November 2011

Kapitalmarktbrief

Das Ende von Triple A

Wer sich die Ratingentwicklung der Industriestaaten über die letzten Monate vergegenwärtigt, dem drängt sich die Frage auf: Ist das Ende von Triple A nahe? Eine paradoxe Situation: Während Investoren verstärkt nach „Sicherheit" suchen, werden Staatsanleihen bester Bonität immer knapper. Die Vereinigten Staaten mussten sich bereits davon verabschieden. Jetzt wird auch noch Frankreich von der Ratingagentur Moody's angezählt. Fällt die Bestnote der Grande Nation, dann bleiben unter den sieben größten Industrienationen (G7) nur noch Deutschland, Großbritannien und Kanada. Es wird eng. Gleichzeitig fällt auf: Während sich die Bonitätsnoten der Industriestaaten über die Schuldenkrise hinweg bestenfalls stabil halten konnten oder verschlechterten, konnten die Wachstumsländer diesem Trend zum Trotz auf der Bonitätsskala nach oben klettern.

Um das Vertrauen der Märkte bzw. Kreditgeber zurückzugewinnen, müssen Strukturreformen umgesetzt werden, die auf einen nachhaltigeren Schuldenabbau und eine Stabilisierung der Finanzmärkte abzielen. Wichtige Maßnahmen in diese Richtung wurden beim Treffen der Regierungschefs der Eurozone Ende Oktober beschlossen:

– Griechische Staatsanleihen werden auf freiwilliger Basis in neue Anleihen getauscht, die vom EFSF eine Teilgarantie erhalten. Der Schuldenschnitt dürfte damit 50 % betragen. Eine Schuldenlast, die etwas tragfähiger erscheint, wenngleich die Schuldenquote Griechenlands bis 2020 immer noch bei ca. 120 % (aktuell: 170 %) liegen dürfte.

Dennis Nacken
Senior Analyst
Kapitalmarktanalyse von
Allianz Global Investors

Auf der Bonitätsskala bewegen sich die Industriestaaten nach unten, die Wachstumsländer klettern nach oben.

Stand: 28.10.2011

Aktienindizes		**Zinsen in %**		
DAX	6.346	USA	3 Monate	0,43
Euro Stoxx 50	2.430		2 Jahre	0,32
S&P 500	1.285		10 Jahre	2,39
Nasdaq	2.737	EWU	3 Monate	1,59
Nikkei 225	8.988		2 Jahre	0,60
Hang Seng	19.865		10 Jahre	2,16
Währungen		Japan	3 Monate	0,34
USD/EUR	1,416		2 Jahre	0,14
Rohstoffe			10 Jahre	1,01
Öl (Brent, USD/Barrel)	112,4			

Neue Publikation

Kapitalmarktbarometer
Rentenfonds Aktienfonds

Investmentchance Demografie
www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

– Dem EU-Rettungsschirm EFSF wird eine höhere Schlagkraft von über 1 Billion EUR zuteil, um mögliche Ansteckungsgefahren innerhalb der EU-Länder zu verhindern.
– Die Rekapitalisierung der Banken wird vorangetrieben, indem zum Beispiel bis Ende Juni 2012 eine Kernkapitalquote für Banken von 9 % gefordert ist.

Trotz der Beschlüsse dürfte mit Blick auf den ungewissen Ausgang des möglichen griechischen Referendums die Volatilität an den Märkten hoch bleiben. Folglich wird den fundamentalen Faktoren aus dem Unternehmenssektor derzeit kaum Beachtung geschenkt. Die Konzerne konnten sich im Hinblick auf die Berichtssaison im dritten Quartal – über 70 % der US-Unternehmen haben die Erwartungen übertroffen – relativ gut aus der Affäre ziehen. Und schließlich erscheinen die Bewertungen viel Pessimismus bereits einzupreisen. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen in vielen Regionen im einstelligen Bereich und die Dividendenrenditen in Europa sind doppelt so hoch wie die Renditen von deutschen Staatsanleihen.

Triple-A-Performance wünscht uns allen

Dennis Nacken

Allianz Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien und Anleihen

- Trotz der Beschlüsse dürfte mit Blick auf den ungewissen Ausgang des griechischen Referendums die Volatilität an den Märkten hoch bleiben. Folglich wird den fundamentalen Faktoren derzeit kaum Beachtung geschenkt.
- Leider, denn die jüngsten Datenpunkte gäben Grund zur Hoffnung: Zum einen waren die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA, wie z. B. Einzelhandel oder Industrieproduktion, besser als erwartet.
- Ebenso konnten sich die Unternehmen im Hinblick auf die Berichtssaison bisher recht gut aus der Affäre ziehen. Die Bewertungen erscheinen entsprechend attraktiv.
- Die politische Unsicherheitsprämie und damit die Volatilität an den Märkten dürften weiterhin hoch bleiben, so dass sich taktisch eine Untergewichtung von Aktien empfiehlt. Langfristig orientierte Anleger sollten Neuengagements am besten nur schrittweise in den Aktienmarkt tätigen.

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

Deutschland ↗

- Viele abwärts gerichtete Frühindikatoren signalisieren zwar eine weitere Abschwächung der Konjunktur.
- Doch mit Blick auf die zuletzt guten Exporte, die besser als erwartete Industrieproduktion sowie die niedrige Arbeitslosenquote scheint Deutschland weit entfernt von einer Rezession.
- Und ein (möglicher) Gewinnrückgang bei den Unternehmen scheint von den Marktteilnehmern bereits eingepreist. So liegen die Kurse deutscher Unternehmen mittlerweile nahe am Buchwert ihres Eigenkapitals.

Europa →

- In der Eurozone – dies gilt insbesondere für die Peripherie-Staaten – und in Großbritannien fordern die fiskalpolitischen Konsolidierungszwänge sowie die erst zeitverzögert wirkenden Reformen ihren Tribut.
- Die Frühindikatoren in Europa sind daher weiterhin abwärts gerichtet. Mit 47 Indexpunkten befinden sie sich im kontraktiven Bereich, so dass die Gefahr rezessiver Entwicklungen im Jahr 2012 in einigen europäischen Ländern größer geworden ist.
- Die Kurse europäischer Aktien dürften allerdings mit einem Abschlag von über 30 % zum Durchschnitt der letzten zehn Jahre (Basis: Preis-Buchwert-Verhältnis) relativ gut gestützt sein.

USA →

- Viele realwirtschaftliche Indikatoren für die USA fielen zuletzt überraschend positiv aus. Sowohl die Industrieproduktion als auch Einzelhandelszahlen für September verzeichneten einen Zuwachs gegenüber dem Vormonat.
- Die Berichtssaison der US-Konzerne für das dritte Quartal 2011 verlief zwar besser als erwartet, doch die Unsicherheit über die zukünftige konjunkturelle Entwicklung könnte von Seiten der Unternehmen mit Investitionszurückhaltung quittiert werden.
- US-Aktien sollten trotz höherer Bewertung nicht untergewichtet werden, da der Markt dank seines defensiven Charakters bei den Investoren unverändert im Fokus stehen sollte.

Japan →

- In Japan zeigt sich eine deutliche Erholung nach dem Erdbeben, wenngleich die Aufholdynamik den aktuellen Daten zufolge leicht nachgelassen hat.
- Der starke Yen dürfte allerdings die exportorientierten Firmen weiter belasten. Mittelfristig scheint jedoch ein Ende der Yen-Stärke wahrscheinlich.
- Den japanischen Kapitalmarkt, als stark zyklisch geprägten Aktienmarkt mit hohem Exportanteil der Unternehmen, könnte eine globale konjunkturelle Abschwächung stärker belasten. So empfiehlt sich trotz der niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnisse japanischer Aktien eine neutrale Haltung.

Emerging Markets →

- Mit Leitzinssenkungen in einigen aufstrebenden Ländern wie Brasilien oder Indonesien wurden bereits geldpolitische Maßnahmen getroffen, um im Zuge der konjunkturellen Wachstumsverlangsamung die Binnenmärkte zu stärken.
- Im Gegensatz zu den meisten Industriestaaten besteht aufgrund der geringeren Verschuldungsgrade und der höheren Leitzinsniveaus in diesen Ländern genügend Spielraum für geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen.
- Im Zuge der Underperformance von Schwellenländeraktien (MSCI Emerging Markets gegenüber MSCI World) in den letzten drei Monaten haben sich die Bewertungen weiter verbilligt.

China ↗

- Entgegen den Befürchtungen zeigt sich die Konjunktur Chinas weiterhin sehr robust: das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 9,1 %, die Industrieproduktion und der Einzelhandel im September um 13,8 % bzw. 17,7 % gegenüber dem Vorjahr geklettert.

- Mit Blick auf zuletzt sinkende Lebensmittel- und Energiepreise zeichnet sich dennoch eine Entlastung bei den Konsumentenpreisen ab. Auch am Häusermarkt entwickelten sich die Preise zuletzt rückläufig.
- Das Ende des Zinserhöhungszyklus scheint eingeläutet, zumal sich auch das Kreditwachstum im Reich der Mitte deutlich verlangsamt hat.
- Alles Faktoren, die dem chinesischen Aktienmarkt Rückenwind geben könnten.

Branchen

- Tendenz zu defensiver Portfolioausrichtung sollte auch bei weiterer Entspannung aufrecht erhalten bleiben. Pharma- und Telekomwerte sollten nicht nur dank ihrer attraktiven Dividendenrendite favorisiert bleiben.
- Neben einer Branchenallokation empfiehlt es sich, in Aktien von Unternehmen mit hoher Qualität, langfristigen Wachstumsstrategien und hoher Dividendenrendite zu investieren.

Investmentthema: Demografie

- Am 31. Oktober 2011 war es soweit: Der siebenmilliardste Erdenbürger erblickte das Licht der Welt. Gleichzeitig steigt die Lebenserwartung und die Weltbevölkerung wächst weiter um voraussichtlich 30 % bis 2050.
- Richtig verstanden kann der globale Trend Demografie zur Investmentchance werden. Denn während Indien und einige Staaten Afrikas aufgrund ihres Bevölkerungswachstums und ihrer jungen Bevölkerungsstruktur von der demografischen Dividende profitieren sollten, wirkt vor allem in den Industriestaaten der dort bald zu erwartende Bevölkerungsrückgang wachstumshemmend.
- Investmentüberlegungen, die sich aus dem Megatrend Demografie ableiten, heißen daher: globaler investieren und auf Branchen setzen, die von der demografischen Zeitenwende profitieren.

Euro-Renten

- Der politische Wille zu einer zeitnahen, nachhaltigen Krisenlösung hat zu einem Rückgang der Risikoaversion und steigenden Renditen bei Bundesanleihen geführt.
- Gleichzeitig sind die Risikoprämien der Staatsanleihen Frankreichs gegenüber denen Deutschlands Ende Oktober im Zuge des drohenden Verlustes des französischen Triple-A-Ratings auf über 100 Basispunkte gestiegen.
- Obwohl im Zuge der konjunkturellen Eintrübung die Chancen einer Leitzinssenkung in den kommenden Monaten gestiegen sind, dürfte die EZB diese Maßnahme erst nach weiterer Ausschöpfung der nicht-traditionellen Instrumente in Anspruch nehmen.
- Aufgrund der ambitionierten Bewertung der Anleihen von Kernländern empfiehlt sich weiterhin eine Verkürzung der Duration.

Renten international

- Rückläufige Rezessionsängste im Zuge von besser als erwarteten Konjunkturdaten und zunehmende Erwartungen einer nachhaltigeren Lösung der Euroland-Fiskalkrise führten im letzten Monat zu einem Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen.
- Negative Realrenditen in Kombination mit der geldpolitischen Reflationierungspolitik bilden den Nährboden für eine „finanzielle Repression“: Das Realzinsniveau bleibt niedrig, die Anleger verlieren durch die Inflation an Kaufkraft.
- Aufgrund der extremen Bewertung und der mittelfristig erwarteten Marktnormalisierung erscheinen insbesondere Anleihen mit langen Laufzeiten unattraktiv.

Renten Emerging Markets

- Einige Länder wie Brasilien oder Indonesien haben bereits erste Zinssenkungen vollzogen. Auch in Ländern wie China oder Indien scheint der Zinserhöhungszyklus der Notenbanken seinen Höhepunkt erreicht zu haben.
- Gleichzeitig sind die Risikoprämien in diesem Segment aufgrund tendenziell guter Konjunkturdaten sowie abnehmender Risikoaversion im letzten Monat gesunken.
- Insgesamt erscheinen die Renditen von Anleihen aus Schwellenländern attraktiver als die historisch niedrigen Renditen in reiferen Märkten.

Unternehmensanleihen

- Unternehmensanleihen haben auf den Rückgang der Risikoaversion im Oktober mit deutlichen Spreadeinengungen reagiert.
- Stützend sollten (vorerst) weiter niedrige Ausfallraten, eine expansive Liquiditätsausstattung sowie die tendenziell auch im kommenden Jahr konservative Finanzpolitik der Unternehmen wirken. Demgegenüber belastet der negative Ratingtrend.
- Auf der Sektorenseite empfehlen sich nach wie vor defensive Sektoren wie Pharma oder konsumnahe Bereiche, während baunahe Werte und Automobile weniger attraktiv erscheinen.

Währungen

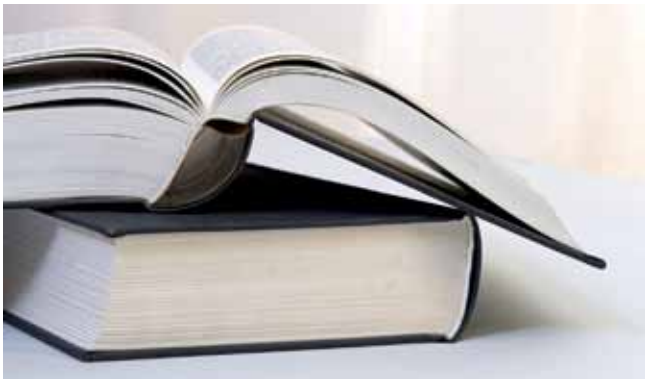
- Die Hoffnungen auf beherzte politische Schritte in der Euro-Schuldenkrise hatten den Euro im Vorfeld des EU-Gipfels steigen lassen.
- Dennoch dürfte die EU-Schuldenkrise mit dem jüngsten Maßnahmenpaket nicht vom Tisch sein. Mit dem unklaren Ausgang des möglichen griechischen Referendums Anfang 2012 dürfte der Euro bis dahin wohl erneut zur Schwäche neigen.
- Es empfiehlt sich vielmehr strukturell stärkere Währungen, wie zum Beispiel Australische Dollar oder chinesische Renminbi, überzugewichten.

Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

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

Analysen & Trends Thema:	Titel:
Welt im Wandel	Welt im Wandel The Renminbi internationalisation gains momentum Wachstumsland China China im Jahr 2011 – im Zeichen von Wachstum und Wandel Brasilien: Local Hero – Global Winner Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen
Knappe Ressourcen	Megatrend: Knappe Ressourcen
bAV - Betriebliche Zukunftssicherung	Zeitwertkonten Mittelstandsstudie Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung

PortfolioPraxis Thema:	Titel:
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance	Aktives Management 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? 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

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen 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. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs.2 WpHG.