

Kapitalmarktbrief

Kein Grund zur Sorglosigkeit

Gemessen an der Stärke der Kursschwankungen („Volatilität“) haben die Aktienmärkte die ersten fünf Monate von 2017 äußerst ruhig überstanden. Der Volatilitätsindex VIX bewegt sich kaum von der Stelle und verharrt auf einem niedrigen Niveau. Und das, obwohl die Agendapunkte kaum spannender hätten sein können. Dabei gibt es genügend Gründe, um nicht allzu sorglos nach vorn zu blicken:

- Politische Risiken bestehen weiterhin, vor allem das Risiko einer Deglobalisierung. Deglobalisierung wirkt inflationsfördernd und ist Sand im Getriebe des Wachstums. Eine Verlierer-Verlierer-Situation für alle Beteiligten.
- Der politische Kalender in Europa („Brexit“-Verhandlungen) und besonders in der Eurozone bleibt prall gefüllt. Wahlen in Österreich stehen an. Vorgezogene Neuwahlen in Italien sind nicht auszuschließen. Bei der Eurogruppe geht es um sechs Milliarden Euro, die für Griechenland freigegeben werden sollen, um im Juli auslaufende Schulden refinanzieren zu können. Es bleibt abzuwarten, in welcher Form der Internationale Währungsfonds (IWF) bei der Stange bleibt.
- Die Divergenz der Geldpolitik, vor allem zwischen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), dürfte an den Kapitalmärkten wieder stärker diskutiert werden. Entgegen unseren Erwartungen scheint die EZB eine lockerere Gangart der US-Währungshüter zu unterstellen, als tatsächlich zu erwarten ist.
- Das weltweite Trendwachstum bleibt niedrig aufgrund demografischer Trends, eines niedrigen Produktivitätswachstums und zu hoher Schuldenniveaus weltweit.



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

Die Divergenz der Geldpolitik, vor allem zwischen der EZB und der Fed, dürfte an den Kapitalmärkten wieder stärker diskutiert werden.

Stand: 26.05.17

| Aktienindizes | | Zinsen in % | |
|------------------------|--------|----------------|-------|
| DAX | 12.602 | USA 3 Monate | 1,20 |
| Euro Stoxx 50 | 3.571 | 2 Jahre | 1,28 |
| S&P 500 | 2.416 | 10 Jahre | 2,25 |
| Nasdaq | 6.210 | EWU 3 Monate | -0,33 |
| Nikkei 225 | 19.683 | 2 Jahre | -0,70 |
| Hang Seng | 25.639 | 10 Jahre | 0,37 |
| Währungen | | Japan 3 Monate | 0,06 |
| USD/EUR | 1,120 | 2 Jahre | -0,17 |
| Rohstoffe | | 10 Jahre | 0,05 |
| Öl (Brent, USD/Barrel) | 51,7 | | |

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikation

„ESG – Mehrwert oder Marketing? (Teil 1)“

www.allianzglobalinvestors.de

Was stärkt den Märkten den Rücken?

- Die Weltwirtschaft setzt ihre solide Konjunkturerholung fort, wenn es auch Anzeichen einer leichten zyklischen Abschwächung gibt.
- Die politischen Unsicherheiten der Eurozone sind zwar längst nicht vom Tisch, haben sich nach den verschiedenen Wahlen der letzten Monate aber merklich verringert. Die Existenz gefährdenden Krisen wurden abgewandt.
- Trotz der beschriebenen Divergenz bleibt die globale Geldpolitik aus der Gesamtsicht weiterhin extrem expansiv.

Bleiben Sie wachsam, meint Ihr

Hans-Jörg Naumer

Allianz 
Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation, Aktien & Anleihen

- In einem Umfeld niedrigeren Trendwachstums geht die Bedeutung von „Beta“ für das Portfolio zurück. „Alpha“, also die aktiv erwirtschaftete Zusatzrendite, wird wichtiger.
- Die Dynamik der Analystenschätzungen für die Unternehmensgewinne hält an und liefert ein klar positives Signal für die Aktienmärkte, ebenso wie der Reflationierungstrend.
- Bei einem nachlassenden monetären Stimulus und unter Berücksichtigung politischer Stolpersteine sollten sich die Investoren auf eine zunehmende Volatilität einstellen.
- Aktien können noch übergewichtet bleiben. Grund zur Sorglosigkeit besteht aber nicht.
- Aktives Investieren ist ein Muss! Dies gilt sowohl innerhalb von Vermögensklassen als auch vermögensklassenübergreifend.

Aktien Deutschland

- Unternehmensumfragen wie der ifo-Konjunkturklima- und der Einkaufsmanagerindex zeigen einen schwungvollen Start der deutschen Konjunktur in das zweite Quartal 2017. Der ifo erreichte zuletzt 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

- Die britische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2017 an Dynamik verloren. Der Industriesektor präsentiert sich von der schwachen Seite. Jüngste Daten (z. B. die Einzelhandelsumsätze) lassen erste Anzeichen dafür erkennen, dass die britischen Verbraucher auf ihr gedrosseltes real verfügbares Einkommen reagieren – eine Folge des Kaufkraftverlustes durch das schwache britische Pfund.
- Nach dem Sieg von Emmanuel Macron in Frankreich hat sich ein Teil der politisch bedingt schlechteren Performance europäischer Aktien umgekehrt. Banken, ein wichtiger Sektor für die Eurozone, setzen ihre Erholungsbewegung fort.
- Die Bewertung, der verbesserte Gewinnausblick in Europa und der erst später zu erwartende Liquiditätsentzug durch die EZB legen eine Bevorzugung europäischer Aktien nahe.

Aktien USA

- Das Wachstum des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat sich im ersten Quartal 2017 verlangsamt. Dies liegt in erster Linie an dem schwächeren Konsum und einem negativen Wachstumsbeitrag der Lagerinvestitionen. Eine Gegenbewegung im zweiten Quartal ist zu erwarten.
- Während sich der US-Konsum verlangsamt, verstärken sich die Anzeichen, dass die Anlageinvestitionen Momentum aufnehmen.

- Im Vergleich der Regionen zeigen sich US-Aktien, gemessen am um Konjunkturschwankungen bereinigten Shiller-KGV, als vergleichsweise teuer.

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.
- Die Bank of Japan wird es trotzdem schwer haben, ihr 2%-Inflationsziel bis Mitte 2018 zu erreichen, so dass eine Anpassung der geldpolitischen Haltung derzeit unwahrscheinlich erscheint.
- Der Unternehmenssektor in Japan investiert zu wenig – schlecht für den Wachstumsausblick auf mittlere Sicht.

Aktien Emerging Markets

- Bei China und den Schwellenmärkten kam es zu einer zyklischen Verbesserung, allerdings deuten die monetären Frühindikatoren auf eine Abflachung der Wachstumsraten gegen Ende 2017 hin.
- Die Kapitalabflüsse aus Schwellenländern haben sich seit Anfang des Jahres wieder verlangsamt.
- Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in China nehmen weiter zu.

Branchen

- Rohstoffe sind unterschiedlichen Einflussfaktoren ausgesetzt. So werden Edelmetallpreise zu einem guten Teil von der Geldpolitik getrieben. Hingegen reagieren Energie und Industriemetalle stärker auf die Weltkonjunktur.
- Unter den derzeit an den Kapitalmärkten bevorzugten zyklischen Sektoren weisen Finanzwerte, insbesondere Banken, die attraktivste Bewertung auf, während Industriewerte nach ihrer Rally teuer erscheinen.

Investmentthema: „Short Duration“ – Verkürzung der Duration

- Der im Vorjahresvergleich wieder gestiegene Ölpreis führt zu steigenden Inflationsraten.
- Die Kerninflation sollte aufgrund sich einengender Produktionslücken graduell weiter steigen.

- Deglobalisierung wirkt zusätzlich inflationär, da Standortvorteile nicht genutzt werden und der Wettbewerb geschwächt wird.
- Insgesamt spricht der Reflationierungstrend, [auch in Anbetracht der in weiten Teilen der Welt niedrigen/negativen Renditen](#), für eine Verkürzung der Duration bei den Anleihen. Damit ließe sich das Durationsrisiko im Anleihensegment reduzieren.

Euro Renten



- Die Peripherie-Staatsanleihen in der Eurozone werden durch die expansive Geldpolitik der EZB unterstützt, bleiben aber anfällig für politische Risiken.
- Während deutsche Bundesanleihen durch die akkommodierende Geldpolitik und die anhaltende politische Unsicherheit gestützt werden, wirken die bestehende fundamentale Überbewertung und die Ängste vor einem schrittweisen Auslaufen der EZB-Anleihenkäufe („echtes Tapering“, „proper tapering“) ab Anfang 2018 zunehmend belastend.
- Inflationsgeschützte Anleihen erscheinen gegenüber nominalen Anleihen vorerst noch als attraktiver.

Renten International



- Die finanzielle Repression hält in weiten Teilen des Staatsanleihensegmentes weiter an. Die Realzinsen bleiben trotz eines zu erwartenden konjunkturell bedingten Anstieges im historischen Vergleich niedrig, ja negativ.
- Die global wirkende Reflationierung sollte mittelfristig zusätzlichen Aufwärtsdruck auf nominale Renditen ausüben.
- Dazu kommt, dass der US-Geldmarkt den eingeläuteten Zinserhöhungszyklus der Fed nur unzureichend einpreist.
- Während die Staatsanleihenrenditen in der Eurozone eher moderat steigen dürften, sehen sich die US-Treasuries neben einer restriktiveren Geldpolitik gleichzeitig einer expansiveren Fiskalpolitik gegenüber.

Renten Emerging Markets



- Einige strukturelle Belastungsfaktoren (z. B. hoher Verschuldungsgrad und nachlassendes Wachstumspotenzial in vielen Schwellenländern, protektionistische Tendenzen in den USA) haben den säkularen Ausblick für Emerging Markets-Staatsanleihen eingetrübt.
- Des weiteren belasten Erwartungen über eine mittelfristig weniger expansive Geldpolitik in den USA diese Assetklasse.
- Demgegenüber hat sich das zyklische Konjunkturmilieu zuletzt verbessert.

Unternehmensanleihen



- Investment Grade- und High Yield-Anleihen bewegen sich im Spannungsfeld zwischen akkommodierender Geldpolitik und positiven Konjunkturdaten einerseits und angespannten Bewertungen andererseits.
- Auf Basis hauseigener fundamental- und marktbasierter Bewertungsmodelle sind die aktuell niedrigen Renditezuschläge („Spreads“) für Euro-Hochzinsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen zyklisch gerechtfertigt.
- Die Risikoprämien von US-Unternehmensanleihen (incl.

High Yield-Anleihen) liegen auf Basis aktueller Fundamental- und Finanzmarktdaten nahe ihres fairen zyklischen Wertes.

Währungen

- Währungsspekulanten haben ihre Long-Positionen im US-Dollar massiv reduziert, was teilweise einen schwindenden Glauben in Fed-Zinserhöhungen widerspiegelt.
- Sollte US-Präsident Donald Trump seine Agenda ohne größere Abstriche durchsetzen können, könnte sich das zyklische Überschießen des Dollars zu Lasten des Euro weiter ausweiten. Der Euro scheint allerdings auf Basis des hauseigenen zyklischen Bewertungsmodells unterbewertet.
- Gemäß hauseigenem langfristigen Gleichgewichtsmodell zu den Wechselkursen ist die fundamentale Unterbewertung vieler Währungen (vor allem aus den Schwellenländern) gegenüber dem US-Dollar weiterhin ausgeprägt.

Weitere Literatur von Global Capital Markets & Thematic Research:

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

Aktives Management

- "It's the economy, stupid!"
- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management

Alternatives

- Volatilität als Anlageklasse

Niedrigzinsphase

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- QE Monitor
- Zwischen Liquiditätsflut und austrocknenden Staatsanleihemärkten
- Liquidität – Das unterschätzte Risiko
- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel

Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Dividenden statt Niedrigzinsen
- „QE“ – Startsignal für Anlagen im Euroraum?


Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

- Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Investieren in Aktien und Anleihen:
Die Mischung macht's
- Nach Lebensphasen smart für das Alter investieren

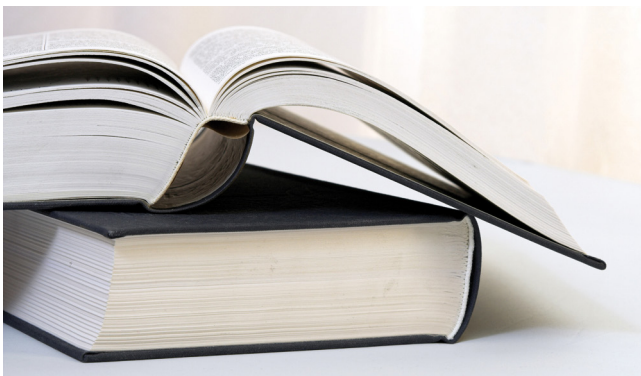
Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- Überliste dich selbst: Die Odysseus-Strategie
- Überliste dich selbst – oder:
Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste dich selbst – oder:
Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise

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

 @AllianzGI_DE folgen

www.twitter.com/AllianzGI_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), Ann-Katrin Petersen (akp)

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.