

Kapitalmarktbrief

Pro faktisch

Es ist geradezu ein „Hintertreppenwitz“ der Geschichte: Jetzt, da – der Digitalisierung sei Dank – die Aufbereitung, Speicherung und Verbreitung von Wissen fast nichts mehr kostet und „Information“ wohl zum ersten Mal in der Geschichte die Vorteile unendlicher Skalierbarkeit nutzen könnte, gewinnt der Begriff des „Post-faktischen“ an Bedeutung. Das Emotionale, das Irrationale, die „fake news“ ... um das geht es. Was nicht passt, wird passend gemacht. Rationale Investoren sind dabei besonders gut beraten, nicht „post faktisch“ sondern „pro faktisch“ zu investieren. Gründe dafür gibt es auch im März wieder genug.

- Pro faktisch (1): Die Geopolitik bleibt auf der Tagesordnung. Die britische Regierung will ihren „Hard-Brexit“-Antrag bis zum 31. März einreichen, die Niederlande wählen (15. März) und das Rennen um den Elysée-Palast in Paris geht in die heiße Phase. Die erste Runde der Präsidentschaftswahlen steht am 23. April an.
- Pro faktisch (2): Mitte März endet die Frist für die verfassungsrechtlich festgezurrte Schuldenobergrenze in den USA. Und trotz finanzieller Repression ist der [Abstieg vom Schuldengipfel](#) kaum vorangekommen. Spannend zu sehen ist in diesem Kontext, was aus den geplanten Fiskalpaketen des neuen US-Präsidenten wird, die an den Börsen bereits eingepreist zu sein scheinen.
- Pro faktisch (3): Diese Fiskalpakete kommen in einer Zeit sowohl expansiver Geld- als auch Fiskalpolitik. Für die Preisstabilität ist dies keine gesunde Mischung. Kein Grund also, eine all zu entspannte Geldpolitik von der US-Zentralbank Fed zu erwarten.
- Pro faktisch (4): Es fällt in diesem Zusammenhang auf, dass die in den impliziten Geldmarktsätzen eingepreisten Zinsanhebungserwartungen hinter dem zurückbleiben, was die Mitglieder des Fed-Geldmarktausschusses (FOMC) erwarten. Da bleibt Raum für negative Überraschungen in Gestalt eines



Hans-Jörg Naumer
Global Head of
Capital Markets &
Thematic Research

Obwohl die Informationsverarbeitung und -verbreitung immer schneller und grenzenloser werden, heißt es „post faktisch“ statt „pro faktisch“. Der Widerspruch könnte größer nicht sein.

Stand: 27.02.17

| Aktienindizes | | Zinsen in % | |
|------------------------|--------|----------------|-------|
| DAX | 11.823 | USA 3 Monate | 1,05 |
| Euro Stoxx 50 | 3.311 | 2 Jahre | 1,14 |
| S&P 500 | 2.370 | 10 Jahre | 2,32 |
| Nasdaq | 5.862 | EWU 3 Monate | -0,33 |
| Nikkei 225 | 19.119 | 2 Jahre | -0,96 |
| Hang Seng | 23.741 | 10 Jahre | 0,19 |
| Währungen | | Japan 3 Monate | 0,06 |
| USD/EUR | 1,059 | 2 Jahre | -0,28 |
| Rohstoffe | | 10 Jahre | 0,06 |
| Öl (Brent, USD/Barrel) | 56,1 | | |

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikation

Die EZB, die Geldpolitik und die Farbe Rot

www.allianzglobalinvestors.de

dritten Zinsschrittes im laufenden Jahr. Dies umso mehr, als sich die US-amerikanische Wirtschaft als „greater“ erweist, als dies – post faktisch – angenommen wird.

- Pro faktisch (5): Die globale Geldpolitik – US-Zinsschritt hin oder her – bleibt dabei unverändert expansiv und damit ein wichtiger Treiber für Investitionen in risikobehaftetere Anlagegattungen, wie z. B. Aktien. Daran dürften auch die im März anstehenden Tagungen von Fed, Europäischer Zentralbank (EZB) und Bank of Japan (BoJ) nichts ändern.
- Pro faktisch (6): Die Bewertungen sind in Teilen des Aktienmarktes bereits äußerst sportlich (z. B. USA). In Europa zeigen sie sich als moderat bis preiswert und in den Emerging Markets im Durchschnitt ebenfalls als eher preiswert.

In der Summe sollten Aktien auch weiterhin ihren Platz im Portfolio haben, mit Volatilität muss allerdings gerechnet werden.

Blieben Sie pro faktisch und investieren Sie entsprechend, meint Ihr Hans-Jörg Naumer

Allianz 
Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die Verbesserung des globalen Makro-Datenkranzes kommt weiter voran. Das Potenzialwachstum dürfte erreicht werden.
- Die Bewertungen an den Kapitalmärkten sind sehr uneinheitlich. In wichtigen Vermögensgattungen, wie den US-amerikanischen Aktien sowie deutschen und US-amerikanischen Staatsanleihen, sind sie hoch. Niedrig sind sie dagegen in den Schwellenländern.
- Die politischen Risiken haben weiter zugenommen.
- Die wichtigste Unterstützung für die Aktienmärkte kommt von der Geldpolitik.

Aktien Deutschland

- Exportorientierte Unternehmen dürften wieder mehr Rückenwind von der Weltwirtschaft verspüren. Erste Auswirkungen der viel diskutierten „De-Globalisierung“ zeichnen sich noch nicht ab.
- Dagegen könnte die Kaufkraft der Konsumenten etwas unter der anziehenden Inflation leiden. Zur Skepsis besteht hier angesichts der robusten Verfassung des Arbeitsmarktes aber kein Anlass. Deutschland bleibt im Euroraum das Land mit der niedrigsten Arbeitslosenquote.
- Gemessen am langfristigen Durchschnitt erscheinen deutsche Aktien gem. Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) leicht unterbewertet.

Aktien Europa

- Für Großbritannien fielen die jüngsten Makrodaten insgesamt besser als erwartet aus. Jedoch dürfte ein „harter Brexit“ erhebliche negative Folgen für die Wirtschaft haben. Der Preisdruck auf der Vorleistungsstufe (Stichwort: „Importpreisinflation“) nimmt bereits zu und sollte in der nächsten Runde über die Verbraucherpreise zu Kaufkraftverlusten führen.
- Die Bewertung der europäischen Aktienmärkte ist durchschnittlich. Einige Länder sind günstig bewertet.
- Politische Risiken der Eurozone wurden teilweise bereits abdiskontiert. Die Bodenbildung bei der Performance des Bankensektors kann hier als Indikator angeführt werden.

Aktien USA

- Der US-Aktienmarkt muss als unverändert hoch bewertet eingestuft werden.
- Die Bilanzausweitung der Fed bis einschließlich 2014 hat diese Entwicklung gefördert, wobei der Trend jetzt ausläuft.
- Solide Makrodaten schützen Aktien insgesamt vor Störfeuern. Der Gipfel der positiven Überraschungen scheint allerdings bald erreicht zu sein.
- Die Mehrheit der Faktoren spricht für eine positive Gewinnentwicklung in 2017. Dies sollte auf Aktien positiv wirken, auch wenn die Konsensschätzungen nicht ganz erreicht werden dürften.

Aktien Japan

- Trotz eines verhaltenen Wachstums sinkt die japanische Arbeitslosenquote auf Trendbasis. Dies dürfte auf mittlere Sicht höhere Lohnforderungen und damit auch eine höhere Inflation

nach sich ziehen, wenn auch die zwischenzeitliche Yen-Stärke dem Inflationsdruck Grenzen setzt.

- Japanische Aktien bleiben ein Gefangener des Yen. Die Schwäche des Yen Ende 2016 war zunächst hilfreich, neuerliche Aufwertungstendenzen haben die Dynamik wieder ausgebremst. Das zyklische Bild verbessert sich global – taktisch orientierte Investoren könnten daher japanische Aktien übergewichten.

Aktien Emerging Markets

- Die zyklische Erholung des Welthandels und der Rohstoffpreise wirkt stützend.
- Schwellenländer profitierten von dem zeitweiligen Stimulus in China, einem zyklischen Aufbäumen globalen Handels und von steigenden Rohstoffpreisen, die kurzfristig schwächer mit dem Dollar korreliert sind.
- Skepsis ist jedoch angebracht, ob diese Stützungsfaktoren bestehen bleiben: Beim Dollar besteht noch Aufwärtsdruck. Der Stimulus in China scheint auszulaufen. Taktisch kann sich eine Übergewichtung empfehlen. Längerfristig orientierte Investoren bleiben eher neutral.

Branchen

- Nach der Rally in Minen- und Ölwerten sind diese nicht mehr günstig. Sie werden aber noch immer von sehr positiven Gewinnrevisionen getrieben. Die Dynamik der Verbesserung sollte jedoch nachlassen. Bei Minenaktien empfiehlt es sich nicht mehr, auf den fahrenden Zug aufzuspringen.
- Das verbesserte zyklische Umfeld sowie die Hoffnung auf Reflationierungs- und Stimuluspolitik sprechen auf Sicht einiger Monate u. a. für die lange verschmähten Banken (mit Fokus auf US-Banken).

Investmentthema: Kapitaleinkommen

- Das Niedrig-/Negativzinsumfeld dürfte vor allem in der Eurozone und in Japan noch länger anhalten. Aber auch US-amerikanische Staatsanleihen bieten nach Abzug der Inflationsrate kaum eine auskömmliche Rendite. Umso wichtiger wird daher das Thema „Kapitaleinkommen“.
- Da die asymmetrische Geldpolitik in einem insgesamt volatilen Marktumfeld risikoreichere Vermögensgattungen fördern sollte, bleiben die Kupons von Unternehmensanleihen im Sichtfeld der Anleger. Vor allem aber richtet sich der Blick auch auf die Dividenden, mit denen sich Anleger mittels Aktienfonds an „Sachwerten“, also Aktien, beteiligen können.

- [Dividenden](#) sorgen nicht nur, historisch gemessen, für eine geringere Schwankung im Depot, sie sollten auch für das laufende Jahr wieder vielversprechend ausfallen: 315 Mrd. Euro dürften, laut hauseigenen Schätzungen, allein die im MSCI Europa enthaltenen Firmen dieses Jahr ausschütten. Ein Rekord! 2016 waren es 302 Mrd. Euro.

Euro Renten



- Auch wenn es lediglich ein Streit um Worte zu sein scheint: Faktisch hat die [Europäische Zentralbank](#) mit ihrem „Tapering“ – der Verringerung der Staatsanleihenkäufe – begonnen. Dennoch kann ihr Maßnahmenbündel auch unverändert als äußerst expansiv beschrieben werden. 2018 sollte es dann zu einem „wirklichen“ Tapering kommen, also einer schrittweisen Verringerung der monatlichen Aufkaufprogramme.
- Während deutsche Bundesanleihen durch die akkommodierende Geldpolitik und die anhaltende politische Unsicherheit gestützt werden, wirken die bestehende fundamentale Überbewertung und Ängste vor einem schrittweisen Auslaufen der EZB-Anleihenkäufe ab Anfang 2018 zunehmend belastend.
- Die Ausweitung der Risikozuschläge von Staatsanleihen der Eurozone gegenüber deutschen Bundesanleihen sowie die Ausweitung der Target2-Bilanzen spiegeln die politischen Risiken im Euroraum wider.

Renten International



- Der gestiegene Ölpreis führt global zu steigenden Inflationsraten. Die Kerninflation sollte aufgrund sich einengender Produktionslücken graduell ebenfalls weiter steigen. Zusätzlich wirken De-Globalisierungs-Bestrebungen mittelfristig inflationär.
- Die Geldpolitik sollte aus globaler Perspektive weiter locker bleiben. Allerdings dürfte die US-Zentralbank die Zinsen in mehr Schritten anheben, als dies von den Märkten bisher erwartet wird.
- Fundamental betrachtet sind die US-Staatsanleihen immer noch überbewertet, wenn das Ausmaß der Überbewertung auch durch die Renditeanstiege abgenommen hat.
- Für das Rentensegment empfiehlt sich daher eine [Verkürzung der Duration](#).

Renten Emerging Markets



- Strukturelle Belastungsfaktoren (z. B. hoher Verschuldungsgrad und nachlassendes Wachstumspotenzial in vielen Schwellenländern, protektionistische Tendenzen in den USA) haben den Ausblick für Staatsanleihen der Emerging Markets eingetrübt.
- Des Weiteren belasten Erwartungen an eine mittelfristig weniger expansive Geldpolitik in den USA die Assetklasse. Demgegenüber hat sich das zyklische Umfeld zuletzt stabilisiert.
- Die Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern konnten noch nicht umgekehrt werden. Übergewichtungen dieses Segments empfehlen sich daher bevorzugt in US-Dollar.

Unternehmensanleihen



- US-Unternehmensanleihen erscheinen auf Basis der historischen Ausfallraten als moderat überbewertet.
- Auf Basis hauseigener fundamental- und marktbasierter Bewertungsmodelle sind die aktuell niedrigen Renditezuschläge für Euro-Hochzinsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen gerechtfertigt.

Währungen

- Währungsspekulanten haben ihre Long-Positionen im US-Dollar massiv reduziert, was teilweise einen schwindenden Glauben in Zinserhöhungen der Fed widerspiegelt.
- Eine ansteigende Risikoaversion dürfte den Yen gestützt haben.
- Gemäß hauseigenem langfristigen Modell zur Bewertung der Wechselkurse ist die fundamentale Unterbewertung vieler Währungen (vor allem aus den Schwellenländern) gegenüber dem US-Dollar weiterhin signifikant.

Weitere Literatur von Global Capital Markets & Thematic Research:

Verpassen Sie auch nicht unsere Podcasts:
www.allianzgi.de/podcast

Aktives Management

- "It's the economy, stupid!"
- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management

Alternatives

- Volatilität als Anlageklasse

Niedrigzinsphase

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- QE Monitor
- Zwischen Liquiditätsflut und austrocknenden Staatsanleihemärkten
- Liquidität – Das unterschätzte Risiko
- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel

Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Dividenden statt Niedrigzinsen
- „QE“ – Startsignal für Anlagen im Euroraum?


Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

- Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Investieren in Aktien und Anleihen:
Die Mischung macht's
- Nach Lebensphasen smart für das Alter investieren

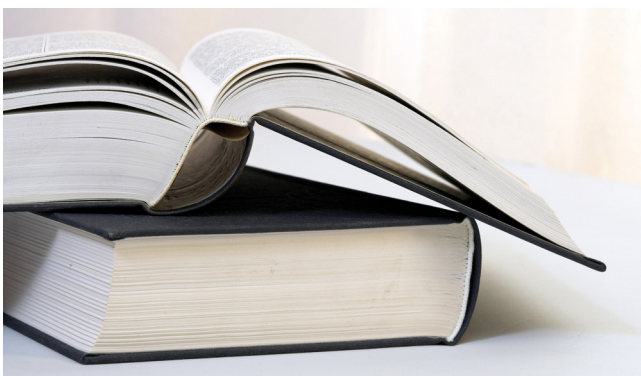
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- Überliste dich selbst: Die Odysseus-Strategie
- Überliste dich selbst – oder:
Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste dich selbst – oder:
Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:
<http://www.allianzglobalinvestors.de>

 @AllianzGI_DE folgen

www.twitter.com/AllianzGI_DE



Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Reuters.

Impressum

Allianz Global Investors GmbH

Bockenheimer Landstraße 42-44
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st), Ann-Katrin Petersen (akp)

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern.

Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstraße 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.