

„Ke Nako“

Zwei wichtige Fragen dürften die Investoren im nächsten Monat bewegen: Können die Märkte die Rückschläge der letzten Wochen verkraften? Und wer wird Fußball-Weltmeister? Das Leitmotiv zur FIFA Fußball-Weltmeisterschaft lautet „Ke Nako“, was soviel heißt wie „Es ist Zeit“. Und im Zuge der turbulenten Börsenwochen scheint es auch für Anleger an der Zeit, ihre Mannschaftsaufstellung im Depot zu überprüfen.

Ein Blick auf mögliche Steilvorlagen und drohende Abseitsfallen an den Kapitalmärkten sollte dabei helfen.

Steilvorlage Nr. 1: Der Konjunkturaufschwung scheint an Breite zu gewinnen. Sowohl volkswirtschaftliche Daten als auch Unternehmenszahlen fielen zuletzt in nahezu allen Regionen besser aus als erwartet.

Steilvorlage Nr. 2: die aktive Fiskal- und Geldpolitik. Das von den Euro-Ländern zusammen mit der Europäischen Zentralbank (EZB) und dem Internationalen Währungsfonds geschnürte Maßnahmenpaket hilft, die Refinanzierungsrisiken der Staaten auf die nächsten 2 bis 3 Jahre weitestgehend zu beseitigen.

Diese beiden Steilvorlagen bergen jedoch auch das latente Risiko, sich in **Abseitsfallen** zu verkehren:

- Der Konjunkturmotor könnte zwar noch eine Weile weiterlaufen, droht aber an Kraft zu verlieren. So bleibt das strukturelle Problem einer hohen Verschuldung in vielen Industrielän-

dern bestehen und belastet deren Wachstumsaussichten.

- Dass sich die EZB mit dem Kauf von Staatsanleihen vor den politischen Karren hat spannen lassen, sorgte für einen Vertrauensverlust in die Stabilität des Euros. Die Folge: Gegenüber allen anderen Leitwährungen büßte der Euro weiter an Wert ein.

Bleibt zu hoffen, dass sich der Vertrauensschwund an den Märkten nicht auf die Realwirtschaft überträgt. Mit Blick unter anderem auf die Wachstumskraft in den Schwellenländern, zuletzt überraschend gute US-Einzelhandelszahlen und einen schwachen Euro, der zumindest den europäischen Exportunternehmen hilft, sollte die Ansteckungsgefahr gebannt sein.

Dennoch: Die Nervosität und damit die Volatilität werden an den Märkten wohl die nächsten Wochen hoch bleiben. Die Zeit des „Catenaccio“ ist zurück, d. h. eine auf Defensive ausgerichtete Spieltaktik. Diese scheint auch in der Kapitalanlage ratsam, wenngleich die Offensive nicht vernachlässigt werden darf.

Attraktiven Fußball und attraktive Renditen wünscht uns

Dennis Nacken



Dennis Nacken

08.06.10

DAX		5.869
DJ Euro Stoxx 50		2.517
S&P 500		1.062
Nasdaq		2.171
Nikkei 225		9.439
Hang Seng		19.621

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,54
	2 Jahre	0,72
	10 Jahre	3,15
EWU	3 Monate	0,71
	2 Jahre	0,35
	10 Jahre	2,57
Japan	3 Monate	0,39
	2 Jahre	0,14
	10 Jahre	1,19

Währungen	Stand
USD/EUR	1,194

Rohstoffe	
Öl (Brent, USD/Barrel)	72,0

KAPITALMARKT BAROMETER

Rentenfonds ▶ Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Gute Konjunktur- und Unternehmensdaten, eine zumeist moderate Bewertung an den Aktienmärkten sowie eine nach Rendite suchende Liquidität könnten den Märkten noch einige gute Ballvorlagen liefern.
- Allerdings dürfen potenzielle Abseitsfallen nicht übersehen werden. Dazu gehören wachstumshemmende Faktoren, wie die strukturellen Defizite vieler Industriestaaten, die Abkehr von einer monetär getriebenen Geldpolitik sowie die Zunahme stärkerer Regulierungen des Finanzsystems.
- Per Saldo kann es sich empfehlen, im Rahmen volatiler Märkte aufgelaufene Gewinne mitzunehmen und die Defensive in der Mannschaftsaufstellung leicht zu stärken.

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

Deutschland

- Weitestgehend unbeeindruckt von der „Schuldenkrise“ in Europa sind in Deutschland die realwirtschaftlichen Daten, wie Industrieproduktion oder Auftragseingänge, weiter gestiegen.
- Der stark exportorientierten Wirtschaft kommen dabei u.a. zwei Faktoren zugute: das hohe Wirtschaftswachstum außerhalb Europas und der zuletzt schwache Euro, der den Unternehmen zusätzliche „Windfall-Profits“ liefert.
- Die Übergewichtung deutscher zulasten britischer Aktien sollte aufrecht erhalten werden.

Europa

- Während Deutschland mit vergleichsweise stabilen Fundamentaldaten aufwarten kann, macht sich die „Schuldenkrise“ vor allem in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien, aber auch in Großbritannien bemerkbar.
- Die eingeleiteten Sparmaßnahmen der Regierungen dürften das Wachstum in den Regionen dämpfen.
- Die Gewinnperspektiven von europäischen Unternehmen mit hohem Binnenmarktanteil könnten sich eintrüben, so dass die Bewertungen darunter leiden dürften.

USA

- Überraschend kletterten Auftragslage, Industrieproduktion und Konsumentenvertrauen weiter nach oben.
- Das sind Zeichen für eine starke Erholung nach einer tiefen Krise.
- Mit Blick auf die moderaten Bewertungen und das eher defensiv ausgerichtete Branchenprofil des US-Aktienmarktes scheint sich eine leichte Übergewichtung der Region zu empfehlen.

Japan

- Japan profitiert weiterhin von der Wachstumsdynamik in den Nachbarstaaten Asiens.
- So haben sich die Auftragslage und die Industrieproduktion weiter gut entwickelt. Auch der private Konsum und das Konsumentenvertrauen legten etwas zu.
- Dank der Dynamik positiver Gewinnrevisionen sind die Bewertungen weiter zurückgegangen, wenngleich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse höher sind als bei europäischen oder US-amerikanischen Aktien.

Emerging Markets

- Die aufstrebenden Staaten bleiben unverändert der Wachstumsmotor der Welt. Das bestätigt sich u. a. eindrucksvoll in der Industrieproduktion Singapurs, die im April um 51 % ggü. Vorjahr gestiegen ist.

voll in der Industrieproduktion Singapurs, die im April um 51 % ggü. Vorjahr gestiegen ist.

- 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 wirken die Geldpolitiken bereits restriktiver (wie z. B. in China und Indien), zum anderen scheinen dies die Bewertungen noch nicht anzuzeigen.

Branchen

- Sektorale setzen wir unverändert sowohl auf interessante zyklische Bereiche (Industrie, Technologie) als auch auf defensive Sektoren wie Gesundheit und Telekommunikation.
- Allerdings empfehlen wir als Folge einer defensiveren Ausrichtung, Gewinne bei gut gelaufenen Zyklikern, wie Grundstoffe, mitzunehmen.
- Bessere Performanceerträge dürften 2010 allerdings weniger durch sektorale Anlageentscheidungen, sondern vielmehr durch „Stock-Picking“ – also die gezielte Auswahl von Einzeltiteln – erzielt werden.

Investmentthema: Aktives Management

- Bei ineffizienten Märkten ist aktives Management sicher das Gebot der Stunde. Gerade in volatilen seitwärtsgerichteten Märkten scheint dies 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 Branchenallokation ergänzt werden.

Euro-Renten

- Die Flucht in Sicherheit ließ die Renditen von Staatsanleihen mit hoher Bonität in Europa weiter fallen.
- Mit dem angekündigten Rettungsschirm findet ein „Bonitätstransfer“ der stärkeren Länder (v. a. Deutschland) an die übrigen Länder der Eurozone statt. Dies sollte mittelfristig zu einer „Spread-Konvergenz“ der Euroland-Staatsanleihen beitragen.
- Das Wachstum in Europa sollte im Zuge der geplanten Haushaltskonsolidierungsprozesse gedämpft bleiben und den expansiven Kurs der EZB unterstützen.
- Allerdings bewegen sich die Realrenditen bereits auf historisch sehr niedrigem Niveau, so dass perspektivisch eine Entspannung der Schuldenproblematik und ein Rückgang der Risikoaversion die Renditen unter Druck bringen können.

Renten International

- Trotz überraschend positiver Konjunkturdaten verzeichneten US-Staatsanleihen im Zuge der global gestiegenen Risikoaversion, beruhigender Notenbankkommentare und einem weiterhin entspannten Inflationsumfeld deutliche Renditerückgänge.
- Die Leitzinsniveaus führender Notenbanken dürften auf absehbare Zeit auf niedrigem Niveau verharren. Jedoch könnte die drohende Abkehr von einer monetär getriebenen Geldpolitik zum Jahreswechsel 2011 die Renditen bereits im Laufe des Jahres steigen lassen.
- Eine Übergewichtung der mittleren Laufzeiten sollte bei insgesamt steilen Zinsstrukturkurven weiter dominieren.

Renten Emerging Markets

- Im Zuge einer erhöhten Risikoaversion sind die Risikoprämien von Schwellenländer-Anleihen leicht gestiegen.
- Doch während die Industrieländer mit steigenden Staatsschulden zu kämpfen haben, sind viele Schwellenländer in der Lage, ihre Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt abzubauen.
- Per Saldo erscheint das Segment auch im Vergleich zu Unternehmensanleihen unverändert attraktiv, da es ein höheres Potenzial zur Einengung und damit zu Kursgewinnen aufweist.

Corporate Bonds

- Nach der deutlichen „Spread-Einengung“ seit Jahresbeginn kam es bei Unternehmensanleihen im Zuge der „Schuldenkrise“ im Euroland und einem gleichzeitigen Anstieg der Risikoaversion zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge.
- Bewertungsseitig bleiben Unternehmensanleihen jedoch mittelfristig gut unterstützt. Die impliziten Ausfallraten bewegen sich weiter auf überdurchschnittlichen Niveaus.
- Der attraktive „Carry“ sollte einen ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate bieten. Allerdings ist von Seiten zusammenlaufender Risikoprämien bzw. zusätzlicher Kursgewinne kaum noch etwas zu erwarten.

Währungen

- Auf Sicht der nächsten Monate ist mit einem stabileren US-Dollar zu rechnen, auch wenn kurzfristig eine Gegenbewegung des Euro wahrscheinlich ist.
- Es ist vor allem der Vertrauensverlust in die Fiskaldisziplin, in die Wachstumskraft und zuletzt in die Unabhängigkeit der EZB im Euroraum, die auf der Gemeinschaftswährung lasten.
- Während der Yen überbewertet erscheint, könnte für international allozierende Anleger 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.“