



Marktkommentare

Ausblick zur Jahresmitte: Selektiverer Ansatz im zweiten Halbjahr

Neil Dwane | 20.07.2017



Zusammenfassung

Nach einer starken Halbezeitbilanz für Aktien empfiehlt es sich, auf der Suche nach Erträgen in der zweiten Jahreshälfte 2017 selektiver vorzugehen. Hierbei kommt dem „Länderfaktor“ eine entscheidende Rolle zu: Investoren können nicht länger darauf vertrauen, dass eine ansteigende Flut positiver Konjunkturdaten alle Boote gleichermaßen anheben wird.

Das Wichtigste in Kürze

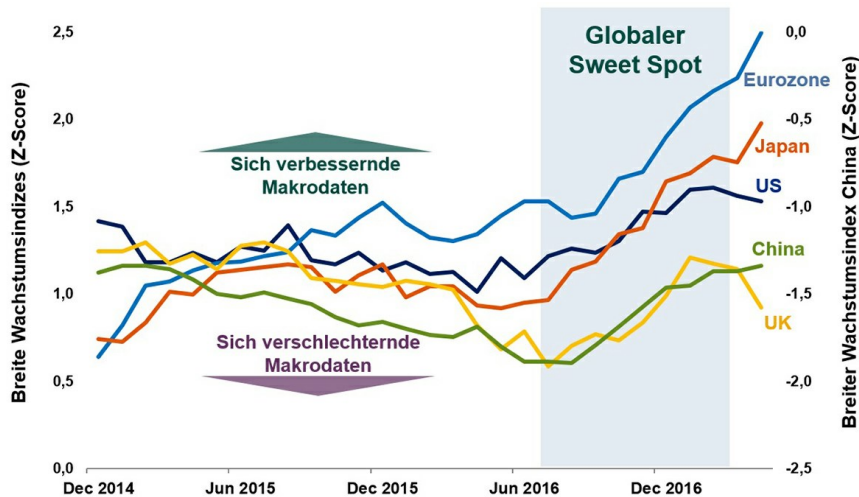
- **Der „Länderfaktor“ kehrt zurück.** In den vergangenen 12 Monaten wurden die meisten Assetklassen von einer breitflächig einsetzenden Flut starker Konjunkturdaten nach oben getrieben. Dies wird sich nach unserer Einschätzung ändern: Während die EU und Japan zur Stärke neigen dürften, ist in den USA, China und Großbritannien mit einer Verlangsamung oder Stagnation zu rechnen.
- **Europa sticht hervor.** Zahlreiche europäische Unternehmen, insbesondere in den Sektoren Finanzdienstleistungen, Versorger und Telekommunikation, sind an den Märkten deutlich niedriger bewertet als ihre Pendants aus den USA, weshalb europäische Aktien – nach einer fast chronischen Underperformance in den zurückliegenden sechs Jahren – Chancen für konträr orientierte Anleger bereithalten.
- **Keine Erträge ohne Risiken.** Brexit, US-Präsident Trump und geopolitische Faktoren zählen weiterhin zu den zentralen Risiken am Horizont. Doch angesichts des global weiterhin niedrigen Renditeniveaus und mit Blick auf Notenbanken, die über eine Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe nachdenken oder bereits an der Zinsschraube drehen, dürften traditionelle risikoarme Investments für den Vermögenserhalt ungeeignet sein.

Vor dem Hintergrund des gedämpften Wirtschaftswachstums und der steigenden Zinsen in den USA erscheinen US-Aktien zur Jahresmitte hoch bewertet. Attraktiv wirken demgegenüber europäische Aktien, nachdem sich einige der zentralen politischen Risiken abschwächen und die positive Dynamik nach der Wahl Macrons zum französischen Präsidenten neue Impulse liefert. Der politische Ausblick für Großbritannien fällt derweil verhalten aus – vor allem aufgrund der durch den Brexit bedingten Unsicherheiten. In Asien trägt eine wachsende konsumfreudige Mittelschicht dazu bei, dass die Investmentstory Chinas auf andere Länder der Region übergreift.

Geopolitische Faktoren, darunter anhaltende Spannungen mit Nordkorea, drücken weiterhin auf die Stimmung der Anleger. In unserem RiskMonitor 2017¹ geben 59 % der befragten institutionellen Investoren an, sich unter dem Eindruck der jüngsten politischen Ereignisse stärker auf das Risikomanagement zu konzentrieren; neun von zehn Befragten (gegenüber 75 % im Vorjahr) nennen das Ereignisrisiko als Sorgenfaktor – was einmal mehr die Bedeutung eines aktiven Investmentansatzes unterstreicht, um Portfolios für die weiteren Entwicklungen des Jahres 2017 zu wappnen.

Was erwartet uns in der zweiten Jahreshälfte?

Die Weltwirtschaft befindet sich mit Blick auf die Makrodaten seit mehr als einem Jahr in einem optimalen Zustand („Sweet Spot“). Für Investoren wird es nun jedoch wichtiger, aktiv zwischen Regionen und Ländern zu differenzieren.



Breite Wachstumsindizes bilden wichtige makroökonomische Sentiment-Indikatoren und Entwicklungen auf monatlicher Basis ab.
 Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Stand Juni 2017.

Globale makroökonomische Einschätzungen

- In den vergangenen Jahren war der stetige Strom makroökonomischer Daten – nicht die Geldpolitik oder politische Ereignisse – der primäre zyklische Treiber der Finanzmärkte.
- Das globale Wachstum liegt weiterhin bei rund 3 %; mittelfristig gehen wir von einer moderat höheren Kerninflationsrate aus.
- Die globale makroökonomische Entwicklung ist zwar weiterhin solide, in den kommenden Monaten ist jedoch mit einer gewissen Uneinheitlichkeit zu rechnen. Bei der Asset-Allokation rücken länderspezifische Faktoren stärker in den Vordergrund.
- Die Notenbanken in den USA, im Euroraum und in Großbritannien haben erste Schritte in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung unternommen – oder zumindest begonnen, dies zu kommunizieren. Die Drosselung der Reinvestition auslaufender Anleihen durch die US-Notenbank ab September/Oktober 2017, das schrittweise Auslaufen der monatlichen Wertpapierkäufe („echtes Tapering“) der Europäischen Zentralbank ab 2018 und eine bereits eingetretene Verringerung der Käufe japanischer Staatsanleihen durch die Bank of Japan dürften insgesamt dazu führen, dass in der ersten Jahreshälfte 2018 der Zenit der Zentralbankliquidität erreicht wird.
- Neben den ambitionierten Bewertungen der meisten Assetklassen mehren sich auch die Anzeichen von Sorglosigkeit an den Märkten. Zwar agieren wir aus zyklischen Gründen aktuell im „Risk on“-Modus; wir sind uns jedoch im Klaren, dass die Risiken für Rücksetzer zugenommen haben.

Konjunkturszenario im zweiten Halbjahr 2017



Die oben gezeigten Grafiken dienen nur zur Information und sind daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots, zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Ausblick nach Regionen

Europa: Der Euroraum befindet sich weiterhin im „Sweet Spot“ einer selbsttragenden Erholung mit **Wachstumsraten von 2 %** oder darüber. **Renditen nahe 0 %** erhöhen das Risiko für Staatsanleihen bei gleichzeitiger Senkung der Renditeerwartungen, wodurch es in Kürze zu einer „großen Rotation“ von Anleihen zu Aktien kommen könnte. Die wahrscheinliche Wiederwahl von Kanzlerin Angela Merkel bei den Bundestagswahlen im **September 2017** dürfte ein pro-europäisches Signal aussenden und den Weg zu einer konstruktiven „**Merkron**“-Allianz mit dem französischen Präsidenten Emmanuel Macron ebnen. Bei den spätestens im **Frühjahr 2018** stattfindenden italienischen Parlamentswahlen könnten dagegen Anti-EU-Kräfte die Oberhand gewinnen.

China: Das BIP-Wachstum Chinas dürfte sich im Jahr 2017 oberhalb von **6,5 % stabilisieren**. Die Entscheidung des Indexbetreibers MSCI zur **Aufnahme chinesischer A-Aktien** in den vielbeachteten MSCI Emerging Markets Index stellt einen weiteren Meilenstein in der Liberalisierung der chinesischen Aktienmärkte dar. Das **Gewinnwachstum chinesischer Unternehmen** hat seit dem dritten Quartal 2016 **wieder angezogen**. Die chinesischen Behörden haben den „**Deleveraging**“-**Prozess des Finanzsektors** angestoßen; während die chinesische Notenbank eine geldpolitische Straffung durch Anhebung des Zinssatzes auf kurzfristige Repo-Geschäfte vornahm, kündigte die Bankenaufsichtsbehörde eine stärkere Regulierung des chinesischen Schattenbankensystems an. Die neue „**Bond Connect**“-Initiative erleichtert ausländischen Investoren den Zugang zum chinesischen Inlandsmarkt für Anleihen, wobei erstmals die Einrichtung eines inländischen Kundenkontos wegfällt.

Großbritannien: Die **Unsicherheit rund um den Brexit** hat sich durch die britischen Parlamentswahlen im Juni noch vergrößert. Wir rechnen nicht damit, dass sich Großbritannien und die EU bis 2019 auf ein Abkommen einigen, weshalb Übergangsregelungen notwendig sein dürften. Im bisherigen Jahresverlauf konnte das britische Pfund gegenüber dem US-Dollar zwar Boden gutmachen, es notiert jedoch noch immer **rund 12 % schwächer** als vor der Brexit-Abstimmung im Juni 2016. Im Zuge der Unsicherheit rund um die Folgen des EU-Austritts für die britische Wirtschaft könnte das Pfund weiter an Wert verlieren.

USA: An den Finanzmärkten wird das Risiko weiterer Zinserhöhungen durch die US-Notenbank nach wie vor ignoriert; wir gehen davon aus, dass es 2017 **mehr als die drei aktuell vom Markt eingepreisten Zinsschritte** geben wird. Dies dürfte trotz der jüngsten Rally bei Staatsanleihen in niedrigeren Kursen und höheren langfristigen Anleiherenditen resultieren. Im bisherigen Jahresverlauf (bis 3. Juli) konnten US-Wachstumsaktien (gemessen am Russell 1000 Growth Index) vor allem aufgrund der starken Kursrally bei Technologie-Aktien eine deutliche Outperformance von **acht Prozentpunkten** gegenüber amerikanischen Substanzwerten (gemessen am Russell 1000 Value Index) erzielen – die größte Differenz seit zehn Jahren und damit zugleich ein Argument für Value-Aktien.

Schlussfolgerungen für Anleger

Unsere Botschaft lautet weiterhin: „Keine Erträge ohne Risiken“. Dies bedeutet vor allem im derzeitigen Marktumfeld den Einsatz eines aktiven Managements, um Chancen zur Generierung von Erträgen und Kursgewinnen zu identifizieren und künftige Phasen zunehmender Volatilität zu meistern.

Europa erscheint unterbewertet. Europäische Unternehmen weisen in der Regel eine stärkere langfristige Ausrichtung auf als ihre US-Pendants, sie haben in den vergangenen Jahren weniger neue Schulden angehäuft und sie sind in der Lage, Investitionen zur Steigerung von Innovation und Produktivität vorzunehmen. Für Investoren kann sich dies in den kommenden Jahren in jährlichen Erträgen von 8–10 % auszahlen, wobei die Hälfte auf Dividenden entfallen dürfte, die in der Regel geringeren Schwankungen unterliegen.

Investition in die langfristige Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft. In den Portfolios globaler Investoren ist China stark untergewichtet. Zwar spiegelt sich darin die aktuelle Entwicklung in Richtung eines sich stabilisierenden Wachstums wider, chinesische Aktien sind jedoch vernünftig bewertet und der längerfristige Ausblick ist positiv. Die Verschuldung des Unternehmenssektors ist zwar beunruhigend; wir erwarten jedoch, dass die chinesischen Behörden mögliche negative Entwicklungen in den Griff bekommen.

Investition in US-Aktien mit niedrigem KGV. Das Gewinnwachstum in den USA hat nach mehreren mageren Jahren wieder Fahrt aufgenommen. Vor diesem Hintergrund und aufgrund der jüngsten Underperformance von Value-Aktien sollten Investoren ihren Fokus auf Substanzwerte richten. Günstig bewertete Titel mit niedrigem KGV können einen positiven Portfoliobeitrag leisten, sobald das Gewinnwachstum an Breite und Intensität gewinnt.

Mögliche Wachstumsverlangsamung der britischen Wirtschaft. Großbritannien scheint eine längere Phase wirtschaftlicher Unsicherheit und Schwäche zu durchlaufen, die mit einer weiteren Abwertung der Landeswährung einhergehen kann. Anleger sollten Gewinne bei hoch bewerteten exportorientierten Titeln mitnehmen und die freiwerdenden Mittel in qualitativ hochwertige binnenorientierte Unternehmen investieren, sobald sich im Zuge einer wirtschaftlichen Abschwächung entsprechende Chancen bieten.

Von disruptiven Entwicklungen profitieren. Durch neue Entwicklungen in der Computertechnik rund um „Deep Learning“ und künstliche Intelligenz werden Maschinen in der Lage sein, ihre Umgebung auf bislang ungeahnte Weise wahrzunehmen und eigenständig zu navigieren.

Dividenden und Unternehmensanleihen zur Generierung von Erträgen. Die Jagd nach Rendite hält angesichts weiterhin niedriger Zinsen an: Für Investoren bieten sich bei Schwellenlandanleihen und Aktien europäischer Unternehmen attraktive Renditechancen.

Währungen im Blick behalten: Euro und britisches Pfund sind gegenüber dem US-Dollar unterbewertet. Wir rechnen damit, dass der Euro fortan an Stärke gewinnt, während das britische Pfund im Zuge wirtschaftlicher Schwäche und Unsicherheit im Zuge des Brexit weiter an Boden verlieren könnte. Alle Blicke richten sich nun auf den Kurs der globalen Geldpolitik in der zweiten Jahreshälfte.

1) RiskMonitor 2017, von Allianz Global Investors in Zusammenarbeit mit CoreData Research erstellte Umfrage unter mehr als 750 institutionellen Investoren im Zeitraum April–Juni 2017.

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.allianzglobalinvestors.eu), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42 – 44, D-60329 Frankfurt / Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Diese Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Neue Artikel



Marktkommentare

Drei Fragen für die zweite Halbzeit

Ann-Katrin Petersen |
03.08.2017



Marktkommentare

Fixed Income Newsletter

Franck Dixmier | 25.07.2017



Neil Dwane

Global Strategist

Neil Dwane ist Global Strategist und verantwortet damit die „Hausmeinung“ von AllianzGI sowie die Erstellung von Research-Publikationen. Unter seiner Ägide wird zudem das Investment Forum zwei Mal im Jahr durchgeführt. Dwane ist Mitglied im European Executive Committee sowie der Global Investment Management Group und leitet das Economics and Strategy-Team. Zudem leitet Dwane die monatlichen Global Policy Council Konferenzen.

[> Einzelheiten](#)

Marktkommentare



Fixed Income Newsletter

Franck Dixmier | 25.07.2017

