

Kapitalmarktbrief

Beste aller Welten

Wie von uns erwartet waren es eine Mischung aus Konjunkturoptimismus, positiven Überraschungen aus der Berichtssaison und einer Stimmung, die zu gut ist, um wahr zu sein, welche die Aktienmärkte rund um den Globus während der ersten Wochen des neuen Jahres beflügelte. Für die Anleger, zumindest für jene, die auf Aktien setzen, scheint sich – einem Voltair'schen „Candide“ gleich – die beste aller möglichen Welten aufzutun. Ein Schelm, wer Schlechtes dabei dächte. Zum Beispiel sollten wir nicht vergessen, dass es die EZB war, die mit Anleihekäufen zur guten Stimmung auch an den Aktienmärkten beitrug. Sie kaufte weiter und in großem Stil an den europäischen Anleihemärkten der „Peripheriestaaten“ Staatsanleihen auf, um die dortigen Schuldenkrisen zu mildern. Übersehen dürfen wir auch nicht die Zinserwartungen im Euroraum, die sich nach den eher kritischen Äußerungen aus dem EZB-Direktorium langsam nach oben zu drehen beginnen. Denn: Ist es nicht gerade auch die Liquidität, welche diese beste aller Welten mit gestaltet?

Am Ende bewegen wir uns eben doch nicht in der besten aller Welten, sondern eher in der „Neuen Normalität“, deren Geburtswehen vom Abbau der Schulden und einer überbordenden Zentralbankliquidität gekennzeichnet bleiben. Gut, dass zumindest schon viele der Wachstumsländer (= „Emerging Markets“) mit der Straffung der Zinszügel begonnen haben. Allen voran die chinesische Zentralbank, die Wachstum und damit Inflation zügeln und eine Liquiditätsblase verhindern will. Aber auch Kanada und Australien haben diesen Weg längst eingeschlagen. Knappes Geld ist gutes Geld.



Hans-Jörg Naumer
Leiter Kapitalmarktanalyse
von Allianz Global Investors

**Knappes Geld ist
gutes Geld.**

Stand: 31.01.11

Aktienindizes

DAX	7.077
DJ Euro Stoxx 50	2.954
S&P 500	1.286
Nasdaq	2.700
Nikkei 225	10.275
Hang Seng	23.447

Währungen

USD/EUR	1,369
---------	-------

Rohstoffe

Öl (Brent, USD/Barrel)	99,5
------------------------	------

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,30
	2 Jahre	0,54
	10 Jahre	3,33
EWU	3 Monate	1,07
	2 Jahre	1,37
	10 Jahre	3,16
Japan	3 Monate	0,34
	2 Jahre	0,19
	10 Jahre	1,20

Neue Publikationen

Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds Aktienfonds

Gerade im Niedrigzinsumfeld können Dividendentitel eine attraktive Ergänzung fürs Depot darstellen. Was von der neuen Dividendensaison zu erwarten ist und welchen Beitrag Dividententitel im Portfolio leisten können, lesen Sie in der neuen Studie der Kapitalmarktanalyse.

www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse

Diesem eher skeptischen Grundtenor stehen u. a. immer noch äußerst robuste Konjunkturindikatoren entgegen. Allen voran eine starke Ausweitung der Unternehmensumsätze und -gewinne, woran uns die laufende Berichtssaison für das 4. Quartal 2010 erinnert. Zu den einflussreichen Konjunkturindikatoren zählen zudem die globale Industrieproduktion, die sich auf ihrem Allzeit-hoch bewegt, ebenso wie die Früh- und Stimmungsindikatoren, zu denen u. a. der OECD-Frühindikator oder die Einkaufsmanagerindizes für die USA und Deutschland gehören.

Es dürfte sich also auch in den kommenden Wochen lohnen auf Aktien zu setzen – allerdings in dem Bewusstsein, dass mit jedem Gipfelanstieg die Luft dünner wird. Das gilt eben auch in der besten aller Welten.

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die taktische Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen, erhält durch die guten Konjunkturindikatoren der letzten Wochen immer mehr Unterstützung. Die Konjunkturpessimisten werden mehr und mehr aus dem Bärenlager gedrängt, was die Aktienseite stärkt.
- Die gute Ausstattung der Unternehmen mit liquiden Mitteln fördert Dividendenausschüttungen, M&A-Aktivitäten und Aktienrückkaufprogramme.
- Die Aktieninvestitionsquoten sind bei privaten und institutionellen Investoren immer noch niedrig. Insbesondere Pensionsfonds sollten wegen der sinkenden Diskontierungsfaktoren im Niedrigzinsumfeld einen zunehmend vermehrtem Bedarf an Anlageformen mit höheren Erträgen haben. Da geraten Aktien ins Blickfeld.

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

Deutschland

- Die deutsche Wirtschaft profitiert nicht nur von der Exportseite, sondern auch von kaufstüchtigen Konsumenten im Inland.
- Während der DAX von seinem Allzeithoch noch deutlich entfernt ist, verzeichnen die DAX-Konzerne Rekordgewinne.
- Die Bewertungen des Aktienmarktes sind, gemessen z. B. am Kurs-Gewinn-Verhältnis und am Kurs-Buchwert-Verhältnis, im historischen Vergleich moderat.

Europa

- Die Eurozone dürfte weiterhin von einer hohen konjunkturellen Divergenz geprägt sein, wobei Deutschland die Wachstumslokomotive darstellt.
- Der innereuropäische Beistandspakt für die hoch verschuldeten Staaten, der auch vom IWF unterstützt wird, hat zuletzt für Entlastung gesorgt. Das Schuldenproblem selbst ist aber damit noch nicht vom Tisch.
- Im Sinne der Bewertung erscheinen europäische Aktien sowohl relativ (gegenüber dem Weltaktienmarkt) als auch absolut betrachtet moderat. In der aktuellen Marktphase sollte dabei der Fokus auf günstig bewerteten Wachstumswerten liegen.

USA

- Während es beim Arbeitsmarkt nur zu gemächlichen Verbesserungen kommt, entwickelt sich der private Konsum trotzdem erfreulich stabil.
- Der ISM-Einkaufsmanagerindex ist weiter expansiv bei einer anziehenden Auftragslage.
- Historisch betrachtet liegt allerdings die Bewertung des US-amerikanischen Aktienmarktes nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt.

Japan

- Die gesamtwirtschaftliche Situation erscheint weiterhin als fragil, was sich u. a. in einer Inflationsrate ausdrückt, die kaum der Deflation entronnen ist.
- Die Nettokäufe japanischer Aktien durch ausländische Investoren waren während der letzten Monate positiv, aber die privaten Anleger Japans scheinen noch nicht an den Markt zurück gekehrt zu sein. Bei ihnen bewegt sich die „Cashquote“ auf einem unverändert hohen Niveau.
- Da der Yen aufgrund der japanischen Geldpolitik unter Abwertungsverdacht steht, erscheinen japanische Aktien strategisch als wenig attraktiv.

Emerging Markets

- Konjunkturell bewegen wir uns in einer Welt mit unterschiedlichen Wachstumsgeschwindigkeiten, wobei die Emerging Markets das Wachstum anführen sollten.
- Die Geldpolitik ist dort noch immer expansiv, schaltet aber immer mehr auf restriktiv um. Das ist erfreulich, da es liquiditätsgetriebenen Blasen vorbeugt und – gerade für China wichtig – die Inflation bekämpfen hilft.
- Bewertungsseitig bietet diese Region mit Blick auf die Wachstumskraft immer noch attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Branchen

- Die zyklische Ausrichtung sollte sich bei der Sektorenallokation weiter fortsetzen, auch wenn es dort zu zwischenzeitlichen Gewinnmitnahmen gekommen ist.
- Unter den zyklischen Werten verlieren die Industriewerte nach einer längeren Phase überdurchschnittlicher Performance an Attraktivität. Sie sollten aber angesichts der weltweiten Infrastrukturausgaben weiterhin ihre Berechtigung im Portfolio behalten.

- Technologiewerte dürften dabei profitieren.
Grund: die anhaltenden Restrukturierungschancen und der nicht mehr lange aufschiebbare Erneuerungszyklus.

Investmentthema: Dividendenstrategien

- Mit Blick auf die aktuell niedrigen Ausschüttungsquoten und nicht zuletzt aufgrund der guten Gewinnentwicklung in 2010 verfügen die Aktiengesellschaften über Spielraum für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen.
- Im internationalen Vergleich zeigen sich vor allem europäische sowie australische Firmen großzügig und schütten einen Großteil ihrer Gewinne an die Aktionäre aus. US-Konzerne hingegen nutzen verstärkt das flexiblere Ausschüttungsmodell der Aktienrückkäufe.
- Im aktuellen Kapitalmarktumfeld – mit vergleichsweise niedrigen Zinserträgen an den Anleihemärkten – erscheinen Dividendentitel als eine attraktive Ergänzung zu verzinslichen Anlagen.

Investmentthema: China

- Aktuelle Wirtschaftsindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex sprechen für eine Fortsetzung des chinesischen Aufschwungs in diesem Jahr.
- Das kommende Jahr scheint unter dem Zeichen einer „kontrollierten Wachstumsverlangsamung“ zu stehen und lässt ein Wachstum von circa 9% erwarten. Grund: Die chinesische Regierung kämpft gleich an mehreren Fronten gegen eine Überhitzung der Wirtschaft.
- Dabei erscheint der chinesische Aktienmarkt attraktiv – vor dem Hintergrund einer positiven Bewertung sowie höheren Eigenkapitalrenditen chinesischer Unternehmen im Vergleich zu denen der Industriestaaten.

Euro Renten

- Für 2011 ist mit einer anhaltenden Normalisierung der Renditen deutscher Staatsanleihen zu rechnen. Auslöser hierfür dürften ein schwächerer US-Rentenmarkt, ein Abebben der fiskalischen Ängste in der Eurozone sowie ein Rückgang der makroökonomischen Risiken sowohl in den USA als auch im Euroland sein.
- Voraussetzung für einen nachhaltigeren Renditeanstieg bleiben, analog zu den USA, einsetzende Leitzinserhöhungserwartungen und ein Anstieg der Zeitprämien im Geldmarkt.

Renten International

- Die nach dem US-amerikanischen Steuerkompromiss erneut expansive Fiskalpolitik und die quantitativen Unterstützungsmaßnahmen der FED sollten US-Staatsanleihen weiterhin belasten.

- Aufgrund der anhaltenden Reflationierungsrhetorik der US-Notenbank, einer absehbaren Verzögerung der fiskalischen Konsolidierung und der extrem niedrigen Realrenditen überwiegt das Risiko eines weiteren Renditeanstiegs in den kommenden Monaten – insbesondere im langen Laufzeitenbereich bei amerikanischen Anleihen. Hier empfiehlt sich eine Verkürzung der Duration.

Renten Emerging Markets

- Der Risikozuschlag von Anleihen der aufstrebenden Staaten hat sich weiter eingeeengt, bewegt sich aber – gemessen am Index EMBI+ von JP Morgan – immer noch oberhalb seines Vorkrisenniveaus.
- Emerging-Markets-Anleihen werden dabei aufgrund ihrer strukturellen Veränderungen (Bonitäten, Leistungsbilanzüberschüsse, fiskalische Solidität) von den Anlegern immer stärker unter dem Aspekt des Zinsänderungsrisikos und immer weniger unter dem Aspekt des Schuldnerisikos eingeordnet.
- Der verringerte Risikoaufschlag lässt in der Tat auch immer weniger Puffer für den Fall steigender Renditen bei den internationalen Anleihemärkten.
- Bei Emerging-Markets-Anleihen empfiehlt sich daher, vor allem ein Engagement in lokalen Währungen in Betracht zu ziehen. Diese Währungen stehen unter weiterem Aufwertungsverdacht.

Corporate Bonds

- Die konjunkturell verbesserte Lage, eine gute Liquiditätsausstattung sowie die tendenziell auch im kommenden Jahr konservative Finanzpolitik des Unternehmenssektors stellen ein freundliches Umfeld dar.
- Der Trend zu einer geringeren Verschuldung ist sowohl im Finanzsektor als auch bei den Nicht-Finanzwerten spürbar. M&A-Aktivitäten und ein aktionärsfreundliches Verhalten sollten zwar wieder an Bedeutung gewinnen, aber für das Gesamtsegment nicht belastend wirken.
- Bewertungsseitig sind Unternehmensanleihen weiter gut unterstützt. Die rückläufige Entwicklung der impliziten Ausfallraten sowie die Verbesserung des Ratingzyklus sind wichtige Unterstützungsfaktoren.

Währungen

- Die US-Dollar-Schwäche sollte durch das „Quantitative Easing II“ (quantitative Lockerung der Geldpolitik) der US-Notenbank strukturell weiter unterstützt werden, bevor es zu einer Erholung des „Greenbacks“ kommt.
- Es empfiehlt sich, weiterhin Währungen von Ländern zu bevorzugen, die sich im Zinserhöhungszyklus befinden. Das ist bei vielen aufstrebenden Staaten bereits der Fall.

Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

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

Analysen & Trends Thema:	Titel
Megatrend: Demographie	Fokus Demographie Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demographie
Megatrend: Globalisierung 3.0	Bonds mit Kick aus den Wachstumsländern Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wel- len Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts? Globale Investments in einer globalisierten Welt Welt im Wandel Brasilien: Local Hero Global Winner Brasilien: Konjunktur
Megatrend: knappe Ressourcen	Fokus: Am Golde hängt doch alles? Megatrend: Knappe Ressourcen Eco-Trends: Investieren für die Umwelt Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot Investieren in knappe Ressourcen
Sparen & Zukunftssicherung	Überliste Dich selbst (Behavioral Finance)
bAV - Betriebliche Zukunftssicherung	Zeitwertkonten Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versor- gungsverpflichtungen Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung Mittelstandsstudie

PortfolioPraxis Thema:	Titel
Investieren in Aktien und Anleihen	Investieren in Aktien und Anleihen
Portfoliooptimie- rung in der Praxis	Portfoliooptimierung in der Praxis
Bonds mit Kick	Bonds mit Kick
Risikomanagement & Advanced Return	Rendite ohne Reue Advanced Return Strategien im Niedrigzinsumfeld Advanced Return Strategien Neue Zoologie des Risikomanagements Schwarzer Schwan Fokus: Omegafaktor "CPPI" - dynamische Wertsicherung
Akademie	Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert Finanzweisheiten: Weisheit oder Torheit? Aktives Management – verstehen wie die Welt tickt Wissen: Von Alpha bis Vola Konjunktur Konjunktur II: Branchen im Zyklus Internet-Guide zur finanziellen Bildung Is small beautiful? Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage Master-KAG
Fondskonzepte	Fonds & Zertifikate



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