

Allianz Invest Quarterly 3/2008

**Steigende Inflation und schwächelnde Konjunktur:
die Notenbanken in der Zwickmühle**

Obwohl die Auswirkungen der Kreditkrise noch spürbar sind und die Weltkonjunktur deutlich an Fahrt verliert, zwingt der extreme Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise die Notenbanken nun, gegen die weltweit steigende Inflation aufzutreten. Damit sitzen die Notenbanken in einer Zwickmühle, weil zur Konjunkturstimulation Zinssenkungen, zur Inflationseindämmung aber Zinsanhebungen das geeignete Mittel wären.

"Inflation is back" - lautet die unangenehme Nachricht, mit der sich Anleger nun zusätzlich zu den immer noch spürbaren Auswirkungen der Kreditkrise auseinandersetzen müssen. "Die stark gestiegenen Preise bei Öl und anderen Energieträgern, aber auch bei Nahrungsmitteln, haben weltweit zu einem deutlichen Anstieg der Inflation geführt. Auch wenn der Ölpreis zur Zeit etwas überzogen wirkt und die Kerninflation in den meisten Ländern noch moderat ist, lässt sich der generelle Inflationstrend nicht leugnen", erklärt Allianz Chief Investment Officer Martin Bruckner. Noch sind keine Zweitrundeneffekte auszumachen. Es ist aber abzusehen, dass sich künftige Lohnforderungen an der Inflation orientieren. Als Folge könnte sich die Inflationsspirale weiter beschleunigen und zusammen mit der deutlichen Konjunkturverlangsamung in eine Stagflation münden.

Zweistellige Inflationszahlen, wie in den 70er-Jahren, sind für die industrialisierten Länder zwar auszuschließen, für die Notenbanken bringt der Inflationsdruck aber eine Zwickmühlen-Situation mit sich. Denn eigentlich wären Zinssenkungen das geeignete Mittel, um der durch die Kreditkrise ausgelösten globalen Konjunkturverlangsamung entgegenzuwirken, das angeschlagene Bankensystem mit ausreichender Liquidität zu versorgen und den sich abschwächenden Konsum zu stützen. Die Notenbanken müssen jetzt aber auf das Inflationsproblem reagieren und die Leitzinsen anheben oder Zinssenkungen zurückstellen, wie es die US-Notenbank Fed letzte Woche getan hat. "Die Notenbanken stecken in einem Dilemma, da sie gezwungen sind, an zwei Fronten zu agieren", so Bruckner. Die US-Notenbank Fed wird die Leitzinsen vorerst auf dem aktuellen Niveau von zwei Prozent belassen, die EZB dürfte morgen um 25 Basispunkte erhöhen, erwartet Bruckner.

Aktien von unsicherem Gewinnwachstum belastet

Angesichts der bestehenden Risiken erwartet Bruckner im 3. Quartal 2008 für Aktien nur moderate Anlagechancen. "Die Bewertungen erscheinen zwar günstig, die KGVs liegen zumeist deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt, entscheidend wird aber sein, wie stark das Gewinnwachstum in den nächsten Monaten zurückgeht und ob sich eine Rezession der US-Wirtschaft vermeiden lässt", argumentiert Bruckner. Entsprechend der eng gefassten Definition befinden sich die USA noch nicht in einer Rezession. Die Konjunkturverlangsamung ist aber so weit fortgeschritten, dass man bereits von einer Stagnation sprechen muss. Auch die globale Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Durch das vergleichsweise immer noch hohe Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern besteht aber zur Zeit keine Gefahr einer globalen Rezession. Die Auswirkungen der Kreditkrise sind, wenngleich in etwas abgeschwächter Form, immer noch an den Aktienmärkten spürbar. Die relativ problemlose Kapitalbeschaffung vieler angeschlagener Großbanken deutet jedoch an, dass sich bei der Kreditkrise ein Wendepunkt abzeichnen könnte.

Als Risiko für die Aktienmärkte ortet Bruckner auch das weltweit schwindende Verbrauchervertrauen. Die Konsumenten spüren die Energiepreise in der eigenen Tasche und gehen deshalb davon aus, dass sie sich in der nächsten Zeit beim Konsum einschränken müssen. Auch die immer noch hohe Volatilität, ein Referenzwert für die Unsicherheit der Anleger, spricht dafür, dass eine dauerhafte Erholung der Aktienmärkte zur Zeit eher unwahrscheinlich ist.

Öl- und Rohstoffaktien als Inflationsgewinner

Defensive Anlagechancen bei Aktien ortet Bruckner außerhalb des Finanzsektors. "Zyklische Werte werden sich dem Konjunkturabschwung zwar nicht entziehen können, die Gewinnrevisionen werden aber schwächer ausfallen als bei Finanzwerten", so Bruckner. Eine Empfehlung spricht der Aktienexperte für Öl- und Rohstoffwerte aus. "Im Öl- und Rohstoffbereich darf man einen positiven Gewinntrend erwarten, da die meisten Gewinnprognosen noch auf Öl- und Rohstoffpreisen basieren, die deutlich unter den aktuellen Werten liegen." Eine kurzfristige Korrektur der massiv gestiegenen Preise für Rohstoffe ist zwar wahrscheinlich. Langfristig wird der Aufwärtstrend aber von den energiehungrigen Schwellenländern China und Indien und dem stagnierenden Angebot gestützt. Bruckner empfiehlt Energie- und Rohstoffaktien auch als Inflationsschutz, da sie eine gute Möglichkeit bieten, von den steigenden Rohstoffpreisen zu profitieren. Für gut diversifizierte Investments bieten sich der Allianz-dit Rohstofffonds bzw. der Allianz-dit Energiefonds an. Beide Fonds haben in den letzten Jahren hohe zweistellige Gewinne p.a. für die Anleger erzielt.

In der empfohlenen Asset Allocation für ein ausgewogenes Portfolio hat die Allianz Investmentbank Aktien "neutral" eingestuft. Auch die großen Investmentregionen Europa, USA, Japan und Emerging Markets werden jeweils "neutral" gewichtet. "Wir haben die Übergewichtung von US-Aktien wieder zurückgenommen, da sich US-Aktien zuletzt deutlich besser als europäische Werte entwickelt haben", erklärt Bruckner.

Euro-Anleihen den Vorzug geben

Anleihen werden im laufenden Quartal in der Asset Allocation leicht untergewichtet. Europäischen Anleihen sollte gegenüber US-Papieren der Vorzug gegeben werden. "Mit dem Fokus auf ihr Inflationsmandat hat die EZB bereits Zinserhöhungen signalisiert. Allerdings erwarten wir wegen der Konjunkturschwäche keinen längeren Zinsanhebungstrend", analysiert Mag. Martin Maier, Geschäftsführer der Allianz Invest KAG. Bei europäischen Anleihen sind bereits zwei Zinserhöhungen eingepreist, wodurch sie auf dem aktuellen Kursniveau gut abgesichert erscheinen. Wer für Renditen über fünf Prozent etwas mehr Risiko als bei Staatsanleihen vertragen kann, hat jetzt bei europäischen Unternehmensanleihen mit hoher Bonität eine gute Kaufgelegenheit. Eine selektive Titelauswahl ist jedoch Pflicht.

Anders als in Europa hat die Inflationsbekämpfung bei der US-Notenbank Fed erst seit kurzem Priorität. "Die Fed hat die Zinsen gesenkt, um der Kreditklemme entgegen zu treten. Jetzt muss sie auf Inflationsbekämpfung umschwenken und hat dabei einen deutlich längeren Weg vor sich als die EZB. In der Erwartung steigender Zinsen dürften US-Anleihen deshalb im laufenden Quartal nur geringe Anlagechancen bieten", so Maier. Chancen sieht er aber bei den Anleihen des staatlichen Hypothekenfinanzierers Ginnie Mae, der über eine explizite Staatsgarantie verfügt. "Die Spreads sind trotz der Staatsgarantie historisch hoch und sollten sich, wenn sich die Finanzmärkte wieder beruhigen, ihrem langjährigen Durchschnitt annähern", so Maier.

Auch bei Anleihen bestehen Möglichkeiten, sich gegen die negativen Auswirkungen steigender Inflation zu schützen. Sogenannte Inflation-linked Bonds sind so strukturiert, dass Kupon und Nominale gegen einen Inflationsanstieg abgesichert sind. "Inflationsgeschützte Anleihen erzielen eine Outperformance, wenn die Inflation ansteigt. Es sind aber keine typischen Anlageinstrumente für Privatanleger, da diese Anleihen sehr komplex ausgestaltet

sind", sagt Maier. Der Anleihenexperte empfiehlt daher Fonds wie den PIMCO Global Real Return Fund, die professionell gemanagt werden und breit diversifiziert sind.

Wien, am 2. Juli 2008

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

- Präsentationsunterlagen
- Presstext als PDF

Fotos: Abdruck honorarfrei, Copyright Allianz

- Martin Bruckner
- Mag. Martin Maier

Rückfragen bitte an:

Mag. Bernd Huemer
Unternehmenskommunikation
Allianz Gruppe in Österreich
Hietzinger Kai 101-105
1130 Wien
Tel: 01/878 07 - 88710, Fax: - 40261
E-Mail: bernd.huemer@allianz.at
Internet: www.allianz.at

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und 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 können sich 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 ergeben. Abweichungen können außerdem aus dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen, Stornoraten, Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen und, insbesondere im Bankbereich, aus der Ausfallrate von Kreditnehmern resultieren. Auch die Entwicklungen der Finanzmärkte und der Wechselkurse sowie nationale und internationale Gesetzesänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, können entsprechenden Einfluss haben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen. Die hier dargestellten Sachverhalte können auch durch Risiken und Unsicherheiten beeinflusst werden, die in den jeweiligen Meldungen der Allianz SE an die US Securities and Exchange Commission beschrieben werden. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Keine Pflicht zur Aktualisierung

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Aussagen zu aktualisieren.