

Am Gelde hängt doch alles!

Ökonomisch betrachtet ist das keine neue Erkenntnis, aber sie dürfte in den kommenden Wochen von besonderer Relevanz sein. Es geht ums Geld, und das in gleich zweierlei Hinsicht:

1. Staatsgeld: Die Verschuldung der Industriestaaten bleibt auf der Agenda und lenkt das Augenmerk auf die auslaufenden Fiskalpakete sowie die zu erwartende Phase der Entschuldung. Beide Effekte dürften zukünftig das Wachstum einschränken.
2. Zentralbankgeld: Gemeinsam mit den Fiskalpaketen gehörte die Politik des billigen Geldes zu den wichtigsten Maßnahmen gegen eine lang anhaltende, weltweite Rezession. Jetzt, da die Interbankmärkte wieder stabil funktionieren und sich die Weltkonjunktur aus dem Rezessionstal befreien konnte, stellt sich langsam die Frage, wann und wie die Zentralbanken die Liquidität auf ein Normalmaß zurückführen, um unerwünschte inflationäre Effekte zu vermeiden. Bei den Leitzinsen der Euro-Zentralbank und der US-Fed dürfte über den Sommer hinweg noch wenig passieren, aber die ersten Maßnahmen im Rahmen der Exit-Strategien setzen dennoch langsam ein. Die quantitative Geldmengenausweitung wird langsam zurückgenommen. Die chinesische Zentralbank ist sogar schon weiter: Sie schränkte die Kreditvergabe ein. Die indische überraschte mit einer ersten Zinsanhebung.

Konjunkturell betrachtet dürften wir uns auf Sicht der nächsten Wochen in einem Übergangsszenario bewegen: Die fiskalischen Stimuli laufen aus und es muss sich erst noch zeigen, dass es zu einem sich selbst tragenden Wachstum kommt. Gleichzeitig beginnen die Zentralbanken ihre Exit-Strategie einzusteuern, was auch den monetären Impuls über die Zeit abschwächt.

Nicht zu vergessen: Die Berichtssaison zu den Unternehmensgewinnen im ersten Quartal 2010 nimmt im April ihren Auftakt und dürfte eher impulslos für die Märkte verlaufen. Die im Vorfeld gegebenen Guidelines der Unternehmen für die Analysten waren eher freundlich. Gleichzeitig sind positive Überraschungen weniger zu erwarten, da die Umsatzdynamik gedämpft bleiben sollte.

Da auch die jüngsten Konjunkturindikatoren unser Wachstumsbild eines umgekehrten Wurzelzeichens (starker Einbruch, schnelle Erholung auf ein insgesamt niedrigeres Wachstumsniveau als vor der Krise) zu bestätigen scheinen, stellen wir uns insgesamt auf eine volatile Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten ein.

Mehr als Geld wünscht Ihnen
Hans-Jörg Naumer



Hans-J. Naumer

26.03.10

Aktienindizes	Stand
DAX	6.120
DJ Euro Stoxx 50	2.959
S&P 500	1.167
Nasdaq	2.395
Nikkei 225	10.986
Hang Seng	21.237

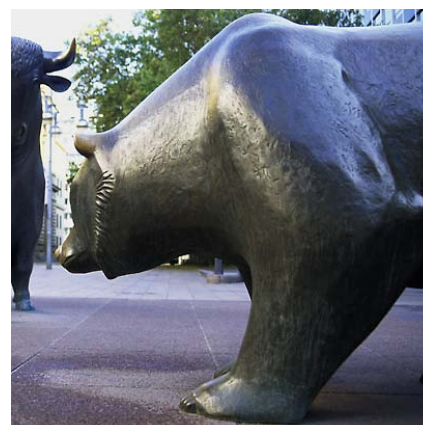
Zinsen in %	- 1 Jahr	
USA	3 Monate	0,29
	2 Jahre	1,05
	10 Jahre	3,88
EWU	3 Monate	0,64
	2 Jahre	0,98
	10 Jahre	3,13
Japan	3 Monate	0,44
	2 Jahre	0,14
	10 Jahre	1,33

Währungen	Stand
USD/EUR	1,335

Rohstoffe	
Öl (Brent, USD/Barrel)	78,5

KAPITALMARKT BAROMETER

Rentenfonds Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- In den kommenden Wochen stellen wir uns auf eine volatile Seitwärtsbewegung ein und es scheint nahe zu liegen, die neutrale Allokation zwischen Aktien und Renten beizubehalten.
- Diese Neutralität setzt sich auch in der Länderallokation fort, indem wir so gut wie keine Übergewichtungen einzelner Länder bzw. Regionen empfehlen.
- Die Konjunkturindikatoren sollten sich im Übergangsszenario bewegen, was zu Enttäuschungen führen kann.
- Zu den tragenden Faktoren sollten u. a. gehören: die weiterhin moderaten bis attraktiven Bewertungen an den Aktienmärkten und die Rendite suchende Liquidität.
- Die Berichtssaison sollte eher impulslos verlaufen. Die im Vorfeld gegebenen Guidelines sind in den Erwartungen eingearbeitet. Positive Überraschungen müssten mit starken Umsatzanstiegen einhergehen.

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

Deutschland

- Deutsche Aktien gehören für uns unverändert zur „First Choice“.
- Der Globalisierungsgewinner profitiert u. a. von der Wachstumskraft der aufstrebenden Staaten, einer langjährigen Lohnzurückhaltung, die Wettbewerbsvorteile bedeutet, und ist resistenter gegenüber externen Schocks. Letzteres dank einer hohen Sparquote der privaten Haushalte und guten Cashflows der Unternehmen, welche die Finanzierungslücke des Staates überkompensieren.
- Auch erscheinen die Bewertungen attraktiv.

Europa

- Im Vergleich der Konjunkturindikatoren zeigt Europa gegenüber den USA eine relative Schwäche, die allerdings in den einzelnen europäischen Staaten unterschiedlich ausgeprägt ist.
- Dennoch bieten europäische Unternehmen neben einer attraktiven Dividendenrendite auch eine im Vergleich zu den USA attraktivere Bewertung – sowohl gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis als auch am Kurs-Gewinn-Verhältnis.
- Die Übergewichtung deutscher Aktien sollte im Segment europäischer Aktien durch eine Untergewichtung von Titeln aus dem Vereinigten Königreich „finanziert“ werden.

USA

- Das ökonomische Momentum für die USA erscheint stärker als jenes für Europa. Auch die Arbeitsmarktdaten lassen hoffen, was wichtig für den privaten Konsum ist. Sollte sich dies weiter bestätigen, werden die USA ein Kandidat für eine Übergewichtung.
- Auch scheinen sich die Unternehmensgewinne kräftiger zu entwickeln.
- Was die Konjunktur unverändert belastet, ist der Wohnimmobiliensektor in Verbindung mit dem Schuldendienst der Privaten.

Japan

- Das konjunkturelle Bild Japans ist widersprüchlich: Die wieder fallenden Bodenpreise und die zurückgehende Kreditvergabe der Banken belegen die innere Schwäche des Landes.
- Allerdings zeigen die Verschiffungen, dass der Inselstaat von seinen asiatischen Absatzmärkten profitiert.
- Auch haben sich die ausländischen Anleger an Nippons Aktienmarkt zurückgemeldet. Für diese empfiehlt sich jedoch eine Währungsabsicherung.

Emerging Markets

- Das Wachstumsgefälle zwischen den „aufstrebenden“ und den etablierten Industriestaaten wurde auch während der letzten Wochen wieder deutlich.
- China sah sich gezwungen, die Kreditvergabe weiter einzuschränken, um einer Überhitzung der Konjunktur vorzubeugen. Diese eigentlich positive Maßnahme wurde an den Aktienmärkten rund um den Globus mit Sorgenfalten quittiert.
- Asiatische Schwellenländer, insbesondere China, gelten sowohl absolut als auch relativ im Vergleich zu den Industrieländern als ambitioniert bewertet, Lateinamerika oder Osteuropa hingegen als fair. Lateinamerika profitiert zusätzlich von der Erholung an den Rohstoffmärkten.

Branchen

- Bei der Branchenausrichtung empfiehlt sich eine Rücknahme der frühzyklischen Werte, da deren Bewertungen nicht mehr attraktiv erscheinen.
- Zu ihren Gunsten wird das defensive Element im Branchenportfolio gestärkt, besonders über Telekommunikations-, Energie- und Pharmawerte. Diese zeichnen sich durch attraktive Bewertungen, hohe Dividendenrenditen und solides Wachstum bei i. d. R. gesunden Bilanzen aus.

- Auf der zyklischen Seite liegen unverändert Rohstoffaktien nahe, die neben der konjunkturellen Erholung auch vom „Megatrend Knappe Ressourcen“ profitieren sollten.

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 attraktiv.
- Auch wenn die niedrigen Gewinnniveaus 2009 die Stabilität der Dividendenrenditen vieler Unternehmen in Frage stellen, gibt es doch zahlreiche Gesellschaften mit stabilen Erträgen. Zum Beispiel 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 Fondsmangers von Dividendenfonds.

Euro-Renten

- Bei den Anleihen der defizitgeplagten Südländer der Währungsunion kam es zu einer vorsichtigen Beruhigung, was sich in einer Einengung der Renditezuschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen widerspiegelt.
- Im langen Laufzeitenbereich zeigt 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

- Die Diskussion um mögliche Exit-Strategien der G-4-Notenbanken wird sich in den kommenden Monaten verschärfen. Es ist jedoch erst zum Jahresende hin mit ersten moderaten Zinserhöhungen zu rechnen.
- Auch immer wieder aufkeimende Inflationsorgen und der stark steigende Refinanzierungsbedarf der Staaten dürfte sich in diesem Segment mehr und mehr bemerkbar machen.
- Aufgrund bestehender Wechselkursrisiken scheinen Engagements in japanischen oder US-amerikanischen Staatsanleihen kaum lohnend.

Renten Emerging Markets

- Die Risikoprämien für Bonds aus Schwellenländern nahmen etwas ab. Dennoch erscheinen sie im Vergleich zu den Unternehmensanleihen nach wie vor attraktiver, da sie noch ein höheres Potenzial zur Einengung und damit zu Kursgewinnen haben.
- Das Hauptaugenmerk allerdings sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen.
- Die Neuemissionstätigkeit hat stark zugelegt und der Markt zeigte sich aufnahmefähig.

Corporate Bonds

- Der Renditezuschlag bei Unternehmensanleihen ist immer noch höher als vor Ausbruch der Finanzmarktkrise, allerdings hat sich dieser – besonders bei den Titeln mit schlechterer Bonität (High Yielder) – der Normalität bereits stark angenähert.
- Der Primärmarkt für Neuemissionen erwies sich schon während der letzten Wochen als aufnahmefähig, da die Anleger Renditezuschläge suchen.
- Unter Risiko-Ertrags-Aspekten gefallen uns jedoch die Anleihen der aufstrebenden Staaten besser.

Währungen

- Euro oder Dollar? Jede der beiden Währungen hat ihre Schwächen.
- Taktisch – also auf kürzere Sicht – erscheint der Dollar als überkauft. Er konnte vor allem durch die Haushaltsprobleme der EWU-Südländer zulegen. Ein Effekt, der sich jetzt wieder korrigieren sollte. Was zunächst für den Euro spricht. Auf mittlere Sicht allerdings sollte der Dollar von der relativen Konjunkturstärke gestützt werden.
- Der japanische Yen erscheint überbewertet. Vor allem die japanische Geldpolitik, die zuletzt noch aggressiver wurde, sollte auf ihm lasten.

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.

Bei dieser Unterlage handelt es sich um Werbung gemäß § 31 Abs. 2 WpHG.“