

Kapitalmarktbrief

Im Zweifel expansiver

Im Zuge der gelockerten Beschränkungen nahm die Sorge vor einer zweiten Corona-Infektionswelle zu, insbesondere in einzelnen Wachstumsländern und in Teilen Europas. Dort erreichten die Virus-Neuinfektionen teils sogar die höchsten Werte seit Ende April. Kaum verwunderlich, dass über lokale bzw. gar umfassende Beschränkungen wieder nachgedacht wird, um eine erneute Ausbreitung des Virus einzudämmen. Im Umkehrschluss könnte das allerdings die wirtschaftlichen Aufschwungstendenzen beeinträchtigen oder gar gefährden.

Dabei setzte sich die konjunkturelle Erholung im abgelaufenen Monat (noch) fort. Die Konsens-Prognosen zum Bruttoinlandsprodukt 2020 für mehrere Länder wurden sogar leicht angehoben – auch wenn die Erwartungen unverändert von einer rezessiven Entwicklung ausgehen und sich mittlerweile konjunkturelle Ermüdungstendenzen nach dem schnellen Erholungsprozess zeigen. Wir erwarten daher einen flacheren Wachstumspfad ab dem vierten Quartal 2020. Denn neben den Citi Economic Surprise Indizes, diversen US-Frühindikatoren oder den aktuellen Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone deuten auch mehrere alternative hochfrequente Wirtschaftsindikatoren sowie die Google-Mobilitätsdaten bereits seit geraumer Zeit auf ein Ende der Aufwärtsdynamik hin.

Im Zuge dessen ist auch die Nachdenklichkeit unter den Notenbankern gestiegen: Die US-Notenbank Fed geht nun im Zuge ihres flexiblen, auf den Durchschnitt der Inflation ausgerichteten Ansatzes („Average Inflation Targeting“) von anhaltend niedrigen Zinsen bis mindestens 2023 aus,



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

Die Neigung der Zentralbanken, im Eventualfall eher noch expansiver zu werden, dürfte die risikoreicheren Kapitalmarktsegmente weiter begünstigen.

Datum: 28.09.2020

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	12.871	USA	3 Monate	0,22
Euro Stoxx 50	3.198		2 Jahre	0,13
S&P 500	3.352		10 Jahre	0,66
Nasdaq	11.118	EWU	3 Monate	-0,50
Nikkei 225	23.539		2 Jahre	-0,68
Hang Seng	23.476		10 Jahre	-0,53
Währungen		Japan	3 Monate	0,08
USD/EUR	1,167		2 Jahre	-0,15
			10 Jahre	0,01
Rohstoffe				
Öl (Brent, USD/Barrel)	42,5			

Neue Publikation

Wer soll das bezahlen? Eine fiskalische Betrachtung zu den Folgen der Corona-Pandemie

www.allianzglobalinvestors.de

während sie ihre Käufe im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE) fortsetzt. Die Europäische Zentralbank (EZB) diskutiert derweil eine stärkere Flexibilität ihres als Folge der Pandemie implementierten Kaufprogramms (PEPP). Und die Bank of England denkt nun sogar über negative Zinssätze nach.

Die finanzielle Repression geht in die nächste Runde. Die „Jagd“ nach Kapitaleinkommen wird drängender.

Die zukünftige Entwicklung ist sicherlich vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängig. Doch die Neigung der Zentralbanken, im Eventualfall eher noch expansiver zu werden, sollte die risikoreicheren Kapitalmarktsegmente, zu denen auch die Aktien gehören, weiter begünstigen. Die damit zu erwartende Volatilität dürfte uns allerdings weniger Freude bereiten.

Viel Erfolg bei der Jagd nach Kapitaleinkommen, Ihr
Stefan Scheurer

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die konjunkturelle Erholung setzte sich im abgelaufenen Monat (noch) fort. Nachdem der jüngste positive Datentrend von u. a. signifikanten geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen unterstützt wurde, zeichnete sich jedoch bereits im abgelaufenen Quartal der Höhepunkt der fundamentalen Erholungsdynamik ab.
- Im Zuge der gelockerten Beschränkungen nahm die Sorge vor einer zweiten Welle der Pandemie zu. Das könnte die wirtschaftlichen Aufschwungstendenzen beeinträchtigen oder gar gefährden.
- Die Entwicklung ist mit vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängig. Doch die Neigung der Zentralbanken, im Eventualfall eher noch expansiver zu werden, sollte die risikoreicheren Kapitalmarktsegmente, zu denen auch die Aktien gehören, weiter begünstigen.
- Nach vorne blickend gilt es aber, auch folgende (geo-)politische Risiken nicht außer Acht zu lassen: Die Brexit-Verhandlungen gehen in die heiße Phase. Und in einigen Wochen finden die US-Präsidentenwahlen statt, mit Themen von der Steuer- bis zur Handelspolitik, insbesondere gegenüber China.

Aktien

- Der beispiellose Konjunkturreinbruch wird mit einem nie da gewesenen geld- und fiskalpolitischen Stimulus bekämpft, was das Risiko einer Vermögenspreisinflation birgt.
- Die Bewertungen an den Aktienmärkten zeigen sich als sehr heterogen. Für die USA sind sie am höchsten und bieten keinen Puffer für mögliche negative Überraschungen. Europa, Japan und die Schwellenmärkte weisen moderat bewertete Aktienmärkte auf.
- Das Verhältnis von positiven zu negativen Gewinnrevisionen hat sich zuletzt deutlich verbessert und die Streuung der Gewinnschätzungen hat den Höchstpunkt überschritten. In der Vergangenheit war die Entwicklung dieser Indikatoren ein Vorlaufindikator und die Voraussetzung für eine Stabilisierung der Aktienmärkte.
- Während sich die Stimmung auf Unternehmensseite aufhellt, spiegelt sich die immer noch bestehende Skepsis der Anleger fortwährend in der Positionierung wider – der Anteil der Bären unter US-Investoren liegt laut der American Association of Individual Investors (AAII) bei aktuell über 40 %. Das sollte allerdings das Enttäuschungspotenzial begrenzen.
- Nachdem das Infektionsgeschehen in einigen Ländern und Regionen wieder angestiegen ist und zahlreiche (alternative) Konjunkturindikatoren eine nachlassende Konjunktur dynamik andeuten, erscheint eine balancierte Risikoausrichtung als gerechtfertigt. Das legt eine neutrale Aktienquote nahe.

Anleihen

- Die Fed geht nun im Zuge ihres flexiblen, auf den Durchschnitt der Inflation ausgerichteten Ansatzes („Average Inflation Targeting“) von anhaltend niedrigen Zinsen bis mindestens 2023 aus, während sie ihre Käufe im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE) fortsetzt. Die EZB diskutiert eine stärkere Flexibilität ihres Pandemiekaufprogramms (PEPP), während die Bank of England nun sogar über negative Zinssätze nachdenkt. Die Renditen von Staatsanleihen dürften bis auf Weiteres sehr negativ/niedrig bleiben.
- Als Folge der geldpolitischen Ausrichtung bzw. der hohen Überschussliquidität sollte die marktbasierende Inflationskompensation weiter moderat ansteigen. Vor dem Hintergrund bestehender Abwärtsrisiken dürften die Leitzinsen währenddessen länger niedrig bleiben („Zentralbank-Put“) bzw. die Realzinsen gar im negativen Bereich verharren.
- Im Falle eines – eher unwahrscheinlichen – übermäßigen Anstiegs der Langfristrenditen durch erhöhte Fiskalrisiken wäre mit noch umfangreicheren Interventionen der Zentralbanken zu rechnen. Beispielsweise könnten diese, in Anlehnung an die japanische Zentralbank, dazu übergehen, mit ihrer Geldpolitik direkt die Renditen über alle Laufzeiten zu fixieren.
- Unternehmensanleihen dürften ebenfalls von der Nachfrage der Zentralbanken profitieren – die Risikoauflagen sind in letzter Zeit gesunken –, obwohl das Risikoumfeld angesichts der steigenden Covid-19-Infektionszahlen weiterhin anfällig ist und sie steigenden Ausfallraten und einem hohen Verschuldungsgrad ausgesetzt sind.

Währungen

- Seit der Bodenbildung der Finanzmärkte im Frühjahr 2020 hat der US-Dollar gegenüber den Hauptwährungen abgewertet. Dies dürfte zunächst hauptsächlich an der gesunkenen Risikoaversion der Marktteilnehmer, aber auch an der Neuausrichtung der US-Geldpolitik hin zu einem „Average Inflation Targeting“ gelegen haben, was dem „Greenback“ durch seinen Status als sicherer Hafen eher geschadet hat. Zudem war der Dollar gegenüber vielen Währungen tendenziell hoch bewertet.
- Weitere Belastungsfaktoren für den US-Dollar könnten sein: ein Wiederaufflackern des Handelsstreits mit China und die zunehmende politische Unsicherheit im Hinblick auf die herannahende Präsidentschaftswahl.
- Ein Kurswechsel der expansiven Geldpolitik in Europa oder den USA ist nicht zu erkennen, im Gegenteil. Dies dürfte den Euro-Dollar-Wechselkurs weder in die eine noch in die andere Richtung ausbrechen lassen, auch wenn jüngst die steigenden Infektionszahlen in Europa Druck auf den Euro ausübten.
- Covid-19- und Brexit-Sorgen stellen für Großbritannien und das britische Pfund eine große Belastung dar. Strukturelle (Doppeldefizit), zyklische (tiefe wirtschaftliche Rezession) sowie politische Faktoren setzen das Pfund einem Abwertungsrisiko aus.

Rohstoffe

- Durch die globale Ausbreitung des Coronavirus und der damit verbundenen globalen Rezession dürfte die weltweite Nachfrage nach Rohöl 2020 zum ersten Mal seit 2009 sinken.
- Das Überschussangebot bei Öl bleibt trotz gesunkener Fördermengen seitens der OPEC+ bestehen. Kurzfristig belasten Sorgen, dass sich die Ölnachfrage im Zuge von wieder steigenden Infektionszahlen und einer nachlassenden konjunkturellen Erholung („zweite Welle“) weiter abschwächen könnte, die Aussichten an den Rohölmärkten.
- Das niedrigere Ölpreisniveau wird zudem zum Problem für die großen ölexportierenden Länder, einige sind verwundbarer als andere. Für die OPEC-Länder im Durchschnitt wäre ein Ölpreis von 90 US-Dollar nötig, um ausgeglichene Staatshaushalte zu erreichen.
- Der Goldpreis hat sich in den vergangenen Wochen auf hohem Niveau in der Tendenz seitwärts bewegt, trotz des Schwenks der geldpolitischen Ausrichtung der US-Notenbank und der damit verbundenen Phase länger niedriger Zinsen. Denn niedrige (Real-) Zinsen, eine stark steigende Staatsverschuldung und die zunehmende Beschäftigung mit einem Szenario ansteigender Inflationsraten lassen sich auch weiterhin als Treiber für den Goldpreis ausmachen.
- Generell gilt: Ein abwertender US-Dollar stützt gewöhnlich Rohstoffpreise, da diese in US-Dollar gehandelt werden und entsprechend höhere Dollarpreise erzielen sollten.

Investmentthema: #FinanceForFuture mit ESG

- Am 22. August 2020 jährte er sich wieder, der „Earth Overshoot Day“ („Erdüberlastungstag“), wie ihn das Global Footprint Network errechnet. Er zeigt an, wann mehr Biokapazität verbraucht wurde, als die Erde immer wieder neu zur Verfügung stellt. Kurz: Wir leben über unsere Verhältnisse.
- 175 bis 270 Milliarden Euro p. a., das ist nach Schätzungen der Europäischen Investitionsbank (EIB) der Investitionsbedarf, um allein in der Europäischen Union bis 2030 drei Klima- und Energieziele zu erreichen: Reduktion der CO₂-Emissionen um 40 % vom Stand 1990 aus gemessen; Energieeinsparungen um ein Drittel des heutigen Verbrauchs in einem „Business-as-usual-Szenario“; Bedarfsdeckung des Energieverbrauchs zu mindestens 32 % aus erneuerbaren Energien.
- An dieses Investitionsvolumen heranzukommen, scheint nicht aus der Welt zu sein. Zum Vergleich: Die 2.372 Unterzeichner (Stand: Sommer 2019) der PRI-Initiative („Principles for Responsible Investment“) verwalten zusammen 83 Billionen US-Dollar. Sie alle haben sich verpflichtet, ihren Investitionsentscheidungen die ESG-Kriterien zu Grunde zu legen. Das Akronym ESG steht für „Environmental“ (Umwelt), „Social“ (Gesellschaft), „Governance“ (Unternehmensführung).
- ESG-Kriterien werden in zunehmend mehr Fonds integriert. So wird nachhaltiges Investieren für jeden Geldbeutel möglich. Das ist #FinanceForFuture.

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance



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.