

Pingpong-Börsen

Wie bereits in den vorangegangenen Wochen gab es auch im letzten Monat an den Märkten ein Wechselspiel zwischen Bären und Bullen. Wie beim Pingpong spielten sie sich gegenseitig die Bälle zu. In der Folge bewegten sich die weltweiten Aktienmärkte bereits seit Mitte Mai diesen Jahres in einem engen Seitwärtskorridor, wodurch die Volatilitäten der Aktienindizes ein neues Jahrestief erreichten. Und dieser Korridor scheint aktuell von beiden Seiten einzementiert zu sein:

Nach oben hin sind es immer wieder die Bären, die mit zuletzt schwachen US-Konjunkturdaten und den damit verbundenen Sorgen vor einer möglichen zweiten Rezession in den USA das Spiel der Bullen kontornen.

Und nach unten hin sind es wiederum die Bullen, die dank guter Unternehmensdaten und moderaten Bewertungen – verbunden mit attraktiven Dividendenrenditen – verlorenes Terrain in regelmäßigen Abständen wieder gutmachen können.

Das Wechselspiel zwischen tendenziell schwachen Makro-(Konjunktur-)Daten und guten Mikro-(Unternehmens-)Daten dürfte wohl auch die nächsten Wochen seine Fortsetzung finden. Zum einen dürften die strukturellen Schwächen vieler Industriestaaten (u. a. hohe Verschuldungsgrade sowie hohe Arbeitslosigkeit) das Wachstum dort dämpfen, sodass sich die derzeit vorherrschende Konjunkturskepsis vermutlich nicht so schnell

legen wird. Und zum anderen sollte sich die Wachstumskraft der Schwellenländer in den Umsatzzahlen der exportorientierten Unternehmen widerspiegeln. Mit Blick auf die niedrigen Erwartungen der Analysten könnte die anstehende Berichtssaison für das dritte Quartal daher vereinzelt positive Akzente setzen.

In der Summe ein Spiel, welches auch zwischen Aktien- und Rentenmärkten zu beobachten ist. Kapitalumschichtungen in den vermeintlich sicheren Rentenmarkt führen am Aktienmarkt tendenziell zu niedrigeren Umsätzen bzw. Kursen und vice versa. Die Folge: eine unverändert stark negative Korrelation der beiden Assetklassen von bis zu -0,8.

Gewinner im Spiel der Märkte sollten die Anleger sein, die zum einen ihre Portfolios aktiv managen (lassen), um kurzfristige Kursschwankungen zu nutzen, und zum anderen ihre Anlagen breit streuen, um sowohl an verschiedensten Risikoprämien zu verdienen als auch ihre Depotrisiken zu reduzieren.

Ein hoffentlich spannendes Spiel an den Märkten mit langfristig positivem Ausgang wünscht uns

Dennis Nacken



24.9.10

Aktienindizes	Stand
DAX	6.298
DJ Euro Stoxx 50	2.793
S&P 500	1.149
Nasdaq	2.381
Nikkei 225	9.603
Hang Seng	22.341

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,29
	2 Jahre	0,42
	10 Jahre	2,55
EUW	3 Monate	0,88
	2 Jahre	0,70
	10 Jahre	2,29
Japan	3 Monate	0,36
	2 Jahre	0,13
	10 Jahre	1,00

Währungen

Währung	Stand
USD/EUR	1,341

Rohstoffe

Öl (Brent, USD/Barrel)	78,8
------------------------	------

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds  Aktienfonds

Neue Publikationen

Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert

Investieren und Gutes tun – wer wollte das nicht? Im Idealfall vielleicht auch noch ohne Renditeeinbußen. Die Kapitalmarktanalyse wirft in ihrer aktuellen Publikation einen Blick auf drei Investmentphilosophien zu diesem Themenbereich, die in den letzten Jahren immer stärker in den Fokus der Anleger gerückt sind.

www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse.de
 Rubrik: PortfolioPraxis/Akademie

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Das Pingpongspiel zwischen Bären und Bullen an den Kapitalmärkten wird wohl weiter seine Fortsetzung finden.
- Die Bären werden aller Voraussicht nach vor allem von der Makroseite gestärkt ins Spiel gehen, da im Zuge struktureller Schwächen der Industriestaaten das Wachstum wahrscheinlich gedämpft bleibt und sich die Konjunktursorgen nicht so schnell legen dürften.
- Auf kurze Sicht könnten die Bullen verlorenes Terrain durch positive Impulse aus der anstehenden Berichtssaison für das dritte Quartal wieder gutmachen. Auf längere Sicht dürften die moderaten Bewertungen sowie attraktiven Dividendenrenditen den Aktienmärkten Halt geben.
- Im Rahmen einer wahrscheinlich unverändert volatilen Seitwärtsbewegung empfiehlt es sich daher, Aktien und Anleihen strategisch neutral zu allokatieren

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

Deutschland

- Die Wachstumsdynamik des zweiten Quartals 2010 konnte bisher nicht ganz fortgesetzt werden. So stagnierte die Industrieproduktion zuletzt und die Auftragseingänge waren rückläufig.
- Aus dem exportorientierten Unternehmenssektor, wie z. B. der Automobilindustrie, wurden jedoch dank der hohen Nachfrage aus den aufstrebenden Staaten unverändert positive Absatzzahlen vermeldet.
- Durch die moderaten Bewertungen von deutschen Unternehmen ist Deutschland als Anlageregion weiterhin attraktiv, zumal einzelne Unternehmen nach langer Zeit wieder in den Fokus von Übernahmefantasien rücken.

Europa

- Im letzten Monat hat sich die Stimmung in der europäischen Wirtschaft etwas eingetrübt. Das Verbraucher- sowie Investorenvertrauen nahm deutlich ab.
- Allerdings ist der Euroraum mit Blick auf zuletzt gestiegene Konsumentenpreise weit entfernt von einem „Japan-Szenario“.

- Auch scheint ein Großteil des Euro-Pessimismus bereits in den Kursen eingepreist zu sein. So haben sich die Versicherungsprämien (CDS) für griechische und italienische Anleihen deutlich rückläufig entwickelt. Einzig Irland hatte mit neuen Problemen im Finanzsektor zu kämpfen, sodass sich deren Risikoprämien für Staatsanleihen zuletzt ausweiteten.
- Europäische Aktien sind auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der Unternehmen des MSCI Europa mit einem KGV von 10,6 im internationalen Vergleich weiterhin günstig bewertet.

USA

- Zwar verkündete das National Bureau of Economic Research (NBER) die Rezession rückwirkend für den Juli 2009 für beendet, die Angst vor einem „Double Dip“ der Konjunktur besteht jedoch weiter.
- So bleibt auch die US-Notenbank (Fed) vorsichtig bei ihrem Ausblick für die amerikanische Wirtschaft. Zunehmende Anzeichen für eine Deflation und eine weiterhin rückläufige Investitionsbereitschaft der Unternehmen bereiten den Zentralbankern Kopfzerbrechen.

- Positiv dürfte sich allerdings die Entspannung bei der Kreditvergabe an Unternehmen auswirken. Auch die Einzelhandelsumsätze blieben stabil, trotz hoher Arbeitslosigkeit.
- Amerikanische Aktien sind im Vergleich zu europäischen deutlich höher bewertet und daher weniger attraktiv für Anleger.

Japan

- Die exportabhängige japanische Wirtschaft profitiert von der starken wirtschaftlichen Erholung der asiatischen Nachbarstaaten.
- Um die Exportwirtschaft zu stützen, begann die japanische Notenbank mit ersten Interventionen am Devisenmarkt, was den japanischen Unternehmen etwas Rückenwind geben sollte.
- Die strukturellen Probleme der japanischen Volkswirtschaft (u. a. hohe Staatsverschuldung) und ein schwacher Binnenmarkt dürften jedoch weiterhin belastend wirken.
- Die Bewertungen waren zuletzt rückläufig, jedoch ist der japanische Aktienmarkt nach wie vor nicht günstig, zudem drohen Wechselkursrisiken.

Emerging Markets

- Die volkswirtschaftliche Datenlage in China hat sich im letzten Monat wieder gebessert. Nachdem die Industrieproduktion über Monate sukzessive an Dynamik einbüßte, konnte nun wieder ein leichter Anstieg verbucht werden. Zudem zeigte sich eine Stimulierungsverbesserung unter chinesischen Einkaufsmanagern.
- Ein Wachstumseinbruch des Reichs der Mitte ist daher derzeit nicht zu erwarten.
- Investmentchancen sehen wir vor allem in den Volkswirtschaften Asiens ex Japan sowie in Lateinamerika, insbesondere Brasilien. Durch die wachsende Mittelschicht gewinnt deren Binnenmarkt weiter an Bedeutung, zudem zeichnen sie sich durch eine geringe Staatsverschuldung aus.
- Die Bewertungen sind im letzten Monat wieder etwas gestiegen, Überhitzungstendenzen sind allerdings in diesem Anlagensegment aktuell nicht erkennbar.

Investmentthema: Agrarrohstoffe

- Ungewöhnliche Witterungsbedingungen beeinträchtigten weiter die bereits angespannte Lage auf dem Getreidemarkt in Europa wie auch in Asien.
- Zudem hat die Konkurrenz um die Übernahme eines der weltweit größten Kaliproduzenten die Aufmerksamkeit der Anleger auf das Agrarsegment gelenkt.
- Langfristig sprechen für dieses Anlagesegment das anhaltende Bevölkerungswachstum, der Trend zur Verstärkung sowie der steigende Wohlstand in Verbindung mit begrenzter Ackerfläche.
- Unternehmen, die die Produktivität im Agrarsektor steigern, stellen eine attraktive Investmentchance dar, bei der sich ein aktiver Investmentansatz für Anleger auszahlen sollte.

Investmentthema: Renten Emerging Markets

- Die Schwellenländer sind im Zuge der Weltwirtschaftskrise zur neuen Wachstumslokomotive der Welt aufgestiegen.
- Durch ihre stark wachsenden Binnenmärkte und hohen Devisenreserven entwickeln sie sich zum neuen Stabilitätsanker.
- Für den Fall, dass sich die Konjunktursorgen verstärken, sollten sich Emerging Markets-Anleihen im Vergleich zu Corporate Bonds als widerstandsfähiger erweisen.

Euro-Renten

- Die Zuflüsse in den „sicheren Hafen“ haben im Zuge der relativen konjunkturellen Stärke Europas wieder etwas nachgelassen, sodass sich die Renditen deutscher Bundesanleihen von ihren historischen Tiefständen etwas absetzen.
- Trotz erster Erfolge der Sparpolitik ist die Fiskalkrise der Euro-Peripheriestaaten noch nicht überstanden, wie die neuesten Probleme im irischen Finanzsektor zeigen.
- Weiterhin sollte die Duration durch eine Übergewichtung der zwei- bis dreijährigen Laufzeitensegmente verkürzt werden.

Renten International

- Die nach wie vor anhaltenden Konjunkturängste und aufkommenden Deflationssorgen unter den Marktteilnehmern ließen die Kurse von US-Staatsanleihen (Treasury) zuletzt wieder steigen und haben trotz einer im Trend rückläufigen Risikoaversion zu weiter fallenden Treasury-Renditen geführt.
- Voraussetzung für mittelfristig höhere Langfristrenditen dürften – nicht zuletzt aufgrund der historisch steilen Renditekurve – steigende Kurzfristrenditen im Zuge der Antizipation eines ersten Zinsschritts der US-Notenbank im letzten Quartal 2011 sein.

Renten Emerging Markets

- Die Normalisierung der Geldpolitik ist in den Schwellenländern bereits deutlich weiter vorangeschritten als in den Industriestaaten.
- Insgesamt erscheinen die Renditen von Anleihen aus Schwellenländern attraktiver als die historisch niedrigen Renditen von Anleihen vieler Industriestaaten.
- Während die Industrieländer mit steigenden Staatsschulden zu kämpfen haben, sind viele Schwellenländer in der Lage, ihre Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt abzubauen.

Corporate Bonds

- Aufgrund der niedrigen Kapazitätsauslastung besteht für die vorhandenen Barmittel nur eine geringe Investitionsbereitschaft, was auf der anderen Seite den Unternehmen Spielraum zur Verbesserung der Bilanzstrukturen gibt.
- Im Zuge des angestrebten „Financial Deleveraging“ sollten Anleihebesitzer gegenüber Aktionären unternehmenspolitisch bevorzugt bleiben.
- Die Nachhaltigkeit der positiven Cashflows und Gewinnentwicklungen der Konzerne ist jedoch nicht gesichert. Im Falle einer Konjunkturabkühlung oder bei einer von uns nicht erwarteten erneuten Rezession in den USA droht Rückschlagsgefahr.

Währungen

- Die relative Konjunkturstärke der Eurozone gegenüber den USA spiegelt sich aktuell auch im Wechselkurs wider. Der strukturelle Belastungsfaktor „Euroland-Fiskalkrise“ hat jedoch weiterhin Bestand.
- Aufgrund der geldpolitischen Intervention seitens der japanischen Zentralbank geriet der Yen unter Druck. Er entfernte sich von seinem Fünfzehnjahreshoch gegenüber dem Dollar.

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.