

Aktives Management

2009 – was für ein Jahr! Spielten die Kapitalmärkte bis Anfang März des letzten Jahres noch den Untergang der Welt, setzte sich dann – getrieben vom Frühlingserwachen vorlaufender Konjunkturindikatoren und gestützt von einer längst schon rund um den Globus expansiven Geld- und Fiskalpolitik – die Erkenntnis durch, dass dieser wieder einmal später als erwartet kommen dürfte.

Die aufkeimenden Hoffnungen wurden über das Jahr hinweg von sich verbessernden Konjunkturindikatoren und einer starken Erholung bei den Unternehmensgewinnen begleitet. Die Aktienmärkte atmeten durch und setzten zum Performancespurt an.

Es kam zu einer breiten Aufholbewegung an den Aktienmärkten, wobei nicht alle Schiffe von der rückkehrenden Flut gleichermaßen stark angehoben wurden. Auf Branchen- wie auf Länderebene kam es zu teilweise starken Divergenzen und ganz besonders auch zwischen den einzelnen Aktien selbst. Es war die Zeit des aktiven Managements und der Einzeltitelselektion.

Die USA und Europa führten bei den Industriestaaten die Performanceliste an und verwiesen Japan auf Platz. Allerdings: Die aufstrebenden Staaten stahlen allen die Show, mit China an der Spitze. Der Shenzhen Composite schaffte eine Verdoppelung. Starke Divergenzen gab es auch bei den Branchen. Rohstoffaktien schafften ein sattes Plus von ca. 60 %, während Versorger nur wenig Boden gut-

machten. Das Nachsehen hatten besonders die lang laufenden Staatsanleihen, bei denen das Rezessionsszenario „ausgepreist“ wurde.

Aktives Management heißt auch 2010 das Gebot der Stunde. Die ersten Stimmungskindikatoren trüben sich bereits ein und weisen auf eine zu erwartende, konjunkturelle Beruhigung im ersten Halbjahr hin, während gleichzeitig die Gewinnerwartungen der Analystenschätzungen ambitioniert erscheinen.

Die Investoren scheinen trotz der guten Performance ihre Zurückhaltung gegenüber der Aktienanlage noch nicht vollständig aufgegeben zu haben. Die Liquidität stellt sich für die Aktienmärkte daher als unverändert günstig dar. In den USA warten schätzungsweise 2 Billionen US-Dollar auf die Gelegenheit zum Einstieg in den Aktienmarkt. Während Sicherheit in Form niedriger Geldmarktsätze „teuer“ geworden ist, sollten Aktien von Seiten der Liquidität Unterstützung erhalten.

Ein aktives und renditeträchtiges neues Jahr wünscht Ihnen

Hans-Jörg Naumer



Hans-Jörg Naumer

01.01.10		
Aktienindizes	Stand J/J in %	
DAX	5.957	19,8
DJ Euro Stoxx 50	2.965	16,9
S&P 500	1.115	19,7
Nasdaq	2.269	39,0
Nikkei 225	10.655	20,3
Hang Seng	21.873	45,4

Zinsen in %		- 1 Jahr	
USA	3 Monate	0,25	1,43
	2 Jahre	1,08	0,76
	10 Jahre	3,84	2,25
EUW	3 Monate	0,70	2,89
	2 Jahre	1,32	1,74
Japan	10 Jahre	3,38	2,94
	3 Monate	0,46	0,74
	2 Jahre	0,13	0,36
	10 Jahre	1,25	1,18

Währungen	Stand - 1 Jahr	
USD/EUR	1,441	1,392

Rohstoffe	- 1 Jahr	
Öl (Brent, USD/Barrel)	77,4	36,2

KAPITALMARKT BAROMETER

Rentenfonds ▶ Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Mit dem Szenario der „Neuen Normalität“ wird es schwierig werden, die Dynamik der derzeitigen Konjunkturerholung über das Frühjahr 2010 hinaus fortzuschreiben.
- Auch wurde ein Großteil der künftigen Wachstumserwartungen bereits in den Aktienkursen eingearbeitet, während die Gewinn-schätzungen für die nächsten beiden Jahre als zu ambitioniert erscheinen.
- Der Kursanstieg der letzten Monate hat zu einer Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse geführt. Andere Bewertungsindika-toren, die wie das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf den Substanzwert des Unternehmens ausgerichtet sind, sehen unverändert gut aus.
- Die Aktien sollten von Seiten der Liquidität Unterstützung erhalten.
- Insgesamt empfiehlt sich weiterhin eine neutrale Gewichtung von Aktien zu Renten, wobei schwache Tage zum Nachkaufen genutzt werden können.

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

Deutschland

- Unter den europäischen Industriestaaten empfiehlt sich eine Übergewichtung deutscher Aktien.
- Der Globalisierungsgewinner Deutschland kann von dem soliden Wachstum der aufstrebenden Staaten profitieren – ca. zwei Drittel der Umsätze der DAX- und M-DAX-Werte erzielen ihre Umsätze im Ausland.
- Auch steht die Binnenkonjunktur auf deutlich solideren Füßen: Die Sparquote der Privaten ist hoch und es gibt keine Überbewertungen bei den Wohnimmobilien.

Europa

- Trotz anfänglicher Bedenken wächst Europa mittlerweile synchron mit den USA.
- Dafür ausschlaggebend war zum einen die im Vergleich zu den USA niedrigere Verschuldung (ex UK) und zum anderen die stärkere Ausrichtung auf die Wachstumsregion Asien.
- Dennoch empfiehlt sich zunächst noch eine neutrale Gewichtung. Hinsichtlich der realisierten Gewinne der letzten beiden Quartale konnten die europäischen Unternehmen gegenüber den US-amerikanischen weniger stark überzeugen. Dies lag größtenteils an den weniger

aggressiven Kostensenkungen, aber auch an den Wettbewerbsnachteilen aufgrund des schwächeren US-Dollars.

USA

- Die Wirtschaftskraft der USA sollte nicht unterschätzt werden. Immer noch zeigen die immensen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen ihre Wirkung.
- Im weiteren Verlauf wird der Aufschwung in den USA jedoch weniger robust ausfallen als in früheren Erholungsphasen. Dabei lasten die Kosten für den Schuldendienst, die bei rund 13% des verfügbaren Einkommens der US-Haushalte liegen, auf dem Konsum.

Japan

- Nachdem die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt mit einem Wachstum von annualisiert 2,7% im zweiten Quartal den Weg aus der Rezession begonnen hat, konnte das GDP-Wachstum mit annualisiert 4,8% im dritten Quartal nochmals überzeugen.
- Aktuell leidet das Sentiment unter den immensen Kapitalerhöhungen japanischer Unternehmen.
- Internationale Investoren sollten eine zu erwartende Schwächung des Yen in ihre Überlegungen einbeziehen. Eine Schwächung, die infolge weniger expansiver

Geldpolitiken von EZB und Fed zu erwarten ist.

Emerging Markets

- Immer mehr der 5,4 Milliarden Menschen in den Schwellenländern versuchen, die Konsumlücke zu den Industriestaaten zu schließen, wobei das derzeitige Wachstum von etwa 1,4 Milliarden Menschen getragen wird, die zur neuen Mittelklasse mit einem jährlichen Einkommen von etwa 3.000 bis 20.000 US-Dollar gehören und zumeist in den Städten leben.
- Laut IWF werden die Schwellenländer bis 2014 im Jahresdurchschnitt um 5,4% wachsen, während die Industrieländer im selben Zeitraum lediglich um 1,3% wachsen werden.
- Allerdings sollten die Bewertungen im Blick behalten werden. In China z. B. besteht das Risiko, dass die Aktienbewertungen durch zu viel Liquidität die Bodenhaftung verloren haben.

Branchen

- In Erwartung einer volatilen Seitwärtsbewegung aufgrund limitierter Wachstumspotenziale empfiehlt sich eine ausgewogene Portfolioausrichtung zwischen zyklischen und defensiven Sektoren.

- Auf der zyklischen Seite liegen unverändert Rohstoffaktien nahe, die von den Megatrends Demografie – Wachstum aus Globalisierung –, Urbanisierung und Infrastruktur gespeist werden.
- Attraktiv erscheinen auch Dividendenstrategien. Im Schnitt liegen die Dividendenrenditen des breiten europäischen Aktienmarktes über der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen.

Investmentthema: Small & Large Caps

- Seit dem Tiefpunkt an den Aktienmärkten im März 2009 entwickelten sich Small Caps besser als Large Caps. Das gleiche gilt in der Regel auch während eines konjunkturellen Aufschwungs.
- Zudem ist interessant zu beobachten, dass sich Small Caps historisch betrachtet 6 bzw. 12 Monate nach Rezessionen – definiert durch das National Bureau of Economic Research (NBER) – mit jeweils ca. 10% besser entwickelten als Large Caps. Einer der Gründe: In Zeiten einer konjunkturellen Erholung scheinen sich Investoren verstärkt von liquideren Aktien (Large Caps) zu trennen, um im Gegenzug in risikoreichere Werte zu investieren.
- Small Caps dürften weiterhin von der zu erwartenden konjunkturellen Erholung für 2010 profitieren und könnten sich somit für eine Beimischung empfehlen.

Euro-Renten

- Nach dem deutlichen Anstieg bewegen sich die längerfristigen Inflationserwartungen wieder nahe ihrem historischen Durchschnitt. Trotz des disinflationären Umfelds spiegelten sich in dem schnellen Wiederanstieg Ängste vor zukünftig höheren Inflationsraten als Folge der

global extrem expansiven Geldpolitik wider. Zukünftigen Inflationsrisiken hat der Markt somit bereits frühzeitig Rechnung getragen.

- Bei der unverändert steilen Zinsstrukturkurve sollten die mittleren Laufzeiten bevorzugt werden.

Renten International

- Mit dem Auslaufen der rohstoffpreisbedingten Basiseffekte haben die breiten Inflationsraten in den letzten Monaten ihren Tiefpunkt auf teilweise negativen Niveaus durchschritten und werden bis zum Frühjahr 2010 ansteigen. Der unterliegende Inflationsdruck bleibt jedoch aufgrund der signifikant unterdurchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung gering.
- Die Diskussion um mögliche Exit-Strategien der G-4-Notenbanken wird sich in den kommenden Monaten verschärfen. Es sollte jedoch frühestens zur Jahresmitte 2010 mit ersten moderaten Zinserhöhungen gerechnet werden.
- Aufgrund bestehender Wechselkursrisiken scheinen Engagements in japanischen oder US-amerikanischen Staatsanleihen kaum lohnend.

Renten Emerging Markets

- Die Zuschläge bei Anleihen der aufstrebenden Staaten erscheinen im Vergleich zu den Unternehmensanleihen attraktiver, da sie noch ein begrenztes Potenzial zur Einengung und damit zu Kursgewinnen haben.
- Die strukturelle Situation hat sich bei den aufstrebenden Staaten deutlich verbessert. Im Saldo sind sie zu Gläubigern der Industriestaaten geworden.

- Das Hauptaugenmerk sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen.

Unternehmensanleihen

- Die sich aus den Risikoprämien ergebenden impliziten Ausfallraten bewegen sich weiter auf historisch überdurchschnittlichen Niveaus.
- Dabei sind die Risikoprämien („Spreads“) jedoch schon deutlich zusammengelaufen.
- Der Fokus in diesem Segment liegt deshalb nicht mehr auf der Erwartung weiterer Kursgewinne infolge einer zurückgehenden Risikoaversion, sondern auf dem immer noch attraktiven „Carry“, der einen ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate bieten sollte.

Währungen

- Der Abbau spekulativer Positionen sollte den Dollar kurzfristig weiter stärken. Mittelfristig besteht aber ein Abwertungsrisiko, da die Euro-Zentralbank deutlich schneller von ihrer Politik des „billigen Geldes“ abrücken sollte.
- Da die Bank of Japan auf längere Zeit an ihren Niedrigzinsen festhalten sollte und eine Änderung 2010 nicht absehbar ist, dürfte der Yen mittelfristig sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Dollar an Boden verlieren.

Impressum

cominvest Vertriebs AG
Seidlstraße 24-24A
80335 München

Kapitalmarktanalyse
Hans-Jörg Naumer (hjn)
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung 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.