

Kapitalmarktbrief

„Überwiegend wolkig mit sonnigen Abschnitten...“

Es gibt eine Parallele zwischen dem typischen Frühlingswetter in Hongkong und der gegenwärtigen Lage an den globalen Finanzmärkten. Der Frühling hier kann herrlich warme Tage bei strahlend blauem Himmel oder aber wolkenbruchartige Regenfälle im Gepäck haben. Manchmal ist das Wetter so unberechenbar, dass der Blick aus dem Fenster die beste Wettervorhersage liefert.

Bei den makroökonomischen Daten aus den USA und der Eurozone zeichnet sich eine Stabilisierung ab, vor allem in den USA, wo die Daten über mehrere Wochen hinweg positiv überrascht haben. In Japan ist dagegen bislang das Gegenteil der Fall: hier enttäuschen die Wirtschaftsdaten ein ums andere Mal. Mit Ausnahme der Region Osteuropa, Nahost und Afrika fallen die Wirtschaftsdaten aus Schwellenländern gemeinhin schlechter aus als erwartet. Das globale Wirtschaftswachstum ist zwar weiterhin schwach und der Ausblick eingetrübt, wir rechnen jedoch nicht mit einer globalen Rezession, insbesondere angesichts des weltweit anhaltend hohen geldpolitischen Lockerungsgrads.

Auf der mikroökonomischen Ebene richtet sich der Blick nun auf die angelaufene US-Berichtssaison für das erste Quartal. Dabei liegt der Fokus der Investoren bislang auf den 76 % der berichtenden Unternehmen, die ihre Gewinnschätzungen übertroffen haben, wobei etwas mehr als 50 % der Unternehmen die Umsatzerwartungen übertrafen. Unsere US-Kollegen weisen jedoch darauf hin, dass für das erste Quartal mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne um 8,9 % gerechnet wird. Sollte dies tatsächlich zutreffen, dann wäre dies das vierte Quartal in Folge mit rückläufigen Gewinnen gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Da sich der marktweite US-Aktienindex S&P 500 bereits in der Nähe seines Allzeithochs befindet, dürfte eine Fortsetzung der Rally ohne steigende Unternehmensgewinne schwierig sein. In Europa steht die Zahlenvorlage der meisten Unternehmen für das erste Quartal zwar noch aus, die Gewinnerwartungen sind jedoch häufiger nach unten als nach oben korrigiert worden. Die Unternehmensgewinne im ersten Quartal dürften positive wie negative Überraschungen bereithalten – und es kann sicher nicht schaden, beim Verlassen des Hauses einen Regenschirm mitzunehmen.



Charles Ma
Client Investment Strategist

„Bei den makroökonomischen Daten aus den USA und der Eurozone zeichnet sich eine Stabilisierung ab, vor allem in den USA.“

Stand: 29.04.16

Aktienindizes

DAX	10.039
Euro Stoxx 50	3.035
S&P 500	2.065
Nasdaq	4.775
Nikkei 225	16.147
Hang Seng	21.067

Währungen

USD/EUR	1,140
---------	-------

Rohstoffe

Öl (Brent, USD/Barrel)	47,5
------------------------	------

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,64
	2 Jahre	0,78
	10 Jahre	1,84
EWU	3 Monate	-0,25
	2 Jahre	-0,50
	10 Jahre	0,25
Japan	3 Monate	0,06
	2 Jahre	-0,24
	10 Jahre	-0,07

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikationen

Helikoptergeld: Was wäre wenn...?

www.allianzglobalinvestors.de

An den Finanzmärkten treffen auf absehbare Zeit mehrere Kräfte aufeinander. Die globale Wachstumsschwäche sorgt für eingetrübte Aussichten, während geldpolitische Lockerungsmaßnahmen (Eurozone, Japan) oder Kommentare zugunsten eines flacheren Zinserhöhungspfades (USA) für jenen strahlend blauen Himmel sorgen können, den wir in den vergangenen Wochen erlebt haben. Investoren sollten sich allerdings auf plötzlich einsetzende Regengüsse im Zuge enttäuschender Unternehmensgewinne einstellen. In diesem Umfeld dürfte sich ein ausgewogenes und gut diversifiziertes Portfolio als geeignete Wahl für mittel- bis langfristig orientierte Investoren anbieten.

Nach dem eher launischen Wetter im Frühjahr und Sommer wird das Wettergeschehen im Herbst deutlich berechenbarer: die Temperaturen in Hongkong sind dann in der Regel milder und die Sonnentage häufiger. Wollen wir hoffen, dass sich an den Märkten bis dahin die dunklen Wolken – von enttäuschenden Unternehmensgewinnen bis hin zu schwachen makroökonomischen Daten – größtenteils verzogen haben.

Charles Ma

Allianz 
Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Auch wenn die großen Notenbanken getrennte Wege gehen, bleibt der geldpolitische Lockerungsgrad weltweit weiterhin hoch. Das globale Wirtschaftswachstum entwickelt sich im Rahmen seines Potenzials, bleibt aber vergleichsweise „blutleer“. Auch wenn die Inflationsraten vom Ölpreis nach unten gezogen werden – ein längerfristig deflationäres Umfeld ist nicht zu erwarten.
- Es sollte mit höherer Marktvolatilität gerechnet werden. Ein eher schwaches Gewinnumfeld, anhaltende Sorgen um die Wachstumsperspektiven einiger Schwellenländer, politische Ereignisrisiken sowie die Bewertungsniveaus einiger Assetklassen könnten temporär Gegenwind für risikobehaftete Anlagen bedeuten. Das legt kurzfristig eine defensivere Allokation nahe.
- In einem Umfeld niedrigen Wachstums und niedriger Realrenditen sollten Dividenden weiterhin ein wichtiger Faktor für die Gesamttrendite von Aktien sein.

Aktien Deutschland

- Dank des Beschäftigungsanstiegs und verbesserter Frühindikatoren sind die Konjunkturaussichten weiterhin positiv. Der private Konsum erweist sich als erfreuliche Konjunkturstütze, während die Exportentwicklung durch die aktuelle weltwirtschaftliche Schwäche gedämpft bleibt.
- Die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt bleiben attraktiv und liegen gemessen am zyklusbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis („Shiller-KGV“) unterhalb ihres langfristigen Mittelwerts.

Aktien Europa

- Die Wirtschaft im Euroraum bleibt auf Erholungskurs. Zu Jahresbeginn 2016 haben sich zwar die Stimmungsindikatoren etwas eingetrübt, ein Stimmungseinbruch zeichnet sich jedoch nicht ab. Die ultralockere Geldpolitik der EZB, der ölpreisbedingte Kaufkraftzuwachs und die fortgesetzte Besserung am Arbeitsmarkt stützen die Inlandsnachfrage, was zu einem zunehmend selbsttragenden Konjunkturaufschwung beiträgt. Gleichzeitig ist eine Trendwende hin zu steigenden Energiepreisen in den Inflationszahlen noch nicht zu erkennen.
- Anstehende politische Ereignisse wie das Referendum Großbritanniens über den Verbleib in der EU („Brexit“) und wieder aufkommende Sorgen über einen Schuldenschnitt in Griechenland anlässlich der derzeitigen Überprüfung der Reformvorhaben und der Schuldentragfähigkeit des Landes belasten die Stimmung der Investoren.
- Die Unternehmensgewinne für das kommende Quartal werden zwar wenig Euphorie auslösen, jede positive Überraschung dürfte jedoch den Applaus der Anleger finden.
- Aktien aus dem Euroraum und britische Titel weisen gemessen am Shiller-KGV im Durchschnitt attraktive Bewertungen auf.

Aktien USA

- Der private Verbrauch dürfte – neben dem Wohnungsbausektor – auch in den kommenden Quartalen maßgebliche Stütze der Konjunktur bleiben. Grund: die anhaltend robuste Arbeitsmarktlage, die sich vermehrt auch in der Lohndynamik widerspiegelt, sowie die derzeit erheblichen Kaufkraftgewinne aus rückläufigen Benzinpreisen.
- Für das erste Quartal wird mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne gerechnet. Dies wäre das vierte Quartal in Folge mit negativem Gewinnwachstum. Der starke US-Dollar belastet das Umsatzwachstum, was vor allem exportorientierten

und multinationalen Unternehmen zu schaffen macht. Angesichts der bereits relativ hohen Bewertungen gemessen am Shiller-KGV dürfte das weitere Aufwärtspotenzial dieser Anlageklasse begrenzt sein.

- Für taktisch positionierte Investoren könnte sich eine (taktische) Untergewichtung von US-Aktien anbieten.

Aktien Japan

- Eine Abschwächung des US-Dollars, vor allem als Folge der zögerlichen Haltung der US-Notenbank (Fed), könnte den Yen stärken, was sich negativ auf japanische Aktien auswirken dürfte.
- Japanische Aktien sind gemessen am zyklusbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis („Shiller-KGV“) sowohl historisch als auch relativ gesehen hoch bewertet.

Aktien Emerging Markets

- Das Konjunkturgefälle innerhalb der Gruppe der Schwellenländer ist beträchtlich. Wie der hauseigene „China-Konjunktur-Tracker“ zeigt, lässt in China die Wachstumsdynamik weiter nach. Kritischer Faktor bleibt der chinesische Immobiliensektor, wenn auch erste Anzeichen einer Stabilisierung erkennbar sind. Auf der Produzentenebene hält die Deflation an.
- Aus regionaler Sicht sollten die Aktien der Industrieländer gegenüber den Schwellenländer-Aktien bevorzugt werden. Allerdings ist eine Fortsetzung der jüngsten Rallye in den Schwellenländern nicht auszuschließen, falls der US-Dollar weiter an Stärke einbüßt, die Fed ihre Zinswende langsamer als erwartet vollzieht und sich die Rohstoffpreise nachhaltig erholen. Strukturell betrachtet ist jedoch weiterhin Vorsicht geboten.

Branchen & Rohstoffe

- Die globalen Rohstoffpreise zeigen Anzeichen einer Bodenbildung, insbesondere vor dem Hintergrund einer Abschwächung des US-Dollars.
- Der mittelfristige Rohstoff-Ausblick fällt jedoch verhalten aus, da die Neuausrichtung Chinas von einer investitions- und produktionsgetriebenen Ökonomie hin zu einer dienstleistungs- und konsumorientierten Wirtschaft weiterhin Bestand hat. Auch die Abschwächung der globalen Industrieproduktion sorgt für Druck auf die Rohstoffpreise.
- Gold dürfte von der angespannten Stimmung an den Finanzmärkten und den Produktionskosten am unteren Rand der Preisentwicklung gestützt bleiben.

Renten International

- In der US-Geldmarktkurve ist der aktuelle Zinserhöhungszyklus der Fed noch nicht vollständig eingepreist. Auf mittlere Sicht dürfte sich die Verflachung der US-Staatsanleihenkurve fortsetzen.
- Im Zuge des allmählichen Kurswechsels in der Geldpolitik und angesichts des ambitionierten Bewertungsniveaus ist in den USA und in Großbritannien mit einem zyklischen Anstieg der Staatsanleiherenditen zu rechnen. Die anhaltende globale finanzielle Repression wird jedoch weiterhin für niedrige Realzinsen sorgen.
- Die fortgesetzten geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen dürften sich positiv auf japanische Staatsanleihen auswirken, die jedoch bereits sehr hoch bewertet sind: 30-jährige Anleihen rentieren nur noch mit 0,3 %.

Euro Renten

- Die lockere Geldpolitik und das ausgeweitete Wertpapierkaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) sollten die Renditen von Staatsanleihen der Eurozone(-Kernländer) weiterhin niedrig halten.
- Die Konjunkturerholung in der Eurozone und die hohen Bewertungsniveaus wirken sich negativ auf deutsche Bundesanleihen aus.
- Verglichen mit den Vorkrisenniveaus preisen Staatsanleihen der Euro-Peripheriestaaten derzeit höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten auf Sicht der kommenden Jahre ein. Trotz wiederkehrender politischer Risiken in der Eurozone bleibt das Marktsegment durch die anhaltende Konjunkturerholung, die fiskalischen Konsolidierungsfortschritte und die akkommodierende EZB-Geldpolitik unterstützt.

Renten Emerging Markets

- Die hohe Verschuldung und das nachlassende Wachstumspotenzial aufstrebender Staaten haben den sekulären Ausblick für Schwellenländeranleihen eingetrübt.
- Aus zyklischer Sicht könnten Schwellenländeranleihen von Anzeichen einer nicht unmittelbar bevorstehenden „harten Landung“ Chinas und von der Erwartung eines schwächeren US-Dollars profitieren.

Unternehmensanleihen

- Unternehmensanleihen im Euroraum werden durch die Entscheidung der EZB gestützt, Titel des Nichtfinanzsektors im Investment Grade-Bereich in das Kaufuniversum aufzunehmen.
- Bewertungsseitig deuten Fundamental- und marktbasierende Modelle gegenwärtig auf moderat zu niedrige Spread-Niveaus von Euro High Yield-Anleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen hin.
- US-Unternehmensanleihen außerhalb des Investment Grade-Segments sind nach wie vor attraktiv gepreist, während sich die Bewertungen von US-Unternehmensanleihen des Investment Grade-Segments innerhalb der historischen Norm bewegen.

Währungen

- Das internationale Währungsgefüge befindet sich weiterhin im Wechselspiel von Geldpolitik (z. B. Dollarstärke, Euroschwäche) und Rohstoffpreisen (z. B. kanadischer Dollar und norwegische Krone).
- Der US-Dollar ist in realer Kaufkraft gemessen gegenüber den meisten Währungen bereits teuer. Der flachere Zinserhöhungspfad der Fed könnte zu einer Abschwächung des US-Dollars beitragen.
- Der Euro liegt in realer Kaufkraft gemessen nahe an seinem fairen Wert.

Weitere Literatur von Global Capital Markets & Thematic Research:

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

Aktives Management

- "It's the economy, stupid!"
- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management

Alternatives

- Volatilität als Anlageklasse

Niedrigzinsphase

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- QE Monitor
- Zwischen Liquiditätsflut und austrocknenden Staatsanleihemärkten
- Liquidität – Das unterschätzte Risiko
- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel

Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Dividenden statt Niedrigzinsen
- „QE“ – Startsignal für Anlagen im Euroraum?

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

- Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Investieren in Aktien und Anleihen:
Die Mischung macht's
- Nach Lebensphasen smart für das Alter investieren

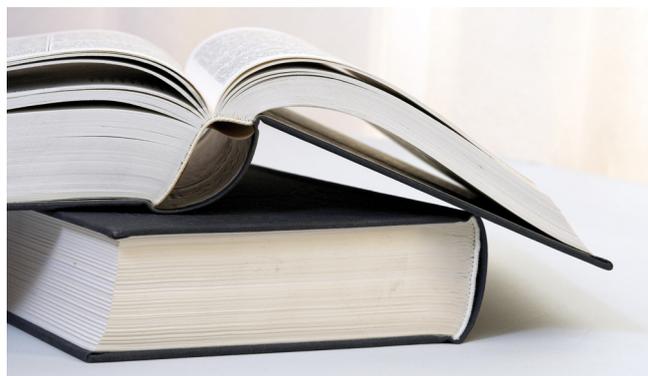
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- 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

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 Reuters.

Impressum

Allianz Global Investors 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 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.