

Kapitalmarktbrief

Die 3 großen „G“ der Kapitalanlage (Wiederaufnahme)

Kaum zu glauben: In weniger als sechs Monaten ist Weihnachten! Und während von 2017 mehr als die Hälfte vergangen ist, zeigt sich, dass die drei großen „G“ unverändert Prägestärke für die Kapitalmärkte besitzen.

- Geo-Politik:** Aus der geopolitischen Großwetterlage haben sich so einige Gewitterwolken verzogen. Jüngstes Ereignis: Der neue französische Präsident Emmanuel Macron kann auf eine stabile Parlamentsmehrheit für seine Reformagenda bauen. Vom Tisch ist die Geo-Politik damit noch nicht. Zum BREXIT wurde die Verhandlungsphase eröffnet, mit einer durch die Neuwahlen geschwächten Regierung. „Trumponomics“ gehen in die Realisierungsphase und es muss sich noch zeigen, ob die hochgesteckten Erwartungen an die Konjunkturstimuli erfüllt werden.
- Geldpolitik:** Ja, sie bewegt sich doch, die US-Zentralbank Fed. Sie setzte ihren Leitzins endlich (!) zum zweiten Mal nach oben und bestätigt damit ihr Vertrauen in die Robustheit der US-Konjunktur. Bei der Europäischen Zentralbank (EZB) bleibt zu hoffen, dass sie über den Herbst hin bekannt gibt, wie sie ihre Anleihenkäufe erst weiter drosseln und dann beenden will. So kann sie dann – voraussichtlich im Jahresverlauf – beginnen, ihren Leitzins endlich (!!) nach oben zu schrauben. Die Bank of Japan (BoJ) dürfte sich selbst treu bleiben und den Fuß auf dem Gaspedal halten. Damit sollte 2018 die Spitze der Zentralbankliquidität (gemessen an der Relation der Zentralbankbilanzen zum Bruttoinlandsprodukt) überschritten werden, während insgesamt die Liquiditätsversorgung üppig bleibt. Daran dürften auch die in diesem Monat stattfindenden Zentralbankratssitzungen der großen drei Zentralbanken nichts ändern.



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

Erfahrene Anleger wissen: Bei vollkommener Sicherheit gibt es keine Risikoprämien zu verdienen. Diese sind aber bitter nötig beim vorherrschenden Renditeumfeld an den Geld- und Anleihenmärkten.

Stand: 30.06.17

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	12.325	USA	3 Monate	1,30
Euro Stoxx 50	3.469		2 Jahre	1,36
S&P 500	2.423		10 Jahre	2,27
Nasdaq	6.140	EWU	3 Monate	-0,33
Nikkei 225	20.056		2 Jahre	-0,61
Hang Seng	25.765		10 Jahre	0,45
Währungen		Japan	3 Monate	0,06
USD/EUR	1,141		2 Jahre	-0,11
Rohstoffe			10 Jahre	0,05
Öl (Brent, USD/Barrel)	47,8			

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

▼

Aktienfonds

Neue Publikation
„Künstliche Intelligenz: Teil unseres Alltags, Treiber unserer Zukunft“
www.allianzglobalinvestors.de

- Globale Konjunktur:** Seit Mitte 2016 verbessern sich die globalen Konjunkturdaten auf breiterer Basis. Somit ist die Grundlage für ein moderat über der Potenzialrate liegendes Wachstum im Jahr 2017 vorhanden. Zwischen den größeren Ländern (China, Eurozone, Großbritannien, Japan und USA) nahmen die Divergenzen beim Wachstum zuletzt wieder leicht zu. Die Unsicherheit bzgl. der US-Konjunktur hat sich etwas erhöht. Insgesamt ist aber weiterhin ein leicht über dem Potenzial liegendes Wachstum zu erwarten.

Verstehen. Handeln:

Einige Quellen der Unsicherheit haben sich teilweise recht erfreulich verringert. Genügend Unsicherheit bleibt aber dennoch. Erfahrene Anleger wissen: Bei vollkommener Sicherheit gibt es keine Risikoprämien zu verdienen. Diese sind aber bitter nötig beim vorherrschenden Renditeumfeld an den Geld- und Anleihenmärkten.

Insofern: Risikoprämien wünscht Ihnen Ihr

Hans-Jörg Naumer



Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die sich verbessernden Konjunkturdaten sprechen aktuell für steigende Aktien- und schwächere Rentenmärkte.
- Vorsicht bleibt allerdings geboten, da es zunehmende Anzeichen für Sorglosigkeit bei den Investoren gibt. Die schlummernden politischen Risiken sollten wieder stärker in den Fokus rücken.
- Aktives Investieren bleibt ein Muss! Dies gilt sowohl innerhalb von Vermögensklassen als auch vermögensklassenübergreifend.
- In einer Welt niedrigen Wachstums dürften Dividenden weiterhin bedeutsam für den Gesamtertrag bei Aktien bleiben.

Aktien Deutschland

- Der ifo-Geschäftsklimaindex erreichte zwischenzeitlich den höchsten Stand seit seiner Erhebung 1991.
- Exportorientierte Unternehmen dürften wieder mehr Rückenwind von der Weltwirtschaft verspüren. Dagegen könnte die Kauflaune der Konsumenten etwas unter der angezogenen Inflation und der Ölpreiserholung 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 überbewertet.

Aktien Europa

- Das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone bewegt sich auf einem soliden Wachstumspfad.
- Die politischen Unsicherheiten haben sich mit den Neuwahlen zum französischen Parlament in der Währungsunion verringert, während sie sich gleichzeitig durch die Wahlen in Großbritannien mit Blick auf den BREXIT erhöht haben.
- Jüngste Daten für Großbritannien lassen erste Anzeichen dafür erkennen, dass die britischen Verbraucher auf ihr gedrosseltes real verfügbares Einkommen reagieren.

Aktien USA

- Im Einklang mit der Fed-Bilanzausweitung fallende Renditen haben die Bewertung von US-Aktien befeuert. Dies verringert die langfristige zu erwartenden Erträge.
- Sollte die Fed-Bilanz wie geplant 2018 schrittweise zurückgeführt werden, bedeutet dies bewertungsseitig Gegenwind.
- Generell bleiben Aktien von starken Konjunkturdaten unterstützt. Ein Blick auf die Überraschungsindizes zeigt eine nachlassende Unterstützung in den USA, während die starke Dynamik in der Eurozone vorerst anhält.

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.

- Wie sich bereits in den Tarifverhandlungen (japanisch: „Shunto“) andeutete, dürfte der Lohn- wie auch Inflationsdruck jedoch eher gedämpft ausfallen, trotz eines allgemein schwächeren Yens und eines Anstiegs der Energiepreise über die letzten Monate.
- Japanische Aktien bleiben ein Gefangener des Yen. Die neuerliche Abschwächung des Yen beflügelt wieder die Gewinnschätzungen. Das zyklische Bild verbesserte sich global, was sich auch auf japanische Aktien positiv auswirken dürfte.

Aktien Emerging Markets

- Schwellenländer sollten vom zeitweiligen Stimulus in China und einem zyklischen Aufbäumen des globalen Handels profitieren.
- Die Kapitalabflüsse aus Schwellenländern haben sich seit Anfang des Jahres wieder verlangsamt.
- Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in China nehmen weiter zu.

Branchen

- Eine Pause im Reflationierungstrend spricht kurzfristig für eine ausbalancierte Sektorallokation.
- Mittelfristig dürften steigende Anleihenrenditen und Inflationsraten die zyklischen Sektoren begünstigen.
- Ein strukturelle Bevorzugung des Dividendenstils sollte beibehalten werden.

Investmentthema

- **Künstliche Intelligenz (KI) ist überall.** Sie ist Alltag und wird weiter an Raum gewinnen.
- Die Lernfähigkeit der Maschinen wird verbunden mit einer schier unbegrenzten Fähigkeit der Datenverarbeitung – dank preiswerter Speicherkapazitäten, Cloud-Lösungen und weiter steigenden Prozessorgeschwindigkeiten.
- Daten und Rechnerleistung lassen Strukturen im bisher Unstrukturierbaren erkennen und ermöglichen neue Anwendungen. Beispiele sind das Gesundheitswesen, das „Smart Home“ oder auch selbstfahrende Autos.
- KI steckt auch hinter jener Entwicklung, die „Industrie 4.0“ oder auch „4. Industrielle Revolution“ genannt wird.

Euro Renten

- Deutsche Bundesanleihen werden durch die akkommodierende Geldpolitik und die anhaltende politische Unsicherheit gestützt. Zunehmend belastend wirken währenddessen die bestehende fundamentale Überbewertung und Ängste vor einem schrittweisen Auslaufen der EZB-Anleihenkäufe („Proper Tapering“) ab Anfang 2018.
- Die Staatsanleihen in der Peripherie der Eurozone sollten durch die expansive Geldpolitik der EZB unterstützt werden. Sie bleiben aber anfällig für politische Risiken und für ein sich abzeichnendes „Tapering“, also die schleichende Verringerung der Anleihenkäufe.

Renten International

- Bei der US-Zentralbank werden die Pläne für eine Rückabwicklung ihrer Anleihenkäufe immer konkreter. Nach Analysen der Kansas Fed wird eine Bilanzreduktion um Anleihen in Höhe von 675 Mrd. US-Dollar gestreckt über zwei Jahre ähnlich einer Zinserhöhung von 25 Basispunkten.
- Die Realzinsen bleiben trotz erwartetem zyklischen Anstieg im historischen Vergleich niedrig. Die global wirkende Reflationierung sollte mittelfristig zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die nominalen Renditen bewirken.
- Der anhaltende Konjunkturaufschwung der US-Wirtschaft und der erwartete spätzyklische Fiskalimpuls („Trumponomics“) dürften zusätzlichen Druck auf die Federal Reserve ausüben, mit der Normalisierung ihrer akkommodierenden Geldpolitik fortzufahren.

Renten Emerging Markets

- Strukturelle Belastungsfaktoren (z. B. ein hoher Verschuldungsgrad und ein nachlassendes Wachstumspotenzial in vielen Schwellenländern, protektionistische Tendenzen in den USA) haben den säkularen Ausblick für Staatsanleihen der aufstrebenden Staaten eingetrübt.
- Auch belasten Erwartungen über eine mittelfristig weniger expansive Geldpolitik in den USA diese Assetklasse.
- Demgegenüber hat sich das zyklische Konjunkturmilieu zuletzt verbessert.

Unternehmensanleihen

- Die Investment Grade- und High Yield-Anleihen sollten von einer akkommodierenden Geldpolitik und positiven Konjunkturdaten gestützt werden.
- Die Risikoprämien von US-Unternehmensanleihen (Investment Grade und High Yield) liegen auf Basis aktueller Fundamental- und Finanzmarktdaten nahe ihres fairen zyklischen Wertes.
- Hauseigene fundamental- und marktbasierende Bewertungsmodelle lassen die aktuell niedrigen Spreadniveaus für Euro-Hochzinsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen zyklisch gerechtfertigt erscheinen.

Währungen

- Nach hauseigenen kurzfristigen Modellen bleibt die Bewertungsdifferenz des Euro vs. dem US-Dollar hoch. „Trumponomics“ könnten das zyklische Überschießen des Dollars weiter ausweiten.
- Gemäß hauseigenem langfristigen Gleichgewichtsmodell bei den Wechselkursen ist die fundamentale Unterbewertung vieler Währungen (vor allem aus den Schwellenländern) gegenüber dem US-Dollar weiter signifikant.

Weitere Literatur von Global Capital Markets & Thematic Research:

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

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

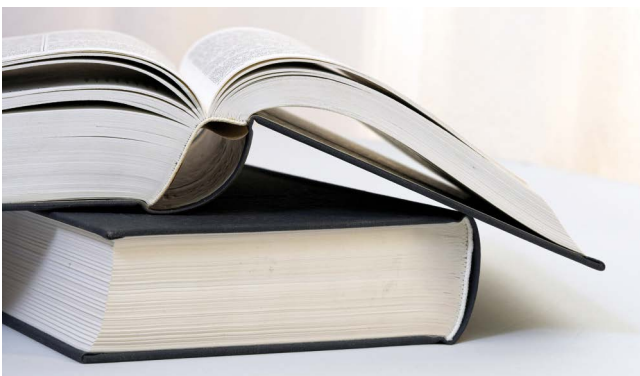
Niedrigzinsphase

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Alternatives

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

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.