

Wendepunkte?

Gemessen an dem, was die Schlagzeilen prägte, hätte er eigentlich ein schlechter Monat sein müssen, der Februar: Einige wichtige Frühindikatoren trübten sich ein, erste Sorgen um eine geldpolitische Wende kamen auf und die Staatsverschuldung namentlich Griechenlands, aber auch anderer (europäischer) Staaten stand auf der Agenda. Dass die Performance dann doch besser als zu erwarten ausfiel, dürfte an der außergewöhnlich guten Berichtssaison und den Signalen der EU, Griechenland bei der Refinanzierung des Haushalts beizustehen, gelegen haben. Umso mehr stellt sich jetzt die Frage, ob wir nicht vor einigen Wendepunkten stehen.

Wendepunkt Konjunktur? Wichtige Frühindikatoren wie der des US-Konsumvertrauens trübten sich ein. Das bedeutet aber noch keine nachhaltige Trendwende. Auch ist die Auftragslage noch gut und der Abverkauf der bereits stark geräumten Lager lässt neue Ordereingänge erwarten. Insgesamt kommen wir jetzt in die Phase, wo es sich zeigen muss, wie nachhaltig das Wachstum bei einem langsamen Auslaufen der Fiskalprogramme ist. Es dürfte in den kommenden Wochen schwieriger werden, die hohe Erwartungshaltung an das Wachstum zu bestätigen.

Wendepunkt Berichtssaison? Die Berichtssaison in den USA wie auch in Europa hat ihren Höhepunkt überschritten. Bilanz: In den USA konnten über 70% der bereits berichteten Unternehmen im S&P 500 die Analystenschätzungen schlagen. Deutlich mehr als der historische Mittelwert von ca. 60%. Vor allem konjunktursensible Unternehmen sorgten für stark

positive Überraschungen und lieferten somit den Marktteilnehmern die Bestätigung, dass die wirtschaftliche Erholung sich auch in den Umsatzzahlen widerspiegelt. Doch nachdem das Momentum der globalen Gewinnrevisionen ihren Wendepunkt Ende 2009 erreicht zu haben scheint, scheinen die Analysten die Entwicklung auf Unternehmensseite in den nächsten Monaten eher verhalten einzuschätzen. Diese Entwicklung könnte sich fortsetzen, besonders wenn sich Frühindikatoren weiter abschwächen.

Wendepunkt Geldpolitik? Fed-Chef Ben Bernanke erhöhte den Diskontsatz und sprach davon, dass sich die US-Wirtschaft in Richtung Normalisierung bewege. Damit stehen die USA nicht allein da.

China und Indien haben den Wendepunkt in ihrer Geldpolitik bereits eingeleitet. Das sind gute Signale. Sie zeigen, dass die Zentralbanken die üppige Liquidität absaugen, bevor sich eine neue Blase bei den Vermögenswerten bildet. Aber diese Entwicklung sorgt auch latent für Unruhe. Die Wendenmanöver gehen nur langsam voran. Vor allem der US-Leitzins dürfte noch geraume Zeit unverändert bleiben. In diesem Kontext bleibt aktives Management weiterhin das Gebot der Stunde, denn für Unsicherheit und damit Volatilität dürfte gesorgt sein.

Viel Erfolg an den Kapitalmärkten wünscht Ihnen

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer

26.02.10

Aktienindizes	Stand J/J in %	
DAX	5.598	50,9
DJ Euro Stoxx 50	2.764	46,8
S&P 500	1.104	57,6
Nasdaq	2.238	69,2
Nikkei 225	10.172	39,7
Hang Seng	21.057	71,0

Zinsen in %	- 1 Jahr		
USA	3 Monate	0,25	1,26
	2 Jahre	0,82	1,05
	10 Jahre	3,63	2,98
EUW	3 Monate	0,66	1,84
	2 Jahre	0,85	1,35
	10 Jahre	3,11	3,13
Japan	3 Monate	0,45	0,71
	2 Jahre	0,15	0,39
	10 Jahre	1,29	1,28

Währungen	Stand - 1 Jahr	
USD/EUR	1,357	1,278

Rohstoffe	- 1 Jahr	
Öl (Brent, USD/Barrel)	76,9	44,8

KAPITALMARKTBAROMETER

Rentenfonds ▶ Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Die konjunkturelle Erholung schreitet weiter voran. Doch erste Frühindikatoren signalisieren Wendetendenzen.
- Ein Ende des „billigen“ Geldes ist noch nicht in Sicht. Allerdings wurden bereits erste Schritte zu einer zukünftigen strafferen Geldpolitik unternommen.
- Das Momentum der globalen Gewinnrevisionen scheint zwar seinen Wendepunkt erreicht zu haben, doch die Bewertungen für Aktien in den Industrieländern erscheinen nach wie vor attraktiv.
- Ausreichend Liquidität, moderate Bewertungen und der Megatrend „Globalisierung“ dürften die Aktienmärkte weiterhin stützen.
- Insgesamt bleibt die neutrale Gewichtung von Aktien zu Renten bestehen. Taktisch kann sich aufgrund der zu erwartenden höheren Volatilität eine Untergewichtung empfehlen.

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

Deutschland

- Innerhalb Europas empfiehlt sich nach wie vor eine Übergewichtung deutscher Aktien. Neben einem momentan schwachen Euro, von dem exportorientierte deutsche Unternehmen verstärkt profitieren sollten, spricht auch eine aktuell hohe Dividendenrendite von 3,7% für die Anlageregion.
- Zwar trübte sich die Erwartungshaltung unter den Investoren für die zukünftige wirtschaftliche Lage leicht ein (ZEW, ifo), doch positive Daten seitens der Industrie und des Einzelhandels bestätigten das Bild einer wirtschaftlichen Erholung.
- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) deutscher Aktien verbesserte sich in den letzten Wochen auf 11,4. Sie liegen damit unter ihrem 20-jährigen Durchschnitt von 16,2 und sind im Vergleich zu den Bewertungen in den USA (KGV von 13,6) attraktiver.

Europa

- Die konjunkturelle Erholung dürfte zwar weiter anhalten, doch scheint sich die Dynamik des Aufschwungs in Europa laut einiger Frühindikatoren leicht abzuschwächen.
- In Europa zeigt sich ein heterogenes Konjunkturbild: Während in Deutschland posi-

tive Impulse von Seiten der Industrie und des Exportes kommen, belasten u. a. in Griechenland, Portugal und Spanien ein schwacher Arbeitsmarkt bzw. die angespannte Haushaltslage.

- Dennoch bieten europäische Unternehmen neben einer attraktiven Dividendenrendite (3,4%) auch eine im Vergleich zu den USA moderate Bewertung (Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,4).

USA

- Die Fed hat sich in ihrem jüngsten Statement optimistisch zum wirtschaftlichen Ausblick geäußert: Lagerbestände sinken, die Industrieproduktion lag oberhalb bzw. die Kapazitätsauslastung im Rahmen der Erwartungen.
- Zwar scheint der Höhepunkt der US-Arbeitslosenquote im Oktober mit 10,1% erreicht worden zu sein, doch den Konsum belasten ein nach wie vor fragiler Arbeitsmarkt und hohe Kosten für den Schuldendienst – die Verpflichtungen liegen bei rund 13% des verfügbaren Einkommens der US-Haushalte.
- Über 70% der Unternehmen im S&P 500 konnten in der laufenden Berichtssaison die Analystenschätzungen schlagen, doch in den Bewertungen scheint die positive Gewinnentwicklung bereits größtenteils eskomptiert zu sein.

Japan

- 2009 sank das japanische BIP um 5,0%. Das ist der höchste Rückgang seit Beginn der Statistik Mitte der 1950er-Jahre.
- Trotz zuletzt positiver Impulse von Seiten der Industrie (Anstieg der Auftragseingänge um ca. +20% ggü. Vormonat) will die japanische Notenbank an ihrer Politik des billigen Geldes festhalten.
- Negative Inflationsraten und sinkende Gehälter schüren Deflationsängste in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt.
- Internationale Investoren sollten eine zu erwartende Schwächung des Yen, infolge weniger expansiver Geldpolitiken von EZB und Fed, in ihre Überlegungen einbeziehen.

Emerging Markets

- Der IWF hat seine Prognosen für das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer für 2010 und 2011 erneut angehoben. Das Institut erwartet für 2010 und 2011 ein Wachstum von 6,0% bzw. 6,3%, wobei die Industrieländer im selben Zeitraum lediglich um 2,1% bzw. 2,4% wachsen sollten.
- Ein stark gestiegenes chinesisches Kreditwachstum schürte zuletzt Ängste, dass die chinesische Wirtschaft überhitzen könnte. So hat die chinesische Zentralbank den Beginn einer strafferen Geldpolitik eingeleitet.

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 neben der konjunkturellen Erholung auch vom Megatrend „Knappe Ressourcen“ profitieren sollten.
- Attraktiv erscheinen auch Dividendenstrategien u. a. im Versorgerbereich. Neben einer attraktiven Bewertung liegen deren Dividendenrenditen z. T. deutlich über der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen.

Investmentthema: Dividendenstrategien

- Ein Blick auf dividendenstarke Titel empfiehlt sich gerade inmitten der laufenden Dividendensaison. 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 zahlreiche 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.

Euro-Renten



- Die Renditen im Euroraum wurden zuletzt stark von der Unsicherheit der Haushalts-situation in einigen EU-Peripherie-Ländern bestimmt. Bundesanleihen profitieren dabei kurzzeitig von der Flucht der Anleger in Sicherheit.
- Im langen Laufzeitenbereich spiegelt sich neben den Preiserwartungen der Konsumenten (Inflationsängste) auch der hohe 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 sahen die Renditen von US-Staatsanleihen den stärksten Anstieg seit sieben Wochen, nachdem die US-Regierung 81 Mrd. US-Dollar inmitten recht geringer Nachfrage platziert hatte.
- 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



- Trotz der geringeren Risikobereitschaft, bedingt durch die Probleme in der EU-Peripherie, waren die Konjunkturdaten in den meisten Schwellenländern weiterhin

erfreulich.

- Die Risikoprämien für Bonds aus Schwellenländern stiegen in Folge leicht an und erscheinen im Vergleich zu den Unternehmensanleihen nach wie vor attraktiver, da sie noch ein höheres Potenzial zur Einengung und damit zu Kursgewinnen haben.
- Hauptaugenmerk sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen.

Unternehmensanleihen



- Die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen haben sich zuletzt aufgrund gestiegener Risikoaversion ausgeweitet.
- Dennoch liegt der Fokus in diesem Segment nicht mehr auf der Erwartung weiterer Kursgewinne infolge einer zurückgehenden Risikoaversion, sondern auf den immer noch attraktiven Renditeniveaus.

Währungen

- Kurzfristig neigte der Euro gegenüber dem US-Dollar zur Schwäche, vor allem wegen der Sorgen um die hohen Staatsdefizite einiger europäischer Mitgliedsstaaten und hoher Short-Positionen.
- Mittelfristig besteht allerdings für den Dollar Abwertungsdruck: Neben den strukturellen Ungleichgewichten der US-Volkswirtschaft dürfte auch die Tatsache, dass die EZB eventuell schneller von ihrer Politik des „billigen Geldes“ abrücken könnte, den Greenback belasten.
- 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.