

Lackmüstest

Gewinnmitnahmen an den weltweiten Aktienmärkten, Diskussionen um stärkere Regulierungen im Finanzsektor, Sorgen um steigende Staatsverschuldungen sowie eine Unternehmensberichtssaison, deren Auftakt im Schnitt besser ausfiel als erwartet und die häufig in Verkäufen endete – einfach war er nicht, der Jahresauftakt 2010.

Anleger fragen sich: Stimmt die „Chemie“ zwischen Markterwartungen und Realität noch?

Lackmüstest Konjunktur: Ein klares Bild ist noch nicht erkennbar. Die Schwellenländer scheinen den durch das dynamische Wachstum im Binnenmarkt gewonnenen Schwung ins neue Jahr retten zu können. Es droht sogar eine Überhitzung, der durch eine straffere Geldpolitik entgegengewirkt wird. Mit Blick auf die Industrieländer kommt der Aufschwung eher verhalten daher. Viele Frühindikatoren in den USA sowie auch in Europa verlieren an Dynamik, die steigenden Staatsverschuldungen sorgen für Verunsicherungen bei den Marktakteuren und der Einzelhandel ist aufgrund hoher Arbeitslosigkeit noch schwach. Allerdings wirken die Geld- und Fiskalpolitik weiterhin expansiv und kurzfristig könnte ein Lageraufbauzyklus für zusätzliche Impulse sorgen.

Lackmüstest Anleihen: Die Renditen an den Anleihenmärkten sind zuletzt wieder gesunken. Jedoch haben sich die Risikoprämien bei Anleihen von Staaten, die wie Griechenland oder Portugal mit einer steigenden Staatsverschuldung kämpfen, deutlich ausgeweitet. Während die kurzfristigen Zinsen durch eine unveränderte Niedrigzinspolitik der Notenbanken in den USA und Europa verankert bleiben sollten,

könnte sich am längeren Ende der steigende Refinanzierungsbedarf der Staaten belastend auswirken. Folge: eine steile Zinsstrukturkurve, die der Anleger im mittleren Laufzeitenbereich für sich nutzen kann.

Lackmüstest Aktien: Ein Blick auf die stark gestiegenen Gewinnrevisionen der Analysten zeigt, dass Unternehmen den Vertrauensvorschuss mit guten Ergebnissen zurückzahlen müssen. Die jüngste Berichtssaison für das Abschlussquartal 2009 fiel zumindest erfreulich aus. So haben bis Ende Januar rund 80 % der US-amerikanischen Unternehmen die Erwartungen übertroffen. Gleichzeitig rufen aber Gewinnwarnungen einiger Banken den Anlegern ins Gedächtnis, dass mit Nachwehen der Finanzkrise noch immer zu rechnen ist. Auf Basis der Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse erscheinen Aktien aus den Industrieländern dennoch fair bis attraktiv bewertet.

Fundamentale Faktoren müssen in den nächsten Wochen den Lackmüstest bestehlen, um die Vorschusslorbeeren des Marktes zu rechtfertigen. Bis dahin scheint ein ausgewogenes Verhältnis von Aktien und Renten die richtige „Chemie“ fürs Depot zu sein.

Viel Erfolg für Ihr Depot wünscht Ihnen

Dennis Nacken



Dennis Nacken

29.01.10

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	5.609	31,3
DJ Euro Stoxx 50	2.782	26,5
S&P 500	1.081	30,9
Nasdaq	2.158	44,4
Nikkei 225	10.205	29,6
Hang Seng	20.244	57,4

Zinsen in %

			- 1 Jahr
USA	3 Monate	0,25	1,17
	2 Jahre	0,92	0,89
	10 Jahre	3,64	2,82
EUW	3 Monate	0,67	2,10
	2 Jahre	1,12	1,56
	10 Jahre	3,20	3,24
Japan	3 Monate	0,45	0,73
	2 Jahre	0,15	0,40
	10 Jahre	1,31	1,27

Währungen

	Stand	- 1 Jahr
USD/EUR	1,391	1,311

Rohstoffe

	Stand	- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	71,8	42,8

KAPITALMARKTBAROMETER

Rentenfonds ▶ Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Die Konjunkturdynamik in den Schwellenländern scheint ungebremst und droht in Teilen sogar zu überhitzen. Hingegen verliert der Aufschwung in den Industrieländern ein wenig an Kraft. Allerdings wirken die Geld- und Fiskalpolitik immer noch expansiv und kurzfristig könnte ein Lageraufbauzyklus für zusätzliche Impulse sorgen.
- Am Anleihenmarkt sollte eine steile Zinsstrukturkurve weiter Bestand haben. Niedrige Leitzinsen und Angebotsdruck am langen Zinsende lassen eine Positionierung im mittleren Laufzeitensegment ratsam erscheinen.
- Gesunkene Aktienkurse bei gleichzeitig positiven Gewinnrevisionen ließen die Bewertungen zuletzt wieder leicht sinken. Während die Bewertungen für Aktien in den Industrieländern fair bis attraktiv sind, scheinen die Börsen einiger Schwellenländer überhitzt.
- Da viele Investoren nach wie vor unterinvestiert scheinen und auf Einstiegschancen lauern, sind Kurseinbrüche nicht zu erwarten. Insgesamt sollte ein ausgewogenes Verhältnis von Aktien und Renten die richtige „Chemie“ fürs Depot sein.

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

Deutschland

- Unter den europäischen Industriestaaten empfiehlt sich nach wie vor eine Übergewichtung deutscher Aktien (Stichwort: „Globalisierungsgewinner“).
- Stabilisierungstendenzen kamen u. a. vom ifo-Index, der sich zum zehnten Mal in Folge verbessern konnte. Dazu trugen sowohl Lage- als auch Erwartungskomponenten bei.
- Neben einigen Stimmungsindikatoren hatten auch positive Daten aus der Industrie Anteil an der Stabilisierung der konjunkturellen Erholung (u. a. stiegen die Auftragseingänge um 2,8% gg. Vormonat).
- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) deutscher Aktien ist in den letzten Wochen leicht auf 12,6 gefallen. Im Vergleich zu den Bewertungen in den USA (KGV von 14,4) sind deutsche Aktien jedoch nach wie vor als attraktiv anzusehen.

Europa

- Die konjunkturelle Erholung dürfte zwar weiter anhalten, doch scheint sich die Dynamik des Aufschwungs in Europa laut Einkaufsmanagerindizes leicht abzuschwächen. Sie hatte zwischenzeitlich den höchsten Stand seit 22 Monaten erreicht.

→ In Europa zeigt sich ein heterogenes Konjunkturprofil: Während in Deutschland positive Impulse von Seiten der Industrie und des Exportes kommen, belasten die z. T. hohen Haushaltsdefizite u. a. in Griechenland und Spanien.

→ Dennoch bieten europäische Unternehmen eine attraktive Dividendenrendite (3,3%), die zusammen mit einer moderaten Bewertung (Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,7) eine neutrale Gewichtung nahelegt.

USA

→ Die wirtschaftliche Aktivität in den USA zeigt sich uneindeutig: Während Industrieproduktion und auch Kapazitätsauslastung im Rahmen der Erwartungen weiter zulegen, scheinen einige Frühindikatoren, wie der Philly-Fed-Index, an Dynamik zu verlieren.

→ Ebenso belasten ein schwacher US-Arbeitsmarkt sowie die Kosten für den Schuldendienst, die bei rund 13% des verfügbaren Einkommens der US-Haushalte liegen, den privaten Konsum.

→ Zwar konnten in der laufenden Berichtssaison rund 80% der Unternehmen im S&P 500 die Analystenschätzungen schlagen, doch in den Bewertungen scheint die positive Gewinnentwicklung bereits größtenteils eskomptiert zu sein.

Japan

→ Die japanische Notenbank will zwar an ihrer Politik des billigen Geldes festhalten, doch Deflationsängste sowie eine hohe Arbeitslosigkeit lasten auf Japan.

→ Aktuell leidet das Sentiment zudem unter den umfangreichen Kapitalerhöhungen japanischer Unternehmen, vor allem im Finanzsektor.

→ Internationale Investoren sollten eine zu erwartende Schwächung des Yen, infolge weniger expansiver Geldpolitiken von EZB und Fed, in ihre Überlegungen einbeziehen.

Emerging Markets

→ 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.

→ Doch positive Wirtschaftsdaten aus China (BIP 4. Quartal 2009 +10,7% gg. Vorjahr) schürten zuletzt Inflationsängste, so dass die chinesische Zentralbank den Beginn einer strafferen Geldpolitik eingeleitet hat.

→ Die Bewertungen der Emerging Markets sollten dabei im Blick bleiben. In China z. B. besteht das Risiko, dass die Aktienbewertungen durch zu hohe 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: Dividendenstrategien

- Ende Januar startet die Dividendensaison, womit vor allem dividendenstarke Titel in den Fokus der Anleger rücken dürften. Im Vergleich mit den niedrigen Renditeniveaus bei Anleihen erscheinen die durchschnittlichen Dividendenrenditen an den Aktienmärkten, wie z. B. 3,4% für den MSCI Europa, attraktiv.
- Auch wenn die niedrigen Gewinnniveaus 2009 die Stabilität der Dividendenrenditen vieler Unternehmen in Frage stellen, gibt es doch viele Gesellschaften mit stabilen Erträgen. Z. B. lassen Versorger eine nachhaltig attraktive Ausschüttung erwarten.
- Um die „Spreu vom Weizen zu trennen“, gilt es, im Rahmen einer Nachhaltigkeitsanalyse u. a. die hinreichende Profitabilität sowie Dividendenkontinuität eines Unternehmens zu überprüfen – dies ist Aufgabe eines aktiven Fondsmanagers von Dividendenfonds.

Euro-Renten



- Trotz eines disinflationären Umfelds spiegeln sich in den Preiserwartungen der Konsumenten Ängste vor zukünftig höheren Inflationsraten als Folge der global extrem expansiven Geldpolitik wider. Zukünftigen Inflationsrisiken hat der Markt somit bereits frühzeitig Rechnung getragen.
- Im langen Laufzeitenbereich droht ein Angebotsdruck aufgrund des Refinanzierungsbedarfs der Staatsregierungen.
- Bei einer unverändert steilen Zinsstrukturkurve und einer nach wie vor expansiven Geldpolitik im Euroraum sollten daher die mittleren Laufzeiten bevorzugt werden.

Renten International



- Am internationalen Rentenmarkt sind die Renditen zuletzt wieder gesunken, u. a. ausgelöst durch die Entwicklung in Griechenland und die damit verbundene gestiegene Risikoaversion.
- Die Diskussion um mögliche Exit-Strategien der G-4-Notenbanken wird sich in den kommenden Monaten verschärfen. Es ist jedoch frühestens zur Jahresmitte 2010 mit ersten moderaten Zinserhöhungen zu rechnen.
- Aufgrund bestehender Wechselkursrisiken scheinen Engagements in japanischen oder US-amerikanischen Staatsanleihen kaum lohnend.

Renten Emerging Markets



- Die Risikoprämien 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. Neben einer Verbesserung der Ratings für die Türkei und Peru, sind die Schwellenländer im Saldo zu Gläubigern der Industriestaaten geworden.
- Das Hauptaugenmerk sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen.

Unternehmensanleihen



- Die Risikoaufschläge für dieses Segment haben sich im Januar weiter verringert und bieten nur noch geringes Potenzial für Kursgewinne.
- Der Fokus in diesem Segment liegt deshalb nicht mehr auf der Erwartung weiterer Kursgewinne infolge einer zurückgehenden Risikoaversion, sondern auf den immer noch attraktiven Renditeniveaus („Carry“), die einen ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate bieten sollten.

Währungen

- Kurzfristig belasteten den Euro die Sorgen um die europäische Währungsunion (hohes Staatsdefizit Griechenlands). Im Gegenzug erholte sich der Dollar von seinem Tief Ende 2009.
- Mittelfristig besteht für den Dollar aber ein Abwertungsrisiko, da die Euro-Zentralbank vermutlich schneller von ihrer Politik des „billigen Geldes“ abrücken wird.
- Da die Bank of Japan auf längere Zeit an ihren Niedrigzinsen festhalten dürfte und eine Änderung 2010 nicht absehbar ist, sollte 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.