

Kapitalmarktbrief

Wendepunkte

In den letzten Wochen bestimmten erneut Real- und Geldpolitik das Finanzmarktgeschehen. Die Ukraine-Krise schwebt wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Derweil wird ein Kurswechsel der EZB bezüglich weiterer unkonventioneller Schritte diskutiert. Nicht nur in puncto Geldpolitik könnten wir an einem Wendepunkt stehen.

Wendepunkt 1: Fit für den Kapitalmarkt? Spätestens seit dem Anleihe-Comeback lautet das Szenario für Griechenland, das an den Finanzmärkten gespielt wird, „Grecovery“ statt „Grexit“. Mit dem Rückenwind der schnellsten Kapitalmarkttrückkehr eines Landes post Umschuldung emittierte jüngst auch Portugal einen Langläufer, ein Lackmustest vor dem Ende des Hilfspakets im Mai. Dennoch: An ihrem Reformkurs müssen die Peripherieländer weiter festhalten.

Wendepunkt 2: Von Disinflation zu „Lowflation“. Der Euroraum dürfte das Tal rückläufiger Inflationsraten durchquert haben, auch wenn uns das Phänomen „Lowflation“ in den kommenden Monaten weiter begleiten sollte. Damit bleibt die Diskussion hinsichtlich etwaiger quantitativer Lockerungsmaßnahmen der EZB erhalten, gespeist durch die jüngsten Äußerungen einiger Ratsmitglieder zum starken Euro-Wechselkurs. Im Fokus der Marktakteure dürfte die auf der Juni-Sitzung vorgestellte neue mittelfristige Inflationsprognose stehen.

Wendepunkt 3: Weg frei für die Bankenunion. Das EU-Parlament hat – noch rechtzeitig vor der Europawahl – die Regeln zur zweiten Säule der Bankenunion, der gemeinsamen Bankenabwicklung, verabschiedet. Mit Spannung werden nun die Ergebnisse der Bankenbilanzprüfung im Herbst erwartet, die den Startschuss geben für die erste Säule, die einheitliche Bankenaufsicht unter EZB-Dach.

Niedriginflation („Lowflation“) heißt das Phänomen der nächsten Monate.

Stand: 25.04.14

Aktienindizes		Zinsen in%	
DAX	9.402	USA 3 Monate	0,23
Euro Stoxx 50	3.158	2 Jahre	0,40
S&P 500	1.863	10 Jahre	2,69
Nasdaq	4.076	EWU 3 Monate	0,34
Nikkei 225	14.288	2 Jahre	0,19
Hang Seng	22.224	10 Jahre	1,53
Währungen		Japan 3 Monate	0,21
USD/EUR	1,383	2 Jahre	0,10
Rohstoffe		10 Jahre	0,62
Öl (Brent, USD/Barrel)	109,4		

Neue Publikationen

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds Aktienfonds

Investieren in Aktien und Anleihen – Die Mischung macht's

www.allianzglobalinvestors.de

Wendepunkt 4: US-Wirtschaft auf Erholungskurs. Auf der anderen Atlantikseite untermauern bessere Konjunkturdaten unsere Einschätzung, dass der holprige Jahresauftakt dem ungewöhnlich strengen Winter geschuldet war und mit der Normalisierung der Wetterlage in den USA Nachholeffekte einsetzen. Die Fed hat in Bezug auf die Verringerung des Anleihekaufvolumens („Tapering“) den Autopilot eingeschaltet. Interessant in diesem Kontext:

Wendepunkt 5: Stabilisierung bei Schwellenmarkt-Währungen. Zuletzt konnten sich die Währungen vieler Emerging Markets erholen. Auch institutionelle Investoren interessieren sich langsam wieder für Schwellenländer-Anleihen. Nettomittelzuflüsse (zuletzt auch wieder nach China) und geringere Risikoaufschläge zeugen davon. Nichtsdestotrotz: Strukturelle Reformen müssen vorangetrieben werden und aus Investorensicht ist aktives Management nach wie vor das Gebot der Stunde.

Positive Wendepunkte wünscht Ihnen

Ann-Katrin Petersen

Allianz 
Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die anhaltend expansive Geldpolitik und ein sich verbesserndes Wachstumsumfeld sollten Aktienmärkte in den nächsten Monaten stützen.
- In einem Umfeld niedriger Realrenditen dürften Dividenden weiterhin eine wichtige Rolle für die Gesamtrendite von Aktien spielen.
- Globale Aktien werden geringfügig über historischen Niveaus bewertet. Gemessen am zyklusbereinigten Shiller-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) gibt es dabei deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Regionen.
- Die Realpolitik könnte in den kommenden Monaten Auslöser für eine erhöhte Volatilität sein. Zwischenzeitliche Rücksetzer bei risikobehafteten Assetklassen könnten dann zur Aufstockung von Positionen genutzt werden.

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

Deutschland

- Die deutsche Wirtschaft ist schwungvoll ins Jahr 2014 gestartet. Mit einem Wert von 54,2 Punkten (April 2014) signalisiert der vorläufige Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, dass die deutsche Konjunktur im zweiten Quartal weiter Fahrt aufgenommen hat.
- Sofern die Ukraine-Krise geopolitisch nicht eskaliert, dürfte sich an den insgesamt positiven konjunkturellen Rahmenbedingungen für Deutschland (günstige Finanzierungsbedingungen, Realeinkommensgewinne dank niedriger Inflationsraten, beträchtlicher Beschäftigungszuwachs und konjunkturelle Besserung im Euroraum) im weiteren Jahresverlauf wenig ändern. Sowohl von der Ausfuhr als auch von der Binnenkonjunktur sind über das gesamte Jahr 2014 positive Impulse zu erwarten.
- Gemessen am zyklusbereinigten Shiller-KGV liegen die Bewertungen deutscher Aktien genau auf ihrem langfristigen Durchschnitt.

Europa

- Die Stimmungsindikatoren für den Euroraum sind seit einigen Monaten klar im Aufwärtstrend. Vorläufigen Angaben zufolge hellte sich das Konsumentenvertrauen zum Auftakt des zweiten Quartals erneut auf, während die Stimmung der Einkaufsmanager im April auf ein Drei-Jahres-Hoch kletterte. Dies unterstützt unsere Einschätzung, dass der Euroraum auf einen moderaten Wachstumspfad eingeschwenkt ist, der zudem geografisch an Breite gewinnt.
- Auch wenn die Schuldenkrise noch nicht überwunden ist, lassen sich erhebliche Fortschritte bei ihrer Bewältigung ausmachen, sowohl auf Länderebene (z. B. außenwirtschaftliche Defizite der Krisenländer weitgehend beseitigt) als auch auf EU-Ebene (z. B. zentrale Schritte zur Bankenunion). In Italien nimmt der Reformdrang nach der Regierungsbildung wieder Fahrt auf.
- In den Unternehmensgewinnen zeichneten sich vereinzelt Bremspuren von der konjunkturellen Eintrübung in den Schwellenländern ab, dennoch sprechen eine attraktive Bewertungssituation sowie anhaltende Mittelzuflüsse für dieses Segment.

USA

- Bessere US-Konjunkturdaten zeigen: Der holprige Jahresauftakt der US-Konjunktur war dem ungewöhnlich strengen Winter geschuldet. Mit der Normalisierung der Wetterlage setzen Nachholeffekte bei der Produktion ein.

- Die deutlich weniger restriktive Ausrichtung der US-Finanzpolitik spricht für eine tendenziell stärker aufwärtsgerichtete Dynamik der US-Konjunktur in diesem Jahr.
- Im Zuge von konjunktureller Erholung und soliden Arbeitsmarktdaten setzt die US-Notenbank die Reduktion des monatlichen Anleiheaufkaufvolumens fort.
- Nach dem durchwachsenen Start in die Berichtssaison zum ersten Quartal 2014 zeichnet sich eine Bodenbildung bei den Gewinnrevisionen ab. Allerdings gehört der US-amerikanische Markt gemessen am Shiller-KGV auch im historischen Rückblick zu den teureren Aktienmärkten.

Japan

- Die koordinierte expansive Geld- und Fiskalpolitik nach dem Regierungswechsel („Abenomics“) hat ein zyklisches Feuerwerk entfacht, das mit einem strukturellen Fragezeichen versehen ist.
- Ob sie zur nachhaltigen Heilung der japanischen Wirtschaft ausreichen wird, bleibt längerfristig fraglich. Ohne Fortschritte beim dritten „Pfeil“ der „Abenomics“, den Strukturreformen, und ohne eine steigende private Binnennachfrage werden sich wohl kaum dauerhafte positive Auswirkungen zeigen.
- Als Folge der Yen-Schwäche konnte Japan seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit steigern – mit besseren Chancen für exportorientierte Unternehmen des Landes. Konjunkturindikatoren überraschten zuletzt jedoch auf der negativen Seite. Die japanische Wirtschaft muss unter anderem die im April eingeführte Mehrwertsteuererhöhung verdauen.

Emerging Markets

- Die Gruppe der Schwellenländer hat mit verschiedenen Herausforderungen zu kämpfen, z. B. dem ausgeprägten Schuldenaufbau im privaten Sektor, insbesondere in China, sowie der Yen-Schwäche, die die Wettbewerbsfähigkeit asiatischer Exporteure beeinträchtigt. Differenzierung zwischen den Ländern ist das Gebot der Stunde.
- Dabei ist die Situation in den Schwellenmärkten aber ungleich besser als Mitte/Ende der 1990er Jahre. Zuletzt verbesserten sich die Konjunkturdaten relativ zu den niedrigen Erwartungen der Marktteilnehmer – der Wachstumsausblick für Emerging Markets hat sich wieder aufgehellt.
- Die Bewertung bei Aktien ist wieder eher günstig. Neben leicht besseren Konjunkturdaten können Schwellenmärkte auch von einem sich verbessernden Sentiment profitieren.

Branchen

- Sektoren sind derzeit stark von individuellen Entwicklungen geprägt. Differenzierung lohnt sich.
- Energie- und insbesondere Pharmawerte überzeugen mit einer attraktiven Dividendenrendite, einem attraktiven Dividendenwachstum und der Chance auf Steigerung der Ausschüttungsquoten.
- Nach der zuletzt schwächeren Wertentwicklung gewinnt der nichtzyklische Konsumgütersektor im Zuge der Stabilisierungstendenzen in den Schwellenländern wieder an Bedeutung.
- Technologiewerte profitieren vom anspringenden Investitionszyklus, der Zunahme an Mergeraktivitäten und überzeugenden Gewinnberichten. In überhitzten Teilbereichen gab es im Technologiesektor jedoch selektive Gewinnmitnahmen.

Investmentthema

- Die heutige Situation der Wachstumsländer ist nicht vergleichbar mit der Situation während der Asienkrise Mitte der 1990er Jahre: So haben sich Leistungsbilanzdefizite größtenteils in Leistungsbilanzüberschüsse verkehrt, die Bruttostaatsverschuldung konnte reduziert werden und getragen von einer regen Exporttätigkeit entwickelten sich die globalen Emerging Markets vom Kapitalnehmer zum Kapitalgeber. Allerdings stiegen die kurzfristige Auslandsverschuldung sowie die Verschuldung des privaten Sektors in den letzten Jahren zum Teil deutlich an.
- Für Investoren könnten die höheren Anleiherenditen in den Wachstumsländern im Vergleich zu den Industrieländern als Baustein eines breit diversifizierten Portfolios dienen – nicht nur als Puffer im Zuge eines erneuten Aufflammens des Skeptizismus, sondern auch in einem Umfeld langfristig niedriger Zinsen.

Euro Renten



- Der Euro-Rentenmarkt bewegt sich gegenwärtig im Spannungsfeld zwischen verbesserten Konjunkturdaten und höheren US-Renditen einerseits sowie gesunkenen Inflationsraten und der weiterhin expansiv ausgerichteten EZB-Geldpolitik andererseits. Das Abebben der Schuldenkrise und eine anhaltende konjunkturelle Aufhellung sollten mittelfristig zu einer graduellen Fortsetzung des Renditeanstiegs führen.
- Jenseits von fünf Jahren Restlaufzeit dürften die Spekulationen um ein QE-Programm der EZB die Staatsanleiherenditen kurzfristig niedrig halten.
- Euroland-Peripheriemärkte preisen nach wie vor zu hohe Ausfallwahrscheinlichkeiten auf Sicht von fünf Jahren ein. Im Zuge eines weiteren Abebbens der Euro-Schuldenkrise in den kommenden Monaten ist eine anhaltende Normalisierung zu erwarten. Der Schwerpunkt bei den Euro-Staatsanleihen sollte entsprechend auf den Anleihen der Peripherie-Staaten liegen.

Renten International



- Die Markterwartungen einer mittelfristigen Änderung der expansiven Geldpolitik haben seit Mai 2013 zu einer Neubewertung von US-Staatsanleihen geführt.
- Vor dem Hintergrund eines robusten makroökonomischen Umfelds, der fortgesetzten Reduzierung der Anleihekäufe und der Antizipation höherer US-Leitzinsen ab 2015 bewegen sich die längeren Laufzeiten auf brüchigem Terrain.
- Die aktuell steile Renditekurve im Bereich mittlerer Laufzeiten verspricht jedoch recht attraktive „Roll-Down“-Erträge.

Renten Emerging Markets



- Das im breiten Portfoliokontext positive Marktumfeld für Emerging Markets-Staatsanleihen bleibt intakt. Kurzfristig belasten zwar unter anderem das nachlassende Konjunkturmomentum und geopolitische Risiken. Überraschungsindikatoren für die Schwellenländer haben im Februar jedoch eine positive Trendwende vollzogen.
- Bei den Währungen der Schwellenländer kam es zuletzt zu einer moderaten Erholung.
- Langfristig dürften aus Bewertungsgründen Anleihen aus Schwellenländern empfehlenswert bleiben.

Unternehmensanleihen



- Die Risikoprämien von US-Unternehmensanleihen (inkl. Hochzinsanleihen) erscheinen auf Basis derzeitiger Fundamental- und Marktdaten gerechtfertigt.
- Bewertungsmodelle zeigen aktuell faire Spreadniveaus bei Euro-Unternehmensanleihen (Investment Grade) und eine leichte Überbewertung von Hochzinsanleihen an.
- Gegenüber Staatsanleihen bieten Unternehmensanleihen durchaus noch einen attraktiven Renditezuschlag.

Währungen

- Die Entwicklung der zum Teil gegenläufigen Geldpolitik („Fed Tapering/Forward Guidance“ vs. „EZB Forward Guidance“) bleibt mittelfristig ein dominierender Einflussfaktor für das Währungspaar Euro/US-Dollar.
- Weder die Zinsdifferenzen am kurzen Ende des Kapitalmarktes noch das Konjunkturgefälle zugunsten der USA legen eine nachhaltig hohe Bewertung des Euro nahe.
- Der Yen steht in Erwartung einer (noch) offensiveren Zentralbankpolitik weiter unter Abwertungsverdacht.

Weitere Literatur von Global Capital Markets & Thematic Research:

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

Risiko. Management. Ertrag.

- Investieren mit „Smart Risk“ in Zeiten finanzieller Repression
- Strategische Asset Allokation
- Smart Risk mit Multi-Asset-Lösungen
- Risk Management in Zeiten des Schuldenabbaus
- Aktives Management
- Neue Zoologie des Risikomanagers der Kapitalanlage
- Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)
- Portfolio Health Check[®]: Vorbereitet sein für die „Finanzielle Repression“

Finanzielle Repression

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- Internationale Geldpolitik in Zeiten finanzieller Repression: ein Paradigmenwechsel
- Lautlose Entschuldung oder Schuldenschnitt: Finanzielle Repression und Regulierung
- Finanzielle Repression findet bereits statt
- Finanzielle Repression: Die lautlose Entschuldung

EWU

Unser umfangreiches Angebot an Studien rund um den Euro finden Sie direkt auf der Homepage unseres Eurozone Resource Center

Dividenden

- Dividendenstrategien in Zeiten von großem Gewinnpessimismus
- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Hohe Ausschüttungsquote = hohes künftiges Gewinnwachstum

Anleihen

- Zinsänderungsrisiko: Anatomie moderner Renten-Bärenmärkte
- Langfristiges Szenario für Schwellenländerwährungen
- High Yields
- Der Markt für US-High-Yield-Anleihen: groß, liquide und attraktiv
- Credit Spreads – Risikoprämien bei Anleihen
- Unternehmensanleihen
- Warum asiatische Anleihen?


Demografie – Pension – Langleblichkeitsrisiko

- Niedrige Rechnungszinsen im Bilanzstichtag – Auswirkungen auf die Internationale Bewertung von Pensionsverpflichtungen
- Pensionsverpflichtungen in Zeiten finanzieller Repression
- Grundwissen zur IFRS-Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

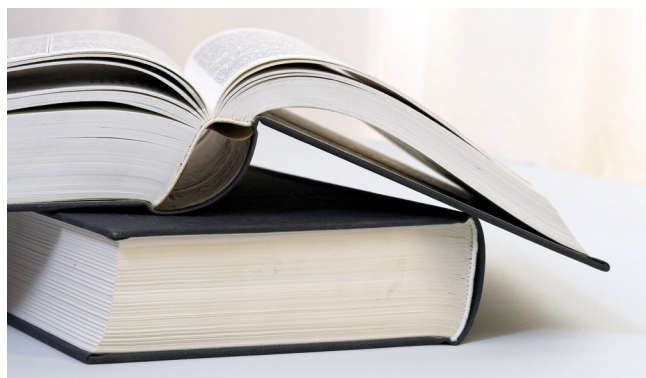
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst: Die Odysseus-Strategie
- Überliste dich selbst – oder: Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste dich selbst – oder: Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise
- Erkenne dich selbst!

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:
<http://www.allianzglobalinvestors.de>

 @AllianzGI_DE folgen

www.twitter.com/AllianzGI_DE



Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial

Impressum

Allianz Global Investors Europe GmbH

Bockenheimer Landstraße 42-44
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st), Ann-Katrin Petersen (akp)

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern.

Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstraße 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.