

Allianz Invest Quarterly 1/2009

Börsejahr 2009: Bären stoppen Beutezug

Europa und die USA befinden sich mitten in einem Bärenmarkt. Das Börsejahr 2008 zählte zu den schlechtesten in der Geschichte: Leitindizes führender Börsen verloren durchschnittlich mehr als 40 Prozent. Auch 2009 werden die Bären an den Finanzmärkten vorerst noch auf Beutezug gehen – allerdings nicht mehr in so starkem Ausmaß wie 2008. Durch die konzertierte Aktion von Zentralbanken und Regierungen seien Chancen auf weitere Kurserholung schon in diesem Jahr zu erwarten, meint die Allianz.

„In Europa erwarten wir die Bodenbildung an den Finanzmärkten bereits im ersten oder zweiten Quartal“, erklärte Martin Bruckner, Vorstand der Allianz Investmentbank, vor Journalisten. Grund für diese Einschätzung seien insbesondere die Aktivitäten der Notenbanken und Regierungen, die weltweit mit geld- und konjunkturpolitischen Maßnahmen von historischem Ausmaß entschlossen gegen die Krise antreten. Die US-amerikanische Federal Reserve (Fed) hat die Option zur Zinssenkung mit Leitzinsen von 0 – 0,25 Prozent nach unten ausgereizt. Die Europäische Zentralbank (EZB) zeigte sich bisher zurückhaltender beim Senken der Leitzinsen – der Zinssatz liegt aktuell bei 2,50 Prozent –, was ihr auch für das Jahr 2009 Spielraum gewährt. Wegen der äußerst schwachen Konjunkturaussichten und einem weiteren Absinken der Inflation sind somit in Europa weitere Zinssenkungen zu erwarten. „Die massiven Zinssenkungen der Notenbanken bedeuten zuerst eine Hilfe für den Kreditsektor, positive Effekte auf die Realwirtschaft treten erst mit deutlicher Verzögerung ein. In Kombination mit den enormen Konjunkturpaketen sollten Depression und Deflation aber verhindert werden können“, prognostiziert Mag. Christian Ramberger, Geschäftsführer der Allianz Invest KAG.

Bärenmärkte im historischen Vergleich

Wirft man einen Blick auf die Geschichte von Bärenmärkten seit 1900, so lässt sich Folgendes festhalten: Europa befindet sich aktuell im drittschlimmsten Bärenmarkt der Geschichte: In einem Zeitraum vom 1. Juni 2007 bis zum bisherigen Tief vom 21. November 2008 sanken die Aktienkurse um 51 Prozent. Nur die Phasen zwischen Februar 1929 und Juni 1932, als die Börsenkurse um 59 Prozent einbrachen, sowie zwischen September 2000 und März 2003 (minus 58 Prozent), stellen den aktuellen Bärenmarkt in den Schatten.

In den USA waren lediglich die frühen 1930er Jahre von noch deutlicheren Verlusten gekennzeichnet (minus 86 Prozent gegenüber derzeit minus 52 Prozent). „Ob Weltwirtschaftskrise 1929, die Ölkrise in den 1970ern oder das Platzen der IT-Bubble 2000: Die Dauer und das Ausmaß von Bärenmärkten sind sehr unterschiedlich. Der aktuelle Bärenmarkt hat bereits das Ausmaß der großen, strukturellen Krisen erreicht. Die zeitliche Ausprägung ist jedoch noch unterdurchschnittlich“, erklärte Ramberger. Deshalb gebe es durchaus Chancen für eine Bärenmarktrally.

Bärenrallys indizieren keinen Wirtschaftsaufschwung

Eine Analyse von Bärenmärkten zeigt, dass Krisen, die durch die Kreditwirtschaft ausgelöst werden, meist besonders hartnäckig sind. Aktienmärkte erweisen sich dabei stets als Vorlaufindikator für die Entwicklung der Realwirtschaft. Das Low im Aktienmarkt fällt deutlich vor den Tiefpunkt der Gewinndynamik, das Tief in der KGV-Bewertung deutlich vor die Talsohle in der Wirtschaftsdynamik. Der US-Markt führt dabei die anderen Volkswirtschaften und Börsen.

Diese Analyse bestätigt sich auch im aktuellen Bärenmarkt: Das in Europa erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis von 7 befindet sich 35 Prozent unterhalb des Durchschnitts seit 1973, d.h. die Gewinne können um die Hälfte sinken, um das durchschnittliche KGV von 13,5 zu

Presse Information

erreichen. Auch die Dividendenrendite befindet sich absolut und relativ zu den Bondrenditen auf dem höchsten Stand seit 1983.

Wirft man einen Blick auf die aktuelle Wirtschaftsdynamik, zeigt sich, dass sich die Abschwächung in der Realwirtschaft klar fortsetzt: „USA, Japan, UK und Euroland befinden sich bereits in einer Rezession. Wir erwarten deutlich negative Wachstumsraten, im laufenden Jahr 2009 sollte aber die Talsohle erreicht werden“, prognostiziert Ramberger. Bei den Konjunkturindikatoren ließen sich dramatische Einbrüche feststellen, teilweise auf historische Tiefststände. „Wir erwarten, dass die Unternehmensgewinne deutlich fallen“, so Ramberger. Der US-Arbeitsmarkt verschlechtere sich zusehends, Europa dürfte zeitverzögert folgen.

Die Risikoaversion an den Aktienmärkten zeige sich im Höhenflug von Spreads und Volatilitäten. US High Yield Spreads indizierten einen massiven Anstieg der Insolvenzen. Der Risikoaufschlag bei US Investmentgrade Bonds erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Risikoaufschläge drückten auf die Aktienmärkte, wo die Volatilität sprunghaft anstieg und mit 80 Prozent Höchstwerte seit den 1980er Jahren erreichte.

Chancen für Anleger

Renditen von Staatsanleihen befinden sich auf sehr tiefen Niveaus, sind jedoch von der Zins- und Inflationsentwicklung unterstützt. Wirtschaftsentwicklung und Unternehmensgewinne befinden sich auf Talfahrt, die allgemeine Stimmungslage zeigt extremen Pessimismus und Risikoaversion. Aktienmärkte diskontieren bereits die kommenden, negativen Entwicklungen. Als Risiken lassen sich laut Bruckner neben Deflation und Depression auch ein massiver Einbruch der Wirtschaftsentwicklung in China sowie steigende geopolitische Spannungen charakterisieren.

„Wir starten neutral in den Markt“, erklärte Bruckner. Grundsätzlich empfehlen die Allianz Anlageexperten, bei der Asset Allocation Anleihen und Aktien neutral zu halten. Chancen zum Einstieg bieten US-Aktien, da die Fed die aggressivste Geld- bzw. Reflationspolitik führt, die USA sich am längsten im Abschwung befinden und am Arbeitsmarkt flexibler agieren. Außerdem könnte auch der neue US-Präsident Barack Obama kurzfristig eine Stimmungswende an den Märkten auslösen. Bei Euroland Anleihen bieten deutlich angestiegene Spreads bei Pfandbriefen und Unternehmensanleihen im Investment-Grade Segment gute Kaufgelegenheiten, wobei der Fokus auf höchsten Bonitäten bleiben sollte.

„Für das Gesamtjahr 2009 sind wir durchaus positiv. Wir sehen das Licht am Ende des Tunnels – und es wird kein entgegen fahrender Zug sein“, so Bruckner abschließend.

Wien, am 14. Jänner 2009

Downloads von <http://www.unternehmen.allianz.at/presse/news>

- Präsentationsunterlagen
- Presstext als PDF

Fotos: Abdruck honorarfrei, Copyright Allianz

- Martin Bruckner
- Mag. Christian Ramberger

Presse Information

Rückfragen bitte an:

Dr. Marita Roloff
Unternehmenskommunikation
Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien
Tel: 01/878 07 - 80726, Fax: - 40261
E-Mail: marita.roloff@allianz.at
Internet: <http://www.allianz.at>

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

So weit wir in dieser Meldung Prognosen oder Erwartungen äußern oder unsere Aussagen die Zukunft betreffen, können diese Aussagen mit bekannten sowie unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen ergeben sich eventuell Abweichungen aus Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, aus Akquisitionen sowie der anschließenden Integration von Unternehmen und aus Restrukturierungsmaßnahmen. Abweichungen resultieren ferner aus dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen, Stornoraten, Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, und insbesondere im Bankbereich aus dem Ausfall von Kreditnehmern. Auch die Entwicklungen der Finanzmärkte und der Wechselkurse, sowie nationale und internationale Gesetzesänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, können einen Einfluss ausüben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Mitteilung enthaltenen Aussagen zu aktualisieren.