitig verfügen sie über den größten Preis-Überwälzungsspielraum im Rahmen steigender Inflation.

Investmentthema: Flexible Rentenstrategien

- Ein insgesamt robustes Konjunkturbild, das angespannte Inflationsumfeld, das Auslaufen der quantitativen geldpolitischen Maßnahmen („QE2“), die nach wie vor historisch niedrigen Realzinsen und zunehmende Zweifel an den fiskalpolitischen Konsolidierungsbemühungen (vor allem in den USA) sprechen für eine absehbare Zinswende am Rentenmarkt.
- Die steigende Inflation sollte bei historisch niedrigen Realzinsen zu steigenden Nominalzinsen und damit zu Kursrisiken im Anleihesegment führen.
- Von Vorteil sind in diesem Umfeld flexible Rentenanlage-Strategien, die von steigenden Zinsen bzw. Renditen profitieren und zusätzlich Risikoprämien in „Spread-Segmenten“ verdienen können.

Euro Renten

- Die Euroland-Fiskalkrise hat sich im Zuge der Diskussion über die Beteiligung privater Investoren an einem zweiten Hilfspaket für Griechenland erneut verschärft.
- Obwohl zuletzt die Renditen für Bundesanleihen im Zuge der gestiegenen Risikoaversion weiter gesunken sind, überwiegen mittelfristig marktneue Faktoren: weiterhin robuste Konjunkturdaten aus der Eurozone (insbesondere Deutschland), steigende Inflationserwartungen und eine restriktivere EZB, die vermutlich im Juli 2011 ihren nächsten Zinsschritt einleiten wird.
- Neben einer Verkürzung der Duration scheint es ratsam, auf flexible Anleihestrategien zu setzen, die von steigenden Zinsen profitieren können.

Renten International

- Die konjunkturellen Abkühlungstendenzen, die anhaltend expansive Geldpolitik der US-Notenbank und die erneute Verschärfung der Euroland-Fiskalkrise haben in den letzten

Wochen zu fallenden Renditen bei US-Treasuries geführt.

- Dennoch sprechen ein zu erwartendes robustes Konjunkturbild im zweiten Halbjahr, das angespannte Inflationsumfeld, das Auslaufen der quantitativen geldpolitischen Maßnahmen („QE2“) und die ambitionierte Bewertung (historisch niedrige Realzinsen) für steigende Renditen.
- In der Summe dürften die Kurse amerikanischer Anleihen mittelfristig unter Druck geraten, so dass sich eine Verkürzung der Duration empfiehlt.

Renten Emerging Markets

- Der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken ist in den Schwellenländern bereits deutlich weiter vorangeschritten als in den Industriestaaten. So erscheinen die Renditen von Anleihen aus Schwellenländern attraktiver als die historisch niedrigen Renditen in reiferen Märkten.
- Während die Industrieländer mit steigenden Staatsschulden kämpfen, sind viele Schwellenländer in der Lage, ihre Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt abzubauen.
- Es empfiehlt sich daher, vor allem ein Engagement in lokalen Währungen in Betracht zu ziehen. Diese Währungen stehen unter weiterem Aufwertungsverdacht.

Unternehmensanleihen

- Die gute Liquiditätsausstattung sowie die tendenziell auch im kommenden Jahr konservative Finanzpolitik der Unternehmen stellen ein weiterhin freundliches Umfeld für Unternehmensanleihen dar.
- Bewertungsseitig sind Unternehmensanleihen gut unterstützt. Der Trend sich verringernder Ausfallraten ist weiter intakt und sollte auch auf Jahressicht anhalten.
- Innerhalb des Segments kann sich eine Übergewichtung von Hochzinsanleihen empfehlen, die über attraktive Renditen verfügen.

Währungen

- Negative Nachrichten aus dem Euro- und US-Raum hielten sich die Waage. Der Schuldenkrise in Europa standen die mangelnde Budgetkonsolidierung der USA sowie negative Kommentare der Ratingagenturen zur US-Fiskalpolitik gegenüber.
- Sobald jedoch die Fed konkrete Signale für Zinserhöhungen gibt, womit jedoch nicht vor dem Jahreswechsel zu rechnen ist, wäre mittelfristig ein Aufwertungspotenzial für den US-Dollar denkbar.
- Strukturell sind gegenüber den G-3-Währungen aufwertende Währungen von Schwellenländern zu erwarten. Gründe: hohe Produktivitätsgewinne, starkes Wachstum sowie geringere Verschuldungsgrade der Schwellenländer.

Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

Verpassen Sie auch nicht unsere Podcasts:
www.allianzgi.de/podcast

Analysen & Trends Thema:	Titel:
Megatrend: Wachstumsländer – Emerging Markets	The Renminbi internationalisation gains momentum Wachstumsland China China im Jahr 2011 – im Zeichen von Wachstum und Wandel Bonds mit Kick aus den Wachstumsländern Brasilien: Local Hero – Global Winner Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen Globale Investments in einer globalisierten Welt
Zinswende	Die Zinswende Auch 30 Jahre sind einmal vorbei
Knappe Ressourcen	Megatrend: Knappe Ressourcen Eco-Trends: Investieren für die Umwelt Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot
bAV - Betriebliche Zukunftssicherung	Zeitwertkonten Mittelstandsstudie Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung

PortfolioPraxis Thema:	Titel:
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance	Wie wir doch noch aus unseren Fehlern lernen können Überliste dich selbst!
SRI – Sustainability – ESG	Rendite ohne Reue Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert Eco-Trends: Investieren für die Umwelt
Risikomanagement & Advanced Return	Advanced Return-Strategien im Niedrigzinsumfeld Advanced Return-Strategien Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage Fokus: Omegafaktor Schwarzer Schwan
Akademie	Dividendentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot! Wissen: Alpha bis Vola Is small beautiful? Aktives Management Master-KAG Branchen im Zyklus Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage Internet-Guide zur finanziellen Bildung Konjunktur Ökonomische Indikatoren kompetent nutzen



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)

www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse