

Kapitalmarktbrief

Weniger ist mehr

Nein, das ist keine sarkastische Überschrift über die Performance der Aktienmärkte, die in den letzten Tagen und Wochen immer wieder Kursverluste sahen. Es ist vielmehr eine Replik auf die viel diskutierte Geldpolitik und das inflationäre Umfeld. Weniger Inflation ist mehr Kaufkraftherhalt und damit wünschenswert. So ist eine weniger expansive Geldpolitik auch „mehr“ für die Kapitalanlage. Tatsächlich aber schütteln die Inflation und in ihrem Gefolge die Geldpolitik die Kapitalmärkte durch. Zinsanhebungen selbst sind unerwünscht. Doch sind diese wirklich schlecht? Nicht, wenn es darum geht, die Inflationserwartungen zu brechen und die üppige Liquidität zurückzufahren, welche die Preise an den Geld- und Kapitalmärkten verzerrt und zu Fehlinvestitionen führt.

Die Inflation nährt die Inflation. Somit ist es richtig, dass vor allem die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) und jetzt auch die Europäische Zentralbank (EZB) stärker an den Zinszügeln ziehen: Sie gehen vom „Quantitative Easing“ („QE“ – quantitative Lockerung) zum „Quantitative Tightening“ („QT“ – quantitative Straffung) über. In der Folge heißt das, sie verkaufen Staatsanleihen und verkürzen wieder ihre eigenen Bilanzen. Dabei sind die Zentralbanken, wie allen voran die Fed durch ihre Leitzinsanhebung von 75 Basispunkten belegt hat, längst schon Getriebene der Märkte. Jetzt müssen sie versuchen, wieder das Heft des Handelns in die Hand zu bekommen. Weniger Inflationsdruck ist mehr Kaufkraftherhalt. Das gilt auch für die Kapitalanlage, wie die dramatisch negativen Realrenditen bei den Staatsanleihen in weiten Teilen der Welt belegen.

Was allerdings auch gilt, ist: Weniger Inflation geht einher mit weniger Nachfrage, also schwächerem Wachstum. Während sich die Fed an einer sanften Landung („Soft Landing“) der Konjunktur versucht, ist eine harte Landung („Hard Landing“)

Datum vom: 24.06.2022

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	13.118	USA	3 Monate	2,23
Euro Stoxx 50	3.594		2 Jahre	3,01
S&P 500	3.912		10 Jahre	3,07
Nasdaq	11.608	EWU	3 Monate	-0,19
Nikkei 225	26.871		2 Jahre	0,68
Hang Seng	21.719		10 Jahre	1,44
Währungen		Japan	3 Monate	0,07
USD/EUR	1,052		2 Jahre	-0,08
Rohstoffe			10 Jahre	0,23
Öl (Brent, USD/Barrel)	113,2			

neue Publikation

Vermögensaufbau für alle

mittlerweile deutlich wahrscheinlicher geworden – also ein Wachstum unterhalb des Potenzials. Eine Rezession ist für die größte Ökonomie der Welt dabei nicht mehr auszuschließen. Die konjunkturelle Abkühlung nimmt auch gleichzeitig den Inflationsdruck und verschafft den Zentralbanken wieder freiere Hand. Auch hier gilt: Weniger ist mehr.

Weniger Volatilität, mehr Rendite wünscht Ihnen

Dr. Hans-Jörg Naumer



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global
Capital Markets &
Thematic Research

Die Inflation nährt die Inflation – und somit ist es richtig, dass vor allem die US-Zentralbank Federal Reserve und jetzt auch die Europäische Zentralbank stärker an den Zinszügeln ziehen.

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Wie die globale Umfrage der Bank of America unter den Fondsmanagern zeigt, haben diese längst auf Vorsicht umgeschaltet. Die Cash-Bestände sind deutlich erhöht. Zusammen mit den defensiven Sektoren dominieren Rohstoffe inkl. Energie bei der Sektorallokation.
- Was den Fondsmanagern gemäß dieser Umfrage besonders die Sorgenfalten auf die Stirn treibt, sind Zentralbanken, die noch falkenhafter („hawkisher“) werden, dicht gefolgt von einer globalen Rezession. Auch die Inflation taucht unter den ersten drei Positionen im Sorgen-Ranking auf.
- Wachstumsrisiken mischen sich mit der geldpolitischen Wende, welche die Liquidität zurückführt und den Preis des Geldes weniger verzerrt. Das legt eine weiterhin vorsichtige Kapitalanlagestrategie nahe.

Aktien

- In den Unternehmensberichten scheinen mehr und mehr die Lieferkettenprobleme und der Lohndruck durch, folglich können einige Firmen die Erwartungen auf der Gewinnseite wohl nicht erfüllen.
- Dazu kommt die geldpolitische Kehrtwende der Zentralbanken in einer Phase sich abschwächenden Wachstums, an deren Ende eine Rezession zumindest in den USA nicht ausgeschlossen werden kann.
- Durch die Kursverluste der vergangenen Wochen sind die Bewertungen an den Aktienmärkten insgesamt moderater geworden. Allerdings können Enttäuschungen auf Seiten der Unternehmensgewinne nicht ausgeschlossen werden, was die Bewertungen relativiert.
- Auf Seiten der Aktien ist Vorsicht weiter angebracht. Breite Diversifikation mit einem Schwerpunkt auf Qualitätsaktien, die sich durch starke Bilanzen auszeichnen, scheint die Richtung zu heißen. Dazu können thematische Investitionen gehören, z. B. Energie- und Nahrungsmittelsicherheit („Food Security“), „Cybersecurity“ sowie Unternehmen, die besonders vom Kampf gegen den Klimawandel profitieren.

Anleihen

- Auf der Anleihe Seite setzen sich immer mehr die Erwartungen durch, dass die Fed ihren Zinsanhebungskurs weiter fortführen wird, um die Inflationserwartungen zu brechen, während die EZB den Zinsanhebungszyklus beginnt. Spät zwar und vorsichtig, aber immerhin nähert sich die Zeit negativer Einlagezinsen dem Ende zu. Gleichzeitig beginnt der Abbau aufgeblähter Zentralbankbilanzen. Beide Faktoren lasten auf den Anleihemärkten. Die Volatilität dürfte auch hier nicht so schnell weichen, wenn auch in Sachen Inflation und Geldpolitik bereits sehr viel eingepreist zu sein scheint.
- Der erklärte Wille der **EZB**, einer „Fragmentierung der Anleihemärkte“ in der Eurozone entgegenwirken zu wollen, sollte helfen, die Renditezuschläge bei den Staatsanleihen der Euro-Peripherieländer zu stabilisieren. Inwieweit die Instrumente der EZB aber am Ende wirken, und ob sie im Kontext der Verträge zur Währungsunion überhaupt zum Einsatz kommen können, bleibt aber abzuwarten.
- Bei den Sorgen um die Schuldentragfähigkeit der Haushalte ist allerdings nicht zu unterschätzen, dass die auf den öffentlichen Haushalten liegende, durchschnittliche Zinslast immer noch niedrig und die durchschnittliche Finanzierungsdauer der Staatsschulden gestiegen ist. Helfen dürften die über die Negativzinsphase hinweg gesunkenen Refinanzierungskosten, die gleichzeitig hohen Inflationsraten gegenüberstehen, was für die Staaten entlastend wirkt.

- Nach der langen Phase negativer Nominalzinsen setzt sich die **finanzielle Repression** nun mit einer **Phase negativer** Realzinsen fort.
- Alles in allem zeichnet sich in einigen Anleihemärkten langsam ab, längere Laufzeiten (genauer: eine Verlängerung der Duration) wieder in den Blick nehmen zu können. Dies gilt z. B. für Australien, Kanada und die USA.
- Bei den Unternehmensanleihen wie bei den Anleihen der aufstrebenden Staaten („Emerging Markets“) ist ein selektives Vorgehen weiter angebracht. Für die Unternehmensanleihen bester Bonität („Investment Grade“) sehen die Fundamentaldaten der Unternehmensbilanzen noch gut aus, aber die Abwärtsrisiken auf der Wachstumsseite legen eine weiter defensive Allokation nahe.

Währungen

- Die spekulativen Nettopositionen auf den US-Dollar sind weiter gestiegen. In einem unsicheren Umfeld scheint er als „sicherer Hafen“ weiter an Bedeutung gewonnen zu haben, was ihn auch unverändert begünstigen sollte.
- Unter der Betrachtung von Kaufkraftparitäten erscheint der US-Dollar unverändert als überbewertet.
- In Anbetracht der divergierenden Geldpolitik der Fed gegenüber der EZB sowie gegenüber der Bank of Japan (BoJ) sollte er aber weiter Unterstützung erfahren. Dies umso mehr, als auch die Renditeniveaus der US-Staatsanleihen („Treasuries“) in relativer Betrachtung attraktiver sind.

Rohstoffe

- Viele Rohstoffe weisen nach Jahren geringer Investitionen in Förderkapazitäten ein eingeschränktes Angebot auf, welches auf eine robuste Nachfrage trifft. Viele Metalle wie Kupfer dürften noch längere Zeit von der Nachfrage aufgrund der Elektrifizierung von Mobilität sowie der nötigen Ertüchtigung von Stromnetzen gestützt bleiben.
- Die Invasion der Ukraine überschattet die Energiemärkte: Viele Nachfrager möchten keine russischen Rohstoffe mehr annehmen, anderswo aber können Kapazitäten nicht unmittelbar erhöht werden.
- In einem Umfeld erhöhter Inflationsraten erscheint die Beimischung von Rohstofftiteln attraktiver. Allerdings ist Fingerspitzengefühl erforderlich, denn die konjunkturelle Abkühlung sollte auch an den Rohstoffpreisen nicht vorbeigehen – was wiederum auf Seiten der Inflation für Entspannung sorgen dürfte.

Investmentthema: Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren

- Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen.
- Angewohnheit Nr. 1: Erkenne Dich selbst – und hinterfrage Dein Vorhaben! Unser Gehirn ist das Ergebnis eines über die Jahrtausende währenden Entwicklungsprozesses. Dies führt dazu, dass wir auch heute noch zu steinzeitlichen Verhaltensmustern neigen, die sich nicht immer rational erklären lassen. So stellt sich die Frage: Am Aktienmarkt einsteigen, oder doch lieber noch abwarten? Die Unsicherheit bleibt erhöht.
- Angewohnheit Nr. 2: „Kaufkräfterhalt“, nicht „Sicherheit“ sollte die Steuergröße der Anlageentscheidung sein! Alles scheint sich um das Thema „Sicherheit“ zu drehen. „Sicherheit“ wird dabei häufig (miss-)verstanden als die Abwesenheit von Kursschwankungen – Die Inflation sollte auch nicht unterschätzt werden.
- Angewohnheit Nr. 3: Das fundamentale Gesetz der Kapitalanlage – auf die **Risikoprämie** setzen! Die Logik dahinter: Wer risikoreicher investiert, sollte erwarten können, dass diese Investitionen über die Zeit eine höhere Rendite erwirtschaften als risikolose und damit chancenärmere Alternativenanlagen.
- Angewohnheit Nr. 4: Investieren geht vor Spekulieren! Wer langfristigen Kapitalaufbau anstrebt, der spekuliert nicht, der investiert. Spekulieren, verstanden als das kurzfristige Setzen auf Kursbewegungen. Investieren, verstanden als mittel- bis längerfristige Kapitalanlage.
- Angewohnheit Nr. 5: Selbstbindung an eine Strategie hilft überstürzte Entscheidungen zu vermeiden.
- Angewohnheit Nr. 6: Was Du heute kannst besorgen, das verschiebe nicht auf morgen. Der Zinseszinsseffekt ist bei der Kapitalanlage nicht zu unterschätzen.
- Angewohnheit Nr. 7: Auf **aktives Management** setzen. Wer sich für aktives Fondsmanagement entscheidet, setzt nicht nur darauf, dass ihm die Profis hinter dem Fonds eine zusätzliche Rendite erwirtschaften. Er läuft auch weniger Gefahr, die Lieblinge der Börse von einst als „tote Pferde“ in seinem Depot zu behalten.

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance



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

Dr. Hans-Jörg Naumer

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:
www.allianzglobalinvestors.de



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

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 der 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.