

Bodenhaftung

Während in Europa die Airlines wegen des Vulkanausbruchs einige Tage nicht abheben durften, schien es fast so, als habe der Aktienmarkt hingegen an Bodenhaftung verloren.

Was nun trieb DAX, DOW & Co. auf zwischenzeitlich neue Jahreshöchststände? Es waren fast ausnahmslos gute Konjunkturdaten und eine Berichtssaison, welche die Erwartungen deutlich überstieg. Ende April hatten über 80% der berichtenden Unternehmen des S&P 500 die Analystenschätzungen übertroffen – der Durchschnitt seit Datenerhebung 2002 liegt bei ca. 66%. Die Bären gingen in die Knie – wenn auch bei teilweise sehr dünnen Umsätzen.

Dabei gab es jedoch so einige Störfeuer, wie die Refinanzierung Griechenlands, Abschreibungen bei einem mit hohem Kredithebel finanzierten Private-Equity-Fonds und die Diskussion um Regulierungen im Bankensystem.

Während die Impulse der Berichtssaison auslaufen, dürfte im kommenden Monat wieder mehr Bodenhaftung angesagt sein. Der Entschuldungsprozess („Deleveraging“) geht weiter und das sollte sich in dreierlei Weise bemerkbar machen: Abbau von Kreditfinanzierungen, Konsolidierung der Staatsfinanzen und Verschuldungsabbau bei den Privaten. Der langwierige Prozess des Verschuldungsabbaus im Privatsektor hat dabei erst begonnen. Das gilt insbesondere für die USA, aber auch für einige europäische

Volkswirtschaften, z. B. Großbritannien, Spanien und einige osteuropäische Länder. Gleichzeitig müssen die Staatsausgaben aber noch den Ausfall privater Nachfrage kompensieren und damit das Wachstum unterstützen. Langfristig – einige Staaten schon deutlich früher, siehe Griechenland – wird dann aber auch der Staatssektor mit dem Verschuldungsabbau beginnen müssen. Das hat entsprechende Folgen für das Wirtschaftswachstum.

Dazu kommt, dass die Frühindikatoren sowohl in den G7 – als auch in den Schwellenländern allmählich ihren Hochpunkt markieren, d. h. sie sollten in ihrer Dynamik nachlassen.

In dieser Gemengelage kann es sich empfehlen, taktisch einen Teil der aufgelaufenen Gewinne auf der Aktienseite mitzunehmen und damit die Allokation Aktien/Renten wieder auf neutral zurückzuführen.

Freien Flug – auch an den Kapitalmärkten – wünscht Ihnen

Hans-Jörg Naumer



Hans-J. Naumer

30.04.10

| Aktienindizes | Stand |
|------------------|--------|
| DAX | 6.136 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2.783 |
| S&P 500 | 1.187 |
| Nasdaq | 2.461 |
| Nikkei 225 | 11.057 |
| Hang Seng | 21.109 |

| Zinsen in % | | |
|-------------|----------|------|
| USA | 3 Monate | 0,35 |
| | 2 Jahre | 0,99 |
| | 10 Jahre | 3,73 |
| EWU | 3 Monate | 0,66 |
| | 2 Jahre | 0,79 |
| | 10 Jahre | 3,00 |
| Japan | 3 Monate | 0,40 |
| | 2 Jahre | 0,16 |
| | 10 Jahre | 1,28 |

| Währungen | Stand |
|-----------|-------|
| USD/EUR | 1,332 |

| Rohstoffe | |
|------------------------|------|
| Öl (Brent, USD/Barrel) | 86,3 |

KAPITALMARKT BAROMETER

Rentenfonds X Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Im Gesamtkontext gilt zu beachten, dass sich Aktien (am Beispiel des S&P 500) gegenüber Renten langer Laufzeiten seit den späten 1990er Jahren schlechter entwickelt haben. Die relative Performance von Aktien hat sich so weit vom Trend entfernt wie seit den 1930er Jahren nicht mehr. Das bedeutet nicht zwangsläufig eine zukünftig bessere Aktienrendite, lässt aber das Risiko-Ertrags-Profil als günstig erscheinen.
- Allerdings sind während der nächsten Monate kaum (positive) Impulse von Seiten der Konjunkturindikatoren zu erwarten. Und die gestiegene Anlegerstimmung hat einen Punkt erreicht, wo sie fast schon als Kontraindikator gewertet werden kann.
- In dieser Gemengelage kann es sich empfehlen, taktisch einen Teil der aufgelaufenen Gewinne auf der Aktienseite mitzunehmen und damit die Allokation Aktien/Renten wieder auf neutral zurückzuführen.

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

Deutschland

- Während der ifo-konjunkturklimaindex und die Auftragseingänge weiter zugelegt haben, nahm gleichzeitig bei den Konsumenten die Angst vor der Arbeitslosigkeit ab. Das dürfte ein Vorzeichen für steigende Konsumfreude sein.
- Die Konjunktorentwicklung der letzten Monate bestätigt unser Bild, dass Deutschland ein klarer Globalisierungsgewinner ist – ein Differenzierungsmerkmal innerhalb des Euroraumes.
- Die Übergewichtung deutscher zugunsten britischer Aktien sollte aufrecht erhalten werden.

Europa

- In Europa sind die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte von Land zu Land unterschiedlich ausgeprägt.
- Während Deutschland mit vergleichsweise stabilen Fundamentaldaten aufwarten kann, leiden Griechenland, Irland, Portugal und Spanien besonders unter der Finanzkrise und den überhitzten Häusermärkten. In Großbritannien führen die Konjunkturschwäche gepaart mit den Staatsschulden zu Sorgefallen.
- Da sich in den erwarteten volatilen Seitwärtsmärkten keine Region für eine Übergewichtung aufdrängt, bleibt der europäische Aktienmarkt auf „neutral“.

USA

- Auftragslage, Industrieproduktion und Konsumentenvertrauen kletterten weiter nach oben.
- Das sind Zeichen für eine starke Erholung nach einer tiefen Krise.
- Die Bewertungen sind noch fair, allerdings hat die positive Dynamik der Gewinnrevisionen nachgelassen.

Japan

- In Japan haben sich die Auftragslage und die Industrieproduktion weiter prächtig entwickelt. Auch der private Konsum und das Konsumentenvertrauen legten zu. Allerdings bewegt sich Japan noch in der Deflation, wenn auch mit rückläufiger Tendenz.
- Die Bewertung kann noch als fair betrachtet werden, wenngleich die Dynamik positiver Gewinnrevisionen größer ist als bei europäischen oder US-amerikanischen Aktien.
- Für Anleger aus Übersee dürfte sich bei einem Japan-Investment ein Währungshedge empfehlen.

Emerging Markets

- Die aufstrebenden Staaten, allen voran die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) bleiben unverändert der Wachstumsmotor der Welt.

- Beachtung finden sollten allerdings das Geldmengenwachstum sowie der chinesische Immobilienmarkt, der durch niedrige Leitzinsen und Kapitalzuflüsse aus dem Ausland getrieben wird. Sie bergen das latente Risiko einer Überhitzung.
- Von einer „Bubble“ zu sprechen, erscheint aber noch als verfrüht. Zum einen werden bereits Vorkehrungen gegen das Geldmengenwachstum getroffen (wie z. B. in China und Indien), zum anderen scheinen dies die Bewertungen noch nicht anzuzeigen.

Branchen

- Sektorale setzen wir auf eine „Barbell“-Strategie zwischen einerseits interessanten zyklischen (Rohstoffe, Industrie, Technologie) und andererseits defensiven Sektoren wie Gesundheit und Telekommunikation.
- Diese zeichnen sich durch eine hohe Dividendenrendite, solide Bilanzen, gutes Wachstum und attraktive Bewertungen aus. Bessere Performanceerträge dürften 2010 allerdings weniger durch sektorale Anlageentscheidungen, sondern vielmehr durch „Stock-Picking“ – also die gezielte Auswahl von Einzeltiteln – erzielt werden.
- Dabei sollten Unternehmen mit hohem Engagement in Emerging Markets und in Infrastrukturvorhaben eine große Rolle spielen.

Investmentthema: Aktives Management

- Bei ineffizienten Märkten ist aktives Management sicher das Gebot der Stunde, dies scheint gerade in volatilen seitwärtsgerichteten Märkten umso mehr der Fall zu sein.
- Der von unserem Aktienfondsmanager RCM entwickelte Index, der auf Grundlage von Volatilitäten das „Stock-Picking“ vs. dem „Sector-Picking“ untersucht, weist aktuell einen „Stock-Picker“-Markt aus.
- Auch wenn die Auswahl der Einzeltitel der Performancetreiber sein sollte, kann dies um die oben beschriebene „Barbell-Strategie“ bei der Branchenauswahl ergänzt werden.

Euro-Renten

- Der gegenwärtige Umfang zugesagter Finanzhilfen für Griechenland dürfte ausreichen, um die Finanzierung bis in 2011 hinein zu sichern – selbst wenn Griechenland der Zugang zum Markt verschlossen bleiben würde. Mit der Unterstützung der Europäischen Union und des Internationalen Währungsfonds wird einerseits Zeit gewonnen.
- Andererseits jedoch muss Griechenland einen schwierigen mittelfristigen Haushaltskonsolidierungsprozess durchmachen.
- Das spricht für eine vorsichtige Positionierung gegenüber den Peripheriestaaten im Euroraum.

Renten International

- Bei der Inflation sollten Anleger sich auf eine absehbare Bodenbildung einstellen. Sie ist hauptsächlich – aber nicht ausschließlich – aufgrund von Basiseffekten beim Ölpreis zu erwarten.
- Die führenden Notenbanken dürften auf dem sehr niedrigen Zinsniveau bis Ende 2010 verharren. Danach könnte sich ein Spielraum für erste Zinserhöhungen ergeben, da das derzeitige Zinsniveau dann expansiv wirken würde.
- Eine Übergewichtung der mittleren Laufzeiten sollte bei insgesamt steilen Zinsstrukturkurven weiter dominieren.

Renten Emerging Markets

- Die Risikoprämien für Bonds aus Schwellenländern nahmen weiter leicht ab. Dennoch erscheinen sie im Vergleich zu den Unternehmensanleihen nach wie vor attraktiver, da sie ein höheres Potenzial zur Einengung und damit zu Kursgewinnen aufweisen.
- Das Hauptaugenmerk allerdings sollte auf Anleihen jener Staaten liegen, die über solide Staatshaushalte sowie hohe Devisenreserven verfügen. Tatsächlich sind die aufstrebenden Staaten im Durchschnitt haushaltspolitisch ein Stabilitätsanker, da dort – im Gegensatz zu den Industriestaaten – die Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgegangen ist.

Corporate Bonds

- Bewertungsseitig bleiben Unternehmensanleihen mittelfristig gut unterstützt. Die impliziten Ausfallraten bewegen sich weiter auf überdurchschnittlichen Niveaus.
- ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate bieten. Die eingeleitete Trendwende bei den Ausfallraten wird 2010 wohl ein wichtiger Unterstützungsfaktor sein.
- Allerdings ist von Seiten zusammenlaufender Risikoprämien (und damit einhergehender Kursgewinne) kaum noch etwas zu erwarten.

Währungen

- Auf Sicht der nächsten Monate ist mit einem festeren US-Dollar zu rechnen. Die in Verbindung mit der Geldpolitik erwarteten Zinsdifferenzen dürften ihn fördern. Auf der Seite struktureller Belastungsfaktoren hat sich der Blick auf das Euroland verschoben.
- Der Yen erscheint überbewertet. Eine Korrektur könnte einsetzen, wenn die Devisenmärkte eine Ausweitung der Zinsdifferenz von amerikanischen und japanischen Zinsen einpreisen.
- Für international allozierende Anleger könnte der chinesische Renminbi in den nächsten Monaten besonders auf der „watchlist“ stehen, da dieser unter Aufwertungsverdacht steht.

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.“