

Ausblick 2018

Unterschätzen Sie
nicht die Inflation

Der Einstieg in den Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik, der global mit unterschiedlicher Geschwindigkeit erfolgt, zwingt den einen oder anderen Anleger zur Kursanpassung. Der Erhalt der Kaufkraft hat weiterhin Priorität, da die offiziellen Inflationszahlen die tatsächliche Kostenentwicklung nur unzureichend abbilden.

Nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise haben die Notenbanken ihre jeweiligen Finanzmärkte und Volkswirtschaften mit expansiven geldpolitischen Maßnahmen gestützt und dabei ihre Bilanzen auf bislang beispiellose Weise aufgebläht. Das starke Wachstum der Unternehmensgewinne und die nachlassenden Deflationsängste zeigen, dass sie dabei erfolgreich waren, und die Zentralbanken werden sorgsam darauf achten, die erreichte Entwicklung nicht abzuwürgen.

Während wir für 2018 – angeführt durch die US-Notenbank – mit einer Verringerung der Liquiditätsversorgung rechnen, dürfte die Rückkehr zur geldpolitischen Normalisierung im Zeitlupentempo und von Zentralbank zu Zentralbank in unterschiedlich starker Ausprägung erfolgen. Dabei dürften die Zinsen noch für längere Zeit insgesamt niedrig bleiben. Investoren sollten daher die finanzielle Repression weiter im Hinterkopf behalten und die Inflation nicht aus den Augen verlieren, nicht zuletzt, da die offiziellen Inflationszahlen die tatsächliche Kostenentwicklung nur unzureichend widerzuspiegeln scheinen.

Disruption im Blick behalten

Neben makroökonomischen Aspekten werden uns im Jahr 2018 auch einige derzeit vorherrschende Investmentthemen – darunter geopolitische Risiken und die Disruption von Geschäftsmodellen – erhalten bleiben. Wir ermutigen Anleger, einen frischen Blick auf diese Themen und ihre weitreichenden Folgen für ihre Portfolios zu werfen.

Auf den folgenden Seiten skizzieren wir sechs Hauptthemen, die die Märkte im Jahr 2018 prägen könnten, gefolgt von Ausblicken für die verschiedenen Weltregionen und unseren fünf zentralen Schlussfolgerungen für Anleger.

Zusammenfassung

- Die Anpassungen der Geldpolitik werden im Zeitlupentempo erfolgen. Nach unserer Einschätzung dürfte uns das niedrige Zinsniveau – und damit auch die finanzielle Repression – noch länger erhalten bleiben. Investoren sollten die Auswirkungen der Inflation im Auge behalten.
- Wir rechnen mit einer insgesamt weiterhin relativ geringen Volatilität; Volatilitätsspitzen eröffnen Chancenpotenzial.
- In einem von niedriger Volatilität, Disruption und geopolitischen Risiken geprägten Umfeld ist ein aktives Management mit fundamentalem Research und ESG-Ansätzen ein entscheidender Faktor, um Erträge zu generieren und Risiken zu steuern.
- Investmentideen für 2018: Erdöl, europäische Aktien, ausgewählte Schwellenlandanleihen, US-Banken, Technologiesektor und Infrastruktur in Asien.

Sechs Hauptthemen für 2018

1 Die Dynamik der Notenbankmaßnahmen erschwert die Positionierung

Zentralbanken haben in den vergangenen zehn Jahren eine dominierende Rolle an den Märkten gespielt, woran sich nach unserer Ansicht auch 2018 nichts ändern dürfte. **Es wird künftig schwieriger, sich im Hinblick auf die nächsten Schritte der Notenbanken zu positionieren, da die Geldpolitik weltweit unterschiedliche Wege einschlagen wird:**

- Die US-Notenbank (Fed) wird voraussichtlich weitere Zinserhöhungen vornehmen; wir rechnen für das Jahr 2018 mit drei Zinsschritten, die noch nicht alle von den Märkten eingepreist sind.
- Im Fokus der Europäischen Zentralbank (EZB) steht die Verringerung ihrer monatlichen Anleihekäufe, während sie die Zinsen im Euroraum unverändert belassen wird.
- Die Bank of Japan (BoJ) hat mit einer „verdeckten Reduzierung“ ihres monatlichen Anleihekaufvolumens begonnen, die voraussichtlich fortgeführt wird.
- Die Bank of England (BoE) nahm zwar Anfang November erstmals seit zehn Jahren eine Zinsanhebung vor, der Wachstumsausblick und eine über dem Zielwert liegende Inflation sorgen jedoch zusehends für Kopfzerbrechen.

2 Der Erhalt der Kaufkraft wird von entscheidender Bedeutung bleiben

Auch wenn die Rückkehr zur geldpolitischen Normalisierung eingeleitet ist, so wird der Prozess insgesamt im Zeitlupentempo erfolgen. Nach unserer Einschätzung dürfte uns das niedrige Zinsniveau – und damit auch die finanzielle Repression – noch länger erhalten bleiben, wodurch der Erhalt der Kaufkraft einmal mehr zu einem wichtigen Anlageziel wird. Anleger müssen sich über die Auswirkungen von Preisniveausteigerungen auf ihre Ertragsbedürfnisse im Klaren sein, **da selbst eine relativ niedrige Inflation langfristig zu einem erheblichen Kaufkraftverlust führen kann.** Hinzu kommt, dass die von den Zentralbanken herangezogene Standardmethode zur Inflationsmessung die tatsächliche Kostenentwicklung nur unzureichend abbildet.

3 Vorsicht vor Liquiditätsengpässen und Volatilitätsspitzen

So umsichtig die Zentralbanken bei ihrem geldpolitischen Anpassungsprozess auch vorgehen mögen – die Folgen sind ungewiss. Dabei ist vor allem das erhöhte Risiko von Liquiditätsengpässen und Volatilitätsspitzen hervorzuheben:

- Auf einigen Assetmärkten kann es ohne große Vorwarnung zu gravierenden Liquiditätsengpässen kommen. Im Zuge ihrer quantitativen Lockerungsmaßnahmen halten die Fed, die EZB und die BoJ mittlerweile ein Drittel aller weltweit handelbaren Anleihen, erworben mit Geld, das aus dem Nichts geschaffen wurde. Der Verkauf dieser Anleihebestände könnte die Märkte negativ beeinflussen, u. a. in Gestalt stark steigender Anleiherenditen.
- Die Liquidität wird auch von konzentrierten Mittelzuflüssen in börsennotierte Indexfonds (ETFs) und durch den Hochfrequenzhandel beeinflusst. Diese Faktoren können die Volatilität dämpfen und durch den Herdeneffekt die Kurse bestimmter Aktien übermäßig stark in die Höhe treiben.
- Für 2018 **rechnen wir mit einer insgesamt weiterhin relativ geringen Volatilität**, insbesondere da die Zentralbanken mit Blick auf die Finanzstabilität vorsichtig agieren werden. Dennoch könnten durch veränderte geldpolitische Rahmenbedingungen und damit einhergehende Liquiditätsengpässe – ob tatsächlich vorhanden oder nur befürchtet – Volatilitätsspitzen entstehen. Diese stellen einerseits Risiken, andererseits aber auch Chancen zur Eröffnung oder zum Ausbau von Positionen dar. Hoch bewertete Märkte in der Spätphase ihres Zyklus – wie der US-Markt – könnten Anlass zur Sorge geben. Die schrittweise Verringerung der Anleihekäufe („Tapering“) durch die EZB und weitere Zinserhöhungen durch die BoE könnten Kaufchancen unter Ausnutzung der Marktvolatilität in der EU und in Großbritannien eröffnen.

4 Geopolitische und politische Risiken als größte Sorgenfaktoren

In unserer jüngsten jährlichen RiskMonitor-Studie gaben 59 % der befragten Investoren an, dass sich ihr Unternehmen unter dem Eindruck der jüngsten politischen Ereignisse stärker auf das Risikomanagement konzentrieren wolle. Geopolitische Risiken zählen inzwischen zu den Hauptsorgen institutioneller Investoren und besitzen auch 2018 das Potenzial zur Destabilisierung der Weltwirtschaft.

- Die Risiken in Ölförderländern von Venezuela über Nigeria bis zu den Nahost-Staaten nehmen zu. Hier könnten plötzlich auftretende Spannungen einen rapiden Ölpreisanstieg zur Folge haben. Nach unserer Beobachtung ist Erdöl in den Portfolios der Investoren weiterhin generell unterrepräsentiert.
- Die Zukunft der EU ist ungewiss. Wir rechnen damit, dass die Brexit-Verhandlungen mit näher rückendem Austrittsdatum an Schärfe zunehmen werden. Die italienischen Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 stellen angesichts der hohen Schuldenlast des Landes ein Extremrisiko für die Stabilität Europas dar.
- Präsident Trumps Konzept für eine Steuerreform wird vor den Zwischenwahlen im November 2018 für Zündstoff sorgen. Die Zwischenwahlen werden ein weiterer entscheidender Moment für die Republikaner und eine Nagelprobe für die Popularität des Präsidenten sein.
- Populistische Politiker mit globalisierungskritischer Agenda sind auf dem Vormarsch. Von dieser Seite könnte den Volkswirtschaften und Märkten langfristig heftiger Gegenwind drohen – etwa in Gestalt geringeren Wachstums und höherer Inflation.

Investoren müssen nicht nur potenzielle globale Konfliktherde wie Nordkorea im Blick behalten, sondern auch mögliche Auswirkungen nationaler politischer Entwicklungen auf die Geld- und Fiskalpolitik abschätzen. Viele Wähler fühlen sich von der Globalisierung übergangen, sehen sich als Opfer von Austeritätsmaßnahmen und nehmen eine wachsende Ungleichheit wahr. Politiker werden hierauf Antworten finden müssen.

5 Die Disruption setzt sich fort

Nach unserer Einschätzung wird die Disruption von Geschäftsmodellen auch 2018 ein wichtiges Investmentthema sein. Der Markt honoriert eine kleine Gruppe von Unternehmen, die Branchen neu definieren und Unternehmen mit traditionellen Geschäftsmodellen verdrängen. Dies spiegelt sich auch in der Konzentration von Aktien mit überdurchschnittlicher Wertentwicklung wider: In jedem der vergangenen drei Jahre stellten die Aktien von rund 60 Unternehmen des S&P 500 die verbleibenden rund 440 Titel des Index in den Schatten. Aufgrund ihrer Größe und Reichweite geraten diese „Disruptoren“ jedoch zusehends ins Visier von Gesetzgebern und Aufsichtsbehörden:

- In der EU wurden US-Technologiekonzerne mit Geldbußen wegen Verstößen gegen das Wettbewerbsrecht belegt, und ab Mai 2018 tritt die strenge Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) als Teil der EU-Datenschutzreform in Kraft.
- In den USA untersucht der Kongress, inwieweit einige US-Internetkonzerne als Plattform für eine angebliche russische Einflussnahme auf den US-Präsidentenwahlkampf 2016 genutzt wurden.

Disruption ist jedoch kein rein technologiegetriebenes Phänomen. Auch der demografische Wandel kann disruptive Kraft auf Branchen und Märkten entfalten. Die konsumfreudige Generation der Babyboomer tritt nach und nach in den Ruhestand, und damit schwinden auch die durch sie erzeugten Wirtschaftsimpulse – nicht nur in der entwickelten Welt, sondern auch in einigen Schwellenländern. Längerfristig betrachtet werden alternde Gesellschaften die Wirtschaftsdynamik verändern.

Diese disruptiven Trends unterstreichen die Bedeutung der Einzeltitelauswahl und den Stellenwert eines aktiven Managements. Durch fundamentales Research globaler Aktien und Anleihen können aktive Manager die Anleger dabei unterstützen, die richtigen Risiken in einem Umfeld niedriger Volatilität einzugehen. Durch aktive Ansätze mit Fokus auf ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) sind Investoren zudem in der Lage, weitere wichtige Risiken und Folgen in ihre Anlageentscheidungen einzubeziehen.

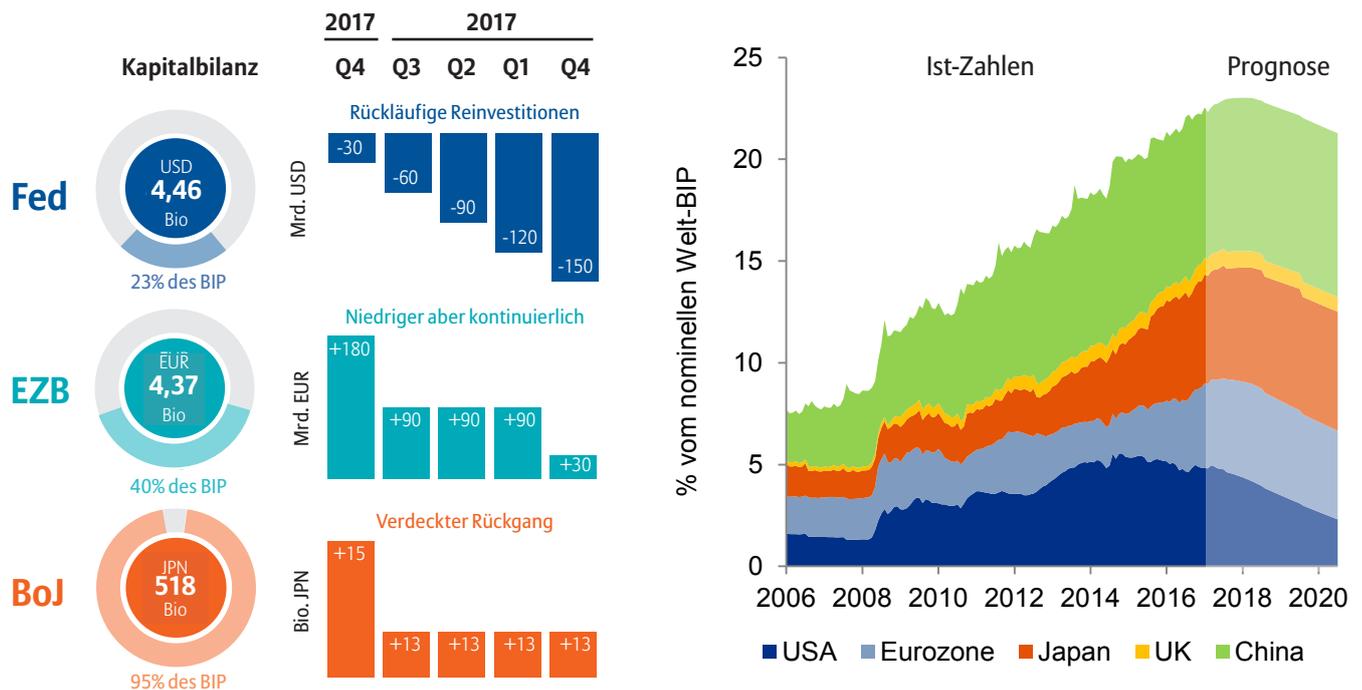
6 Die Bedeutung der Selektion nimmt zu

Die globale makroökonomische Entwicklung ist zwar weiterhin recht solide, es zeichnet sich jedoch ein zunehmend uneinheitliches Wachstum ab. Regionale Unterschiede dürften sich weiter verstärken. Gleichzeitig erscheinen zahlreiche Assets hoch bewertet. Investoren müssen 2018 demnach selektiver vorgehen. Ihre Erwartungen an aktive Manager werden steigen, da sie nach dynamischeren Möglichkeiten suchen, auf die Performance-Kriterien und die treuhänderischen Pflichten ihrer Manager Einfluss zu nehmen.

Bei Aktien favorisieren wir Europa gegenüber den USA, wo die nachlassende geldpolitische Stimulierung in Kombination mit potenziell überhitzten Märkten für stärkeren Gegenwind sorgen könnte, wenn die Konjunkturdaten an Dynamik verlieren. Anleiheinvestoren auf der Suche nach Rendite dürften vergleichsweise attraktive Anlagemöglichkeiten in Staatsanleihen aus Asien und Schwellenländern vorfinden.

Die Zentralbankunterstützung wird 2018 nachlassen

Der Einstieg in den Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik und damit einhergehende Liquiditätsengpässe – ob tatsächlich vorhanden oder nur befürchtet – könnten disruptiv auf die Märkte wirken.



Ausblick 2018 nach Region

USA

Wir rechnen für 2018 mit insgesamt stagnierenden Märkten, wobei die Risiken zur Unterseite überwiegen. Bei US-Staatsanleihen ist ein moderater Renditeanstieg möglich, die Bewertungen vermeintlich „risikoloser“ Assets werden jedoch überhöht bleiben.

- Der Normalisierungsprozess der Fed könnte Volatilitätsspitzen auslösen, zugleich jedoch auch Handlungsspielraum eröffnen, sollte die Wirtschaft in Zukunft zur Schwäche neigen. US-Banken könnten in einem Umfeld steigender Zinsen interessant werden.
- Die Unternehmensgewinne dürften sich erfreulich entwickeln, sofern die Lohnzuwächse moderat ausfallen und das globale Wachstum robust bleibt. Die Bewertungsniveaus geben jedoch Anlass zur Sorge. Wachsende Inflation, stärkere Regulierung der großen Technologiekonzerne und weniger Aktienrückkäufe könnten die Aktienkurse belasten.
- US-Präsident Trump strebt die Umsetzung einer Steuerreform noch vor den Zwischenwahlen im November 2018 an. Sollte er damit erfolgreich sein, könnten hiervon die hoch besteuerten Sektoren Telekommunikation, Industrie und Basiskonsumgüter profitieren; eine stärkere fiskalische Stimulierung könnte jedoch auch weitere Zinserhöhungen der Fed auslösen. Der Wahlausgang dürfte von den Märkten mit einer kurzen positiven Reaktion quittiert werden – das übliche Marktverhalten, wenn ein Teil der politischen Unsicherheit weicht.

Europa

- Europa konnte 2017 überwiegend positiv überraschen: gesundes Wirtschaftswachstum, Wahlen, in denen sich die etablierten politischen Kräfte behaupten konnten und eine starke deutsch-französische Führung unter Emmanuel Macron und Angela Merkel. Daneben zeichnet sich in Europa eine klare Industriestrategie ab; grenzüberschreitende Unternehmenszusammenschlüsse in den Sektoren Industrie und Finanzen treffen inzwischen auf politischen Rückhalt. Ganz verschwunden ist das politische Risiko jedoch nicht.
- Die Euro-Stärke im Jahr 2017 wurde durch robustere Konjunkturindikatoren und ein erfolgreiches Zurückdrängen populistischer Kräfte unterstützt. Für 2018 rechnen wir mit einer Fortsetzung dieser Entwicklung.
- Selbst wenn es bei den italienischen Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 nicht zu einem Votum gegen die Europäische Union kommen sollte, könnten in der EU Unabhängigkeitsbestrebungen wie in Katalonien an Dynamik gewinnen.
- Die Brexit-Verhandlungen sind festgefahren: Sollten sich Investoren und Unternehmen auf einen harten Brexit einstellen? Wird die Bank of England stärker von einer Brexit-bedingten Inflation oder von einer Brexit-induzierten Wachstumsabschwächung getrieben? In beiden Fällen rechnen wir für britische Verbraucher mit einem insgesamt harten Jahr.



Asien-Pazifik-Region

- Das Thema der divergierenden wirtschaftlichen Entwicklung setzt sich in Asien fort, wo der überregionale Handel – insbesondere mit China – zunehmend an Bedeutung gewinnen wird, wenn die Globalisierung in anderen Teilen der Welt an Fahrt verliert.
- China ist als strategische Assetklasse sowie aufgrund seines wachsenden geopolitischen und wirtschaftlichen Einflusses durch seine Seidenstraßeninitiative („One Belt, One Road“) und seine großen Technologiekonzerne weiterhin im Auge zu behalten.
- In Japan wird die Wirtschaftspolitik von Ministerpräsident Abe („Abenomics“) nach dessen jüngstem Sieg bei den Parlamentswahlen fortgesetzt: Trotz Wachstumserfolgen haben die politischen Entscheidungsträger weiterhin damit zu kämpfen, dass durch das strukturell niedrige Lohnwachstum kein Inflationsdruck aufkommt. Es ist sogar mit einer Ausweitung der bereits expansiven Fiskalpolitik zu rechnen.
- Der Technologiesektor ist weiterhin der Performancetreiber in Südkorea und Taiwan, nicht jedoch innerhalb des Verbands Südostasiatischer Nationen (ASEAN). In den ASEAN-Staaten und in Indien könnte der Infrastrukturbereich bei entsprechender Ausgaben- und Investitionsbereitschaft der Regierungen und des Privatsektors zur Wachstumsstory werden.



Asien-Pazifik

Was man in der Asien-Pazifik-Region im Auge behalten sollte

- Der wachsende geopolitische Einfluss und der große Technologiesektor Chinas
- Ausweitung der geldpolitischen Stimulierung durch die Bank of Japan
- Technologiesektor in Südkorea und Taiwan
- Infrastruktur in ASEAN-Staaten und Indien

Schlussfolgerungen für Anleger

Im Jahr 2018 wird Allianz Global Investors seine fundamentalen Research-Ressourcen und Einblicke sowie sein starkes globales Netzwerk einbringen, um seine Kunden im Hinblick auf ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Profil zu unterstützen. Ausgehend von unseren Hauptthemen ergeben sich für 2018 folgende fünf zentralen Schlussfolgerungen für Anleger:

1 Jagd nach Erträgen. Die geldpolitische Normalisierung wird sich negativ auf Benchmark-Anleihen auswirken. Ausgewählte Schwellenlandanleihen und dividendenstarke Aktien, insbesondere aus Europa, können hier eine Alternative sein. Unternehmensanleihen sollten trotz hoher Bewertungsniveaus insgesamt attraktiv bleiben.

2 Erhalt der Kaufkraft. Der zugrunde liegende Inflationstrend zeigt nach oben. Hier bieten sich inflationsindexierte Anleihen aus Europa und den USA an. Daneben ermöglichen Aktien echten Inflationsschutz. Auch reale Assets mit stabilen langfristigen Renditen – wie Infrastruktur – sind einen Blick wert.

3 Auf Bewertungsniveaus achten. Einige Bewertungen erscheinen überdehnt. Aktien aus Europa und Schwellenländern können attraktive Realrenditen liefern – und sind dabei nicht übermäßig hoch bewertet.

5 Aktiv bleiben. Nehmen Sie selektive Investments in Länder, Sektoren und Währungen vor. Prüfen Sie Strategien zur Absicherung von Extremrisiken. Versuchen Sie, von Volatilitätsspitzen zu profitieren und bereiten Sie sich darauf vor, ihren Anteil risikobehafteter Assets zu verringern, wenn die Konjunkturdaten Anzeichen nachlassender Dynamik erkennen lassen.

4 Auf Wachstumstitel setzen. Halten Sie Ausschau nach Wachstumsaktien, die von der Akkumulation der Erträge ihrer Geschäftsmodelle profitieren. Als Contrarian Investment könnten zyklische Substanzaktien im Jahr 2018 die Nase vorn haben.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich bewertet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert. Es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht grob fahrlässig oder vorsätzlich verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung UK, 199 Bishopsgate, London, EC2M 3TY, www.allianzglobalinvestors.co.uk); in beschränktem Umfang reguliert durch die Financial Conduct Authority, www.fca.org.uk), Frankreich (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung Frankreich, www.allianzgi.fr); in beschränktem Umfang reguliert durch die Autorité des Marchés Financiers, www.amf-france.org), Italien (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung Italien, via Durini 1, 20122 Milan; reguliert durch die zuständigen italienischen Behörden im Rahmen der nationalen Gesetzgebung), Spanien (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung Spanien; in beschränktem Umfang reguliert durch die Comisión Nacional del Mercado de Valores, www.cnmv.es), Luxemburg (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung Luxemburg; in beschränktem Umfang reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier, www.cssf.lu) und in den Niederlanden (Allianz Global Investors GmbH, Zweigniederlassung Niederlande; in beschränktem Umfang reguliert durch die Autoriteit Financiële Markten www.afm.nl). Details zum Umfang der lokalen Regulierung können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.