

Kapitalmarktbrief

Folgt auf den Konjunktur-Frühling ein Sommer?

Die Stabilisierungsanzeichen innerhalb der Weltwirtschaft haben in den letzten Wochen zugenommen. Nach einer langen Schwächeperiode verbesserten sich die globalen Konjunkturindikatoren im April zum ersten Mal seit elf Monaten – dank besserer Daten aus China und den USA. Eine Entwicklung, die sich im Mai teilweise fortschrieb, wenn auch nicht durchgängig und auch nicht über alle Regionen hinweg gleichermaßen. Die nachhaltige Bodenbildung in einigen zyklischen Bereichen (v. a. verarbeitendes Gewerbe und Welthandel) sowie eine Verbesserung der Konjunkturdaten in der Eurozone, in Japan und im Vereinigten Königreich stehen weiterhin aus.

Vor dem Hintergrund eines verstärkten und verlängerten geld- sowie fiskalpolitischen Stimulus könnte es zu einer zumindest zeitweisen Erholung der makroökonomischen Lage über den Sommer hin kommen. Eine solche zwischenzeitliche Verbesserung wäre für sich genommen nicht ausreichend, um das spätzyklische Szenario nachhaltig wieder in ein Wachstumsszenario zu drehen. Sie würde aber die Rezessionsbefürchtungen, die sich immer wieder an den Kapitalmärkten bemerkbar machen, abschwächen.

2020 sollte sich dann das Schicksal des aktuellen Konjunkturzyklus entscheiden: Entweder es gelingt den geld- und fiskalpolitischen Entscheidungsträgern spät im Konjunkturzyklus eine „weiche Landung“, mit der die Grundlage für einen erneuten Aufschwung gelegt würde. Oder es kommt zu einem rezessiven Umfeld und möglicherweise einer „harten Landung“ der Wirtschaft. Ausgemacht ist Letzteres aber noch nicht.



Hans-Jörg Naumer
Global Head of
Capital Markets &
Thematic Research

Je weniger geo-politische Risiken, desto besser. Denn diese weiten nicht nur die Risikoprämien an den Finanzmärkten aus, sie behindern auch die langfristige Planung der Firmen – und damit die privatwirtschaftlichen Investitionen.

Datum: 31.5.2019

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	11.727	USA	3 Monate	2,50
Euro Stoxx 50	3.264		2 Jahre	2,12
S&P 500	2.752		10 Jahre	2,23
Nasdaq	7.453	EWU	3 Monate	-0,32
Nikkei 225	20.411		2 Jahre	-0,65
Hang Seng	26.894		10 Jahre	-0,17
Währungen		Japan	3 Monate	0,07
USD/EUR	1,115		2 Jahre	-0,17
			10 Jahre	-0,08
Rohstoffe				
Öl (Brent, USD/Barrel)	64,9			

Neue Publikation

Active is: Investieren als rationaler Optimist!
www.allianzglobalinvestors.de

Dabei gilt: Je weniger geo-politische Risiken, desto besser. Denn diese weiten nicht nur die Risikoprämien an den Finanzmärkten aus und sind eine Quelle ständiger Konjunkturschwankungen, sie behindern auch die langfristige Planung der Firmen – und damit die privatwirtschaftlichen Investitionen. Eine schnelle Mehrheitsbildung im Europäischen Parlament, ein konstruktiver Fortgang in Sachen Brexit und Entspannungssignale beim sino-amerikanischen Handelsstreit wären da mehr als nur ein laues Frühlingslüftchen.

Hoffen wir, dass dem Konjunktur-Frühling ein Konjunktur-Sommer folgt, meint

Hans-Jörg Naumer

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Noch ist es nicht sicher, dass es wirklich zu einem dauerhaften Aufschwung der weltweiten Wirtschaftsaktivität kommt. Zudem belastet der Handelskrieg die Investorenstimmung sowohl an den Kapitalmärkten als auch in der Realökonomie.
- Die Bewertung an den Kapitalmärkten zeigt sich weiterhin als uneinheitlich. In einigen wichtigen Assetklassen, z. B. US-Aktien und US-Staatsanleihen, aber auch deutsche Bundesanleihen, sind die Bewertungen ambitioniert. Als vergleichsweise günstig dagegen erscheinen manche Schwellenmärkte.
- Derzeit empfiehlt sich eine eher neutrale Allokation zwischen Aktien und Anleihen.

Aktien Deutschland



- Dem Geschäftswachstum im deutschen Service- und Immobiliensektor steht unverändert eine exportgeschwächte Industrie gegenüber. Das Geschäftsvertrauen, gemessen am ifo-Index, liegt unter seinem langfristigen Durchschnitt. Zuletzt rutschte auch die Dienstleistungskomponente ab, während der Bau stabil blieb. Dies deutet auf eine weiterhin Kraft verlierende Konjunkturdynamik hin.
- Trotz außenwirtschaftlicher Abwärtsrisiken dürfte aufgrund der ausgezeichneten Arbeitsmarktlage und kräftiger Lohnzuwächse der private Konsum eine Stütze bleiben. Eine vorübergehende Erholung der Weltkonjunktur sollte eine positive Nachricht für exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland sein.
- Gemessen am langfristigen Durchschnitt sind deutsche Aktien gem. Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) moderat attraktiv bewertet.

Aktien Europa



- An den im Saldo starken Abflüssen gemessen gehört bei den internationalen Investoren Europa vermutlich zu dem am stärksten untergewichteten Aktiensegment.
- Dabei sind die Bewertungen hier moderat bis preiswert. Und die Politik (Stichwort: Brexit) scheint sich am Scheidepunkt zu bewegen, während negative Erwartungen bereits eingepreist sein sollten. Die Dividendenrendite bewegt sich im Euroraum bei knapp unter 4 %.
- Es können sich zumindest taktische Chancen bieten. Eurozonen-Aktien dürften aber nur dann nachhaltig besser als US-Aktien laufen, wenn sie eine überlegene Gewinndynamik zeigen. Die Aufholbewegung bei Eurozonen-Gewinnmargen hat zuletzt einen Dämpfer erhalten.

Aktien USA



- Die erhöhten Bewertungen am US-Aktienmarkt (gemessen am zyklus-adjustierten Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis) lasten auf dem mittelfristigen Ertragsausblick.
- Mit dem Auslaufen des Fiskalimpulses werden US-Aktien zur Halteposition. Auch die Makro- wie die Unternehmens-Gewinnraten scheinen eine Übergewichtung nicht mehr zu rechtfertigen.

Aktien Japan



- Schwächere globale wie inländische Frühindikatoren belasten. Die Umsatz- und Gewinndynamik flacht bereits ab.
- Die Auftragslage war in den letzten Monaten verhalten, dennoch entwickelte sich das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal besser als erwartet.
- Die (Kern-)Verbraucherpreise dürften der Bank of Japan keinen Anlass geben, ihre extrem akkommodierende Geldpolitik in naher Zukunft anzupassen.
- Insgesamt fehlen derzeit beim japanischen Markt Vorzüge gegenüber globalen Aktien.

Aktien Emerging Markets



- Der taubenhafte Schwenk der Federal Reserve (Fed) sollte die Finanzmarktbedingungen in den Schwellenländern verbessern. Ein schwächerer US-Dollar würde zusätzlich Schwellenländer-Aktien stützen.
- Eine Wachstumsbeschleunigung, unter anderem ablesbar am Handelsvolumen, ist noch nicht erkennbar. Aber der globale Datenkranz der letzten Wochen, wie auch z. B. die Kreditexpansion in China, liefern Anlässe für Optimismus.
- Nicht zuletzt im Zuge der weiteren Eskalation des Handelskonflikts verschlechterten sich die Kapitalverkehrsbilanzen erneut.

Branchen

- Die zyklische Sektorenerholung verliert an Momentum.
- Dividenden sollten bei unterdurchschnittlichem Ertragsausblick wichtiger werden.
- Energie- und Versicherungswerte kombinieren eine ansprechende Bewertung und eine ebensolche Gewinndynamik.
- Die Pause im Fed-Zinserhöhungszyklus und die weiter expansive Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) stützen über gefallene Zinssätze (defensive) Wachstumsaktien, die aber teilweise schon recht teuer erscheinen.

Investmentthema: Beim Sparen sparen

- Bei einem Investment an den Kapitalmärkten ist neben dem „Timing“, dem Einstiegszeitpunkt, der Faktor Zeit entscheidend. Ein langer Atem kann sich lohnen, da der Zinseszinsseffekt zur Geltung kommt.
- Ein langfristiger Sparplan vermeidet durch die Regelmäßigkeit der Anlage ein ungünstiges „Timing“, denn der Anleger kann den Durchschnittskosteneffekt für sich nutzen. Wenn er z. B. regelmäßig einen bestimmten Betrag in Fonds investiert, kauft er mehr Anteile, wenn die Kurse fallen, und weniger Anteile, wenn sie steigen. Er spart beim Sparen.
- Der Durchschnittskosteneffekt kann auch für Anleger geeignet sein, die wieder in den Markt zurück möchten, aber bezüglich des Einstiegszeitpunktes unsicher sind. Warum nicht einen größeren Anlagebetrag in mehrere „Portionen“ splitten und über einen bestimmten Zeitraum investieren?

Euro Renten

- Mit den Ankündigungen der EZB, ab September neue längerfristige Refinanzierungsgeschäfte („TLTRO“) zur Unterstützung der Banken bereitzustellen sowie die ursprünglich für das zweite Halbjahr avisierte Leitzinsanhebung „mindestens über das Ende 2019 hinaus“ zu verschieben, erreicht die finanzielle Repression die nächste Stufe. In Europa bewegen sich die Staatsanleihenrenditen in weiten Teilen im negativen Terrain.
- Während deutsche Bundesanleihen durch die akkommodierende Geldpolitik, das weiterhin gemäßigte Inflationsumfeld und anhaltende politische Risiken gestützt werden, wirkt die bestehende fundamentale Überbewertung belastend.
- Nach dem Ende der EZB-(Netto-)Anleihenkäufe im Rahmen der quantitativen Lockerung („QE“) bleiben die Staatsanleihen der Peripherie-Länder der Eurozone anfälliger für ein Aufflammen politischer Risiken (vor allem Italien).

Renten International

- Rentenmärkte erscheinen weiter als ambitioniert bewertet. Vor dem Hintergrund der jüngsten geldpolitischen Maßnahmen sind derzeit keine deutlichen Änderungen im Zinsniveau zu erwarten.
- Allerdings limitieren die vorsichtige und abwartende Haltung vieler Notenbanken, die anhaltende finanzielle Repression sowie die mittelfristig gestiegenen Rezessionsrisiken einen potenziellen Renditeanstieg vor allem in längeren Laufzeiten.
- Die Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihe ist auf den tiefsten Stand seit Anfang 2018 gefallen.

Renten Emerging Markets

- Bei den Schwellenmarktanleihen und -währungen zeigen sich aufgrund attraktiver Bewertungen positive Aussichten für langfristig orientierte Anleger.
- Zudem sind seit Anfang des Jahres vermehrt Investorengelder in diese Anlageklasse geflossen – vorwiegend in Hartwährungsanleihen. Dies dürfte auch mit der Erwartung zusammenhängen, dass es womöglich zu einer Entspannung im Sino-US-Handelsstreit kommt.
- Da sich kaum Inflationsgefahren zeigen, sind Leitzinssenkungen einiger lokaler Zentralbanken möglich.

Unternehmensanleihen

- Investment Grade- und High Yield-Anleihen bewegen sich im Spannungsfeld zwischen akkommodierender Geldpolitik und soliden Kreditkennzahlen einerseits und einem herausfordernden mikroökonomischen Umfeld sowie ambitionierter Bewertung andererseits.
- Die impliziten Ausfallwahrscheinlichkeiten von US-Unternehmensanleihen stehen deutlich über den durchschnittlichen kumulierten Ausfallraten der Vergangenheit. Allerdings liegt die Differenz zwischen beiden Größen (Näherungswert für die „reine“ Kreditrisiko- und Liquiditätsprämie) für Hochzinsanleihen deutlich unterhalb und für Investment Grade-Anleihen nahe ihrem langfristigen Durchschnitt. Auf Basis dieser Analyse erscheinen High Yield-Bonds weiterhin überbewertet.
- „Reine“ Kreditrisiko- und Liquiditätsprämien (geschätzt auf Basis marktbasierter impliziter vs. historisch kumulierter Ausfallraten) indizieren eine neutrale relative Bewertung von Euro-Unternehmensanleihen (Investment Grade) gegenüber Staatsanleihen und eine weiterhin ambitionierte Bewertung von Euro-High Yield.

Währungen

- Hohe Bewertungen und die Erwartung eines ansteigenden „Zwillingsdefizits“ (höheres Budget- und Leistungsbilanzdefizit) sollten mittelfristig Druck auf den US-Dollar ausüben und dürften ihn schwächen.
- Da weitere Zentralbanken dem Schwenk in der US-Geldpolitik gefolgt sind, könnte sich der Greenback in den nächsten Monaten allerdings auf aktuellen Niveaus halten.
- Durch die Türkei-Krise sind auch andere Währungen der aufstrebenden Länder unter Druck geraten. Darüber hinaus belastet die hohe Auslandsverschuldung in „harten“ Währungen.

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Alternatives



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)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:
www.allianzglobalinvestors.de



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

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.