

Kapitalmarktbrief

Schöpferische Disruption

Eines der spannendsten und wie immer inhaltlich intensiven Investment Foren liegt hinter uns. Mit einigen Kollegen schaue ich abschließend aus fast 500 Meter Höhe auf das nächtliche Hongkong. Was wir vom International Commerce Center vor uns sehen, ist wohl selbst eines der besten „Wahrzeichen“ der schöpferischen Disruption, welche Wirtschaft, Politik und am Ende natürlich auch die Kapitalmärkte durchzieht. „Schöpferische Disruption“ – genau darum ging es bei diesem Forum, das unsere Chef-Portfoliomanager, unsere Strategen, Analysten und Ökonomen im Halbjahres-Rhythmus zusammenbringt. Die Agenda liest sich wie die Meilensteine einer vor uns liegenden, rasanten Entwicklung:

- Es geht um **Japan**, das längst schon mit der Druckerpresse der Zentralbank den Staat refinanziert. Dabei ist die mit harter Hand von der Bank of Japan (BoJ) eingezogene Renditeobergrenze bei den Staatsanleihen zum gleichzeitigen Schuldenabbau einkalkuliert. Ein Japan, das sich aber auch mit einer deutlich gestiegenen Erwerbsquote von Frauen und über 65-Jährigen der demografischen Klippe zu entziehen sucht, und das über die letzten knapp 20 Jahre – trotz Deflation – ein ähnlich hohes Pro-Kopf-Wachstum aufweist wie die USA!
- Es geht um die **USA**, selbst ein Land, in dem die Disruption wohl am deutlichsten am Arbeitsmarkt angekommen ist.
- Es geht um **China**, das seine Rolle in der Weltpolitik immer weiter ausbaut, das die neue Seidenstraße (Schlagwort: „One Belt, One Road“) mittels Investitionen von über 900 Billionen US-Dollar vorantreibt und das sich anschickt, der größte E-Commerce-Markt der Welt zu werden. Ein Land, in dem bereits fahrerlose Busse unterwegs sind und das sich mit seinen Venture-Capital-Investitionen in „Fintech“, virtuelle Realität und in autonomes Fahren mit den Vereinigten Staaten vergleichen kann.



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

In der Gesamtschau geht es in den Ökonomien und an den Märkten um tektonische Verschiebungen, die, getrieben von der Technologie, unser Leben und unser Arbeiten schöpferisch disruptieren – und das politische Machtgefüge gleich mit.

Datum vom: 26.01.18

Aktienindizes		Zinsen in %	
DAX	13.340	USA	3 Monate 1,77
Euro Stoxx 50	3.648		2 Jahre 2,08
S&P 500	2.873		10 Jahre 2,63
Nasdaq	7.506	EWU	3 Monate -0,33
Nikkei 225	23.629		2 Jahre -0,60
Hang Seng	33.154		10 Jahre 0,55
Währungen		Japan	3 Monate 0,07
USD/EUR	1,244		2 Jahre -0,11
Rohstoffe			10 Jahre 0,08
Öl (Brent, USD/Barrel)	70,4		

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikation

Künstliche Intelligenz: Teil unseres Alltags, Treiber unserer Zukunft
www.allianzglobalinvestors.de

- Es geht um ein **Europa** zwischen separatistischen Bestrebungen und Reformen.
- Es geht – natürlich – um **Technologie**. Um Plattformen, die ganze Wertschöpfungsketten von Produktion und Vertrieb verändern.
- Es geht um **Asien**, das für Forschung und Entwicklung mittlerweile mehr investiert, als die EU und die USA zusammen, und das damit die Startlöcher gräbt für das „2. Maschinenzeitalter“. Grundlage: Künstliche Intelligenz.

In der Gesamtschau geht es um tektonische Verschiebungen, die, getrieben von der Technologie, unser [Leben und Arbeiten](#) schöpferisch disruptieren – und das politische Machtgefüge gleich mit.

Aktives Investieren in einer Zeit schöpferischer Disruption – darum geht es, meint

Hans-Jörg Naumer

Allianz 
Global Investors

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die Konjunkturerholung setzt sich weltweit fort. Die Reflationierung bleibt dabei das zugrunde liegende Thema. Die Produktionslücken haben sich weiter geschlossen.
- Die lockere Geldpolitik sollte risikobehaftetere Vermögensklassen wie Aktien weiter fördern, wobei allerdings das Risiko einer straffer als erwarteten Geldpolitik des Federal Reserve Board (Fed) gegeben ist.
- Dabei wird 2018 der Höhepunkt der Zentralbank-Liquidität („Peak Liquidity“) überschritten. Mit einer steigenden Volatilität an den Kapitalmärkten sollte gerechnet werden.

Aktien Deutschland

- Die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt belegen es: Deutschland ist in einer Boomphase.
- Die Konjunktur wird weiterhin sowohl von der Inlandsnachfrage als auch von den Exporten beflügelt.
- Für Unsicherheit sorgt die Politik. Auch nach dem Bundesparteitag der Sozialdemokraten bleiben Unsicherheiten, denn die jetzt startenden Koalitionsverhandlungen mit der CDU stehen unter dem Vorbehalt einer Mitgliederbefragung. Die Gegner der Koalition gehen parteiintern in die zweite Runde. – Damit bleiben Neuwahlen oder auch eine Minderheitsregierung immer noch eine Option.
- Aber die Politik scheint derzeit an den Märkten eine geringe Rolle zu spielen, da gute Konjunkturdaten und ein solides Wachstum der Unternehmensgewinne positive Impulse liefern.
- Die Bewertung deutscher Aktien befindet sich leicht über ihrem historischen Durchschnitt, sollte aber einer Übergewichtung nicht entgegenstehen.

Aktien Europa

- Die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs ist vom BREXIT belastet, aktuell aber noch weniger stark als befürchtet.
- Der Aufschwung in der Eurozone ist stabil und erfasst in der Breite alle Mitgliedsländer.
- Im globalen Vergleich liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse nach Shiller und auf Basis der in 12 Monaten erwarteten Unternehmensgewinne im mittleren Bereich. Europäische Aktien können als neutral bewertet angesehen werden.
- Die Unternehmensgewinne sind in Europa im Vergleich zu den USA weniger weit gestiegen, könnten aber im höheren einstelligen Bereich wachsen. Gegenüber der guten Konjunktur haben sie noch Nachholbedarf.

Aktien USA

- Die Wirtschaft entwickelt sich auf einem soliden Pfad.
- Solange es keinen starken Anstieg der Lohnkosten gibt, sollten sich die Unternehmensgewinne solide weiterentwickeln. Mit einem Gewinnwachstum im mittleren einstelligen Bereich kann gerechnet werden.
- Die Bewertungen des US-Aktienmarktes sind allerdings als teuer einzustufen und nehmen damit steigende Gewinne vorweg.
- Steuersenkungen sind schon zu einem großen Teil in den Kursen eingepreist.

Aktien Japan

- Das Konjunkturmomentum überrascht auf der positiven Seite und führt zu einer weiter steigenden Beschäftigung.
- Allerdings gibt es keinerlei Anzeichen einer anziehenden Inflation. Der Privatsektor spart weiter, was sich negativ auf den langfristigen Wachstumsausblick auswirkt.
- Wie immer gilt: Wer in japanische Aktien als ausländischer Investor investiert, muss den Yen im Blick behalten. Dieser bleibt bis auf Weiteres ein wichtiger Impulsgeber für den Aktienmarkt.

Aktien Emerging Markets

- Die Wirtschaft Brasiliens ist auf Erholungskurs. Russland hat die Rezession überwunden. China zeigt eine leicht nachlassende Konjunkturdynamik. Der indische Wachstumsausblick hat sich aufgehellt.
- Für das aufstrebende Asien lassen die Frühindikatoren ein nachlassendes Konjunkturmomentum erwarten, während der robuste Welthandel begünstigend wirkt.
- Die Kapitalbilanzen der Schwellenländer haben sich seit 2016 deutlich verbessert. In die Schwellenländer ohne China fließt Kapital zurück.
- Die Gewinnrevisionen der Analysten entwickeln sich positiv.

Branchen

- Mittelfristig sind weiter steigende Anleihenrenditen und (Kern-)Inflationsraten zu erwarten, welche zyklische Sektoren begünstigen, vor allem Finanz- und Rohstoffwerte.
- Industriewerte sind aufgrund hoher Bewertung bei abnehmender Datendynamik gefährdet.
- Die strukturelle Vorliebe für den [Dividendenstil](#) kann beibehalten werden.

Investmentthema: Künstliche Intelligenz

- [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



- Die Reflationierung und die Verringerung des Anleihenkaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB) sollten die Staatsanleihenrenditen im Kern der Eurozone moderat steigen lassen.
- Die Inflationserwartungen, die sich aus den „Break-even-Inflationsraten“ inflationsindexierter Anleihen errechnen lassen, haben sich nach oben gedreht und wirken nicht mehr unterstützend.
- Die Renditezuschläge („Spreads“) der Peripheriestaaten lassen noch eine weitere geringe Einengung zu. Sie werden durch das robuste Makroumfeld und die Hoffnung auf politische Veränderungen gestützt.

Renten International



- Die „Finanzielle Repression“ hält an. Die Realzinsen bleiben trotz des erwarteten zyklischen Anstiegs im historischen Vergleich niedrig/negativ.
- Nach einer temporären Gegenbewegung sollte die globale Reflationierung 2018 wieder einen moderaten Aufwärtsdruck auf nominale Renditen ausüben.
- Bei den US-Treasuries ist mit einem Anstieg der Renditen zu rechnen, im Fahrwasser des veränderten „Policy Mix“: Die Geldpolitik wird restriktiver, die Fiskalpolitik trotz solider Konjunktur expansiver. Nach hauseigenen fundamentalen Bewertungsmodellen erscheinen US-Staatsanleihen als teuer.
- Das Renditeniveau der japanischen Anleihen wird weiterhin durch die Geldpolitik der Bank of Japan gesteuert und sollte deshalb unverändert bleiben.

Renten Emerging Markets



- Strukturelle Belastungsfaktoren (wie z. B. ein hoher Verschuldungsgrad und nachlassendes Wachstumspotenzial in vielen Schwellenländern sowie protektionistische Tendenzen in den USA) haben den säkularen Ausblick für EM-Staatsanleihen eingetrübt.
- Des Weiteren belasten Erwartungen über eine mittelfristig weniger expansive Geldpolitik in den USA diese Assetklasse.
- Allerdings hat sich das zyklische Konjunkturmilieu im vergangenen Jahr spürbar verbessert.

Unternehmensanleihen



- Investment Grade- und High Yield-Anleihen bewegen sich im Spannungsfeld zwischen akkommodierender Geldpolitik und positiver makroökonomischer Daten einerseits sowie ambitionierter Bewertung andererseits.
- Auf Basis hauseigener fundamentaler, an der Konjunktur orientierter Bewertungsmodelle können US-Unternehmensanleihen bester Bonität gerade noch als angemessen gepreist bezeichnet werden.
- Aktienrückkäufe, die über zinsgünstiges Fremdkapital finanziert wurden, haben in den USA zu einem Wiederanstieg der Verschuldung im privaten Sektor geführt. Dies stellt in struktureller Hinsicht ein mögliches Risiko in einem Umfeld steigender Zinsen dar.

Währungen

- Der Euro-US-Dollar-Wechselkurs wurde zuletzt eher durch Politik und Konjunkturdaten gestützt als durch die Geldpolitik der Notenbanken. Allein der Rückgang der politischen Unsicherheit dürfte nach hauseigenen Bewertungsmodellen seit Anfang 2017 zu einer Aufwertung des Euro um ca. 8 Cent geführt haben.
- Obwohl der Dollar aus längerfristiger fundamentaler Sicht weiterhin überbewertet erscheint, sprechen folgende Faktoren für eine zumindest zwischenzeitliche Aufwertung des „Greenbacks“: die mittlerweile deutlichen spekulativen Übergewichtungen im Euro und eine mögliche Neubepreisung der zu niedrigen Markterwartungen über den Leitzinsanhebungskurs der Federal Reserve.

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

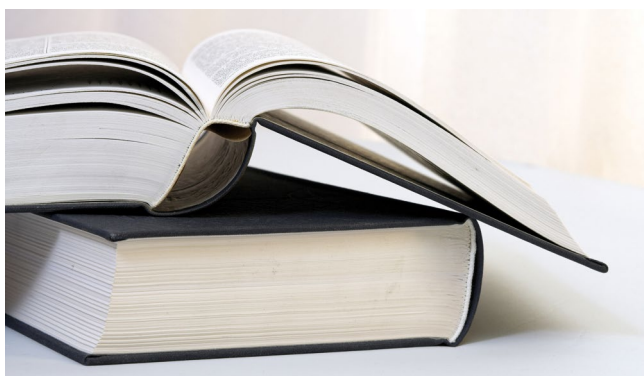
Niedrigzinsphase

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.