

Neue Welt – alte Welt

China (neue Welt) kündigt Änderungen seiner Wechselkurspolitik an und in Europa (alte Welt) freuen sich die Börsen. In der neuen Welt steigt die Nachfrage nach Autos und in der alten schalten die Produzenten fast übergangslos von Kurzarbeit auf Vollbeschäftigung. Während in der neuen Welt die Staatsschulden sinken, schwellen sie in der alten – auch infolge der Finanzkrise – weiter an. Ja, es müssen sogar Beistandspakete geschnürt werden, wie es für Griechenland und einige andere europäische Staaten der Fall war.

Dieses Spannungsfeld „alt“ vs. „neu“ bildet nahezu perfekt die Entwicklung an den Aktien- und Devisenmärkten während der letzten Wochen ab. Nicht nur das, es gibt auch die Entwicklungslinien vor, die uns die nächsten Monate und Jahre beschäftigen werden:

- Langfristig geht es um die Wiederherstellung von Gleichgewichten bei den Leistungsbilanzen ebenso wie bei vielen Staatshaushalten. In diesem Kontext sind auch die Bemühungen der G 20 zu sehen, einer Wiederkehr von Finanzmarktkrisen vorzubeugen. Denn letztlich folgen aus realwirtschaftlichen Ungleichgewichten finanzwirtschaftliche – und umgekehrt.
- Mittelfristig geht es um den Abbau von Staatsschulden, vornehmlich in der alten Welt. Das kann auf längere Sicht sogar Wachstumskräfte freisetzen, da staatliche Investitionen dazu neigen,

privatwirtschaftliche zu verdrängen („crowding out“). Zunächst wird sich der Sparkurs aber belastend auf das Wachstum auswirken, weil sich dieser Nachfrageimpuls ins Negativ verkehrt.

- Kurzfristig bewegen wir uns konjunkturell in einem Übergangsszenario bei dem sich erst noch zeigen muss, wie stark die Wachstumskräfte aus der neuen Welt auch die alte beflügeln. Denn in der alten Welt laufen die monetären und fiskalischen Stimuli immer mehr aus. Einige Frühindikatoren, besonders die von der OECD erhobenen, zeigen bereits eine nachlassende Dynamik an.

Mit Volatilität ist also auch weiterhin zu rechnen. Die realökonomischen Indikatoren rücken noch stärker in den Fokus und ein Wiederaufflammen der Risikoa- version ist nicht auszuschließen. Unterstützung bekommen die Aktienmärkte dabei allerdings von den wieder moderaten Bewertungen und aus der Liquidität.

Eine Welt im Gleichgewicht wünscht

Hans-Jörg Naumer



Hans-J. Naumer

25.06.10

DAX		6.071
DJ Euro Stoxx 50		2.638
S&P 500		1.077
Nasdaq		2.223
Nikkei 225		9.694
Hang Seng		20.691

Zinsen in %

USA	3 Monate	0,53
	2 Jahre	0,65
	10 Jahre	3,14
EWU	3 Monate	0,75
	2 Jahre	0,54
	10 Jahre	2,60
Japan	3 Monate	0,39
	2 Jahre	0,14
	10 Jahre	1,11

Währungen	Stand
USD/EUR	1,229

Rohstoffe	
Öl (Brent, USD/Barrel)	76,6

KAPITALMARKT BAROMETER

Rentenfonds ▶ Aktienfonds



MÄRKTE IM DETAIL

TAKTISCHE ALLOKATION AKTIEN & ANLEIHEN

- Der Beginn eines neuen Bullenmarktes ist erst dann zu erwarten, wenn die Gewinne wieder auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einschwenken. Bis dahin sollte sich unser Bild einer volatilen Seitwärtsbewegung fortschreiben.
- Die günstigen Bewertungen sollten eine ausreichende Unterstützung gegenüber einer möglicherweise wieder aufkommenden Risikoaversion darstellen. Denn der Geldmarkt zeigt sich auch nach dem EWU-/IWF-Rettungspaket noch immer verspannt, wenngleich kaum noch von einer Liquiditätskrise auszugehen ist.
- Bei der „Spielführung“ empfiehlt sich weiterhin: wenig offensiv, Tore möglichst schnell einloggen und dann die Verteidigung stärken. Sprich, die neutrale Allokation zwischen Aktien und Anleihen kann beibehalten werden.

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 unverändert solide. Der Arbeitsmarkt – als nachlaufender Indikator – entwickelt sich äußerst erfreulich.
- 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 Aktien innerhalb des Europasegments der Anlage sollte aufrecht erhalten werden.

Europa

- Europa profitiert noch von der zyklischen Erholung. Allerdings ist der Druck zur Konsolidierung der Staatsfinanzen und der daraus resultierenden Wachstumshindernisse hier am höchsten.
- In Großbritannien ist nur eine schwache Konjunkturerholung zu verzeichnen, die von staatlichen Einsparungen belastet werden dürfte.
- Deutschland sollte daher der Favorit innerhalb Europas bleiben.

USA

- Die USA besitzen weiterhin Gewinnvorteile gegenüber Europa, sowohl auf der Kosten- als auch auf der Umsatzseite.
- Steigende Zuflüsse in US-Aktienfonds unterstreichen die Attraktivität dieses Marktes, der auch von dem Vertrauensverlust der Eurozone zu profitieren scheint.
- Für internationale Anleger könnte eine US-Dollar-Aufwertung die Performance verbessern.

Japan

- Japan profitiert über den Exportsektor von der weltweiten zyklischen Erholung.
- Die geldpolitischen Anstrengungen werden – entgegen der globalen Tendenz – weiter intensiviert. Die Yen-Stärke könnte daher bald ihr Ende finden.
- Die internationalen Zahlungsströme („flows of funds“) weisen auf ein gestiegenes Interesse an japanischen Wertpapieren hin. Allerdings empfiehlt sich für ausländische Investoren eine Absicherung der Währung.

Emerging Markets

- Lateinamerika (insbesondere Brasilien) sollte weiter von der Rohstoffnachfrage profitieren.
- Asien dürfte weiterhin eine langfristige „Wachstumsstory“ bleiben.
- Die osteuropäischen Staaten weisen ein sehr heterogenes Konjunkturbild auf. Zu den bestehenden Währungsrisiken kommt eine konjunkturelle Erholung auf einem bleibend schwachen Niveau.
- Nach der Korrektur sind die Bewertungen gesunken. Überhitzungserscheinungen an den Aktienmärkten sind in diesem Anlagesegment noch kaum erkennbar.

Branchen

- Sektoral setzen wir unverändert sowohl auf interessante zyklische Bereiche (Industrie und „Restrukturierungsgewinner“ Technologie) als auch auf defensive Sektoren wie Gesundheit und Telekommunikation.
- Gerade Pharmaaktien erscheinen durch ihre gesunden Bilanzen, hohe Dividendenrenditen und attraktive Bewertungen interessant.

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.

Euro-Renten

- Die weiterhin schwelende Euroland-Fiskalkrise hat in den letzten Wochen zu einer Fortsetzung der „Flucht in den sicheren Hafen“ deutscher Bundesanleihen und zu zwischenzeitlich neuen historischen Renditetiefständen geführt.
- In den kommenden Wochen sollten die „Safe-Haven“-Zuflüsse in deutsche Bundesanleihen auslaufen. Im weiteren Jahresverlauf 2010 wäre dann mit einem graduellen Renditeanstieg auf Niveaus zu rechnen, die vor Ausbruch der aktuellen Krise herrschten (10-jährige Bundesanleihen > 3%).
- Die Duration sollte weiterhin durch eine Übergewichtung der zwei- bis dreijährigen Laufzeitensegmente verkürzt werden.

Renten International

- Kurzfristig ist kaum ein Ausbruch aus der etablierten Renditerange bei US-Treasuries zu erwarten.
- Voraussetzung für mittelfristig höhere Langfristrenditen bleiben aus unserer Sicht – nicht zuletzt auf Grund der historisch steilen Renditekurve – steigende Kurzfristrenditen im Zuge einer Antizipation eines ersten FED-Zinsschritts im ersten Quartal 2011.
- Für Investoren aus dem Euro-Raum können US-Staatsanleihen interessant sein, allerdings ist dafür ein Wechselkursrisiko einzugehen.

Renten Emerging Markets

- 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 der Risikoprämien und damit zu Kursgewinnen aufweist.

Corporate Bonds

- Bewertungsseitig bleiben Unternehmensanleihen mittelfristig gut unterstützt. Die impliziten Ausfallraten bewegen sich weiter auf überdurchschnittlichen Niveaus. Der attraktive Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen bietet u.E. einen ausreichenden Risikopuffer für die kommenden Monate.
- Eine Verschärfung der Fiskalkrise könnte zu einem Wiederaufflammen der systemischen Risiken führen.
- Rendite suchende Investoren sollten daher das Segment der Emerging-Markets-Anleihen bevorzugen.

Währungen

- Während der US-Dollar taktisch aufgrund hoher „Long“-Positionierungen gegenüber dem Euro leicht korrigieren könnte, erwarten wir langfristig weiterhin eine Euro-Schwäche. Es ist vor allem der Vertrauensverlust in die Fiskaldisziplin, in die Wachstumskraft und in die Unabhängigkeit der EZB im Euroraum, der auf der Gemeinschaftswährung lastet.
- Der Yen ist überbewertet. Eine Korrektur könnte einsetzen, wenn die Devisenmärkte eine Ausweitung der Zinsdifferenz von amerikanischen und japanischen Zinsen einpreisen.

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.“