

Kapitalmarktbrief

Einen kühlen Kopf bewahren

Neben den Temperaturen markierte auch der US-Aktienmarkt (S&P 500) ein neues Allzeithoch. Nicht nur die eher „taubenhaften“ Kommentare von US-Notenbank-Präsident Powell trugen dazu bei, sondern auch der erstarkte Optimismus der Anleger im Hinblick auf eine Lösung der internationalen Handelskonflikte – dazu zählt u. a. die vorläufige Einigung zwischen den USA und Mexiko im Kontext der Neuverhandlungen des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA).

Doch allem Optimismus zum Trotz, die Rhetorik im Handelskonflikt zwischen den USA und China könnte sich wieder zuspitzen. Denn im September dürfte die Entscheidung fallen, ob Importzölle in Höhe von bis zu 25 % auf weitere chinesische Warengüter im Wert von 200 Mrd. US-Dollar erhoben werden. Den zu erwartenden negativen Auswirkungen auf die Konjunktur versucht sich China seit geraumer Zeit mit gezielten Maßnahmen, sowohl fiskalisch als auch monetär, entgegenzusetzen – sei es durch Lockerungen im Immobiliensektor, die Senkung der Mindestreservevorschriften bei Banken oder durch Maßnahmen zur Ankurbelung der Kreditvergabe. Es bedarf allerdings stärkerer Bemühungen zur Erreichung der politischen wie auch wirtschaftlichen Ziele in der zweiten Jahreshälfte. Selbst Chinas nationale Entwicklungs- und Reformkommission ist dieser Auffassung.

Ein Blick auf den globalen Datenkranz deutet auf eine uneinheitliche Entwicklung der Weltkonjunktur hin, bei der kräftiges US-Wachstum schwächere Daten aus Europa, Japan und Teilen der Schwellenländer ausgleicht. Trotz eines sichtbaren Einflusses auf einige makroökonomische Stimmungsindikatoren haben sich die potenziell negativen Auswirkungen des von den USA initiierten Handelskonflikts



Stefan Scheurer
Director, Global
Capital Markets &
Thematic Research

„Die (politische) Unsicherheit und damit die Risikoprämie steigen, sollten sich die Handelsspannungen verschärfen.“

Datum: 31.08.18

Aktienindizes		Zinsen in %		
DAX	12.364	USA	3 Monate	2,32
Euro Stoxx 50	3.394		2 Jahre	2,64
S&P 500	2.902		10 Jahre	2,87
Nasdaq	8.110	EWU	3 Monate	-0,32
Nikkei 225	22.707		2 Jahre	-0,62
Hang Seng	27.713		10 Jahre	0,35
Währungen		Japan	3 Monate	0,07
USD/EUR	1,165		2 Jahre	-0,11
Rohstoffe			10 Jahre	0,11
Öl (Brent, USD/Barrel)	77,7			

Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

Neue Publikation

Künstliche Intelligenz: Teil unseres Alltags,
Treiber unserer Zukunft

www.allianzglobalinvestors.de

(noch) nicht in den breiteren Konjunkturdaten niedergeschlagen. Die Weltwirtschaft bleibt daher mit Blick auf das zweite Halbjahr 2018 auf einem Wachstumskurs moderat über Potenzial. Die Inflationsindikatoren hingegen stiegen auf globaler Basis, nicht zuletzt angetrieben durch den höheren Ölpreis und ein anziehendes Lohnwachstum – Japans Reallöhne wuchsen so stark wie seit 21 Jahren nicht mehr –, so dass die geldpolitische Normalisierung der großen Notenbanken weiter voranschreitet.

Droht uns nach der sommerlichen Hitze nun die Abkühlung? Die internationalen Kapitalmärkte scheinen sich zwar auf den andauernden Handelsstreit zwischen den USA und dem Rest der Welt eingestellt zu haben – so sank der Volatilitätsindex auf den niedrigsten Stand seit Januar –, doch die Richtung scheint derzeit uneinheitlich. Nichtsdestotrotz dürften die (politische) Unsicherheit und damit die Risikoprämie steigen, sollten sich die Handelsspannungen verschärfen.

Einen kühlen Kopf wünscht Ihnen

Stefan Scheurer

Märkte im Detail

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die Weltwirtschaft bleibt mit Blick auf das zweite Halbjahr 2018 weiter auf Wachstumskurs moderat über Potenzial, auch wenn regional unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten sind. In den kommenden Quartalen könnte die globale Konjunktur jedoch eine langsamere Gangart einlegen.
- Moderat steigende Inflationsraten auf globaler Basis, nicht zuletzt angetrieben durch den höheren Ölpreis und ein anziehendes Lohnwachstum, lassen die geldpolitische Normalisierung der großen Notenbanken weiter voranschreiten.
- Der Verflachungstrend der US-Renditekurve sollte mittelfristig intakt bleiben, wobei im Zuge der geldpolitischen Normalisierung die Renditen am (US-)Rentenmarkt steigen dürften bzw. eine Änderung der Reinvestitionspolitik durch die US-Notenbank Fed zu temporären Gegenbewegungen führen könnte.
- Die (geo-)politische Unsicherheit und damit die Risikoprämie dürften steigen, sollten sich die Handelsspannungen verschärfen. Politische Risiken nehmen somit bei Kapitalallokationsentscheidungen einen größeren Raum ein als in der Vergangenheit.
- Aktives Management, sowohl bei der Einzeltitelauswahl als auch bei der taktischen Allokation über die Vermögensklassen hinweg (Stichwort: „Multi Asset“), ist das Gebot der Stunde.

Aktien Deutschland

- Nach sechs Monaten des fortlaufenden Rückgangs hat das ifo-Geschäftsklima im August deutlich auf der positiven Seite überrascht. Neben der Beurteilung der aktuellen Lage trug auch die Erwartungskomponente dazu bei, wobei hier die Entspannung im Handelskonflikt zwischen der EU und den USA ein wichtiger Faktor gewesen sein dürfte.
- Endgültigen Angaben zufolge ist das deutsche BIP im 2. Quartal um 0,5 % expandiert und übertrifft den Vorjahresstand auf bereinigter Basis um 2,0 %, auf nicht-bereinigter um 2,3 %. Während vom realen Außenbeitrag vor dem Hintergrund des schwelenden Handelskonflikts ein kontraktiver BIP-Impuls ausging, bleibt die Binnennachfrage der Haupttreiber des Wirtschaftswachstums.
- Gemessen am langfristigen Durchschnitt sind deutsche Aktien gemäß zyklus- und inflationsadjustiertem Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller-KGV) moderat überbewertet.

Aktien Europa

- Wenngleich die politische Unsicherheit zuletzt zugenommen hat (Stichwort: Italien) und die aktuellen Konjunkturindikatoren etwas schwächer ausfielen, stehen diese jedoch nach wie vor im Einklang mit einem robusten und breit basierten Wirtschaftswachstum – mit Zuwachsraten über Potenzial.
- Der anhaltende Beschäftigungszuwachs sowie höheres Lohnwachstum stützen den privaten Verbrauch und dürften in Folge zu einem weiteren Anstieg der (Kern-)Inflationsraten führen.
- Das schwache Pfund und der damit verbundene importierte Inflationsanstieg entziehen dem britischen Konsumenten reale Kaufkraft – ein Belastungsfaktor für den privaten Konsum. Gleichzeitig führt die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen eines EU-Austritts zu einer Investitionszurückhaltung auf der Insel.
- Auf Grundlage des Shiller-KGV liegen die Bewertungen des europäischen Aktiensegments moderat über dem langfristigen Durchschnitt. Einzelne europäische Länder der Peripherie zählen jedoch weiterhin zu den attraktiveren Märkten.

Aktien USA

- Die US-Wirtschaft befindet sich in einer Phase kräftigen Wachstums bei gleichzeitiger Vollbeschäftigung. Die gute Lage am Arbeitsmarkt bzw. die positiven Aussichten hinsichtlich Einkommenszuwächsen spiegeln sich auch im US-Konsumentenvertrauen wider, das sich im August laut Conference Board deutlich auf ein neues zyklisches Hoch aufgehellt hat.
- Hinzu kommt eine Entspannung auf der Handelsseite: die Einigung der USA mit Mexiko zu einem neuen Handelsabkommen, welches die Nachfolge des North American Free Trade Agreement (NAFTA) antreten könnte, sobald Kanada ebenfalls beitrifft.
- Allerdings dürften höhere Lohnkosten zusammen mit den steigenden Kosten für importierte Güter im Zuge des US-Sino-Handelskonflikts in absehbarer Zeit Druck auf die Unternehmensmargen ausüben.
- Die niedrigen Zinsen und die expansive Geldpolitik der Fed haben dazu beigetragen, dass die Aktienbewertungen in den USA auf ein hohes Niveau gestiegen sind. Dies reduziert entsprechend das langfristige Renditepotenzial.

Aktien Japan

- Die japanische Konjunktur hat die Schwächephase zum Jahresauftakt überwunden und wuchs im 2. Quartal um 1,9 %, getragen von einer anziehenden Industrieproduktion und einem höheren Binnenkonsum. Doch eine mögliche Eskalation des Handelskonflikts in der zweiten Jahreshälfte könnte den Außenhandel und damit das Wirtschaftswachstum Japans bremsen.
- Trotz einer deutlichen Verknappung am Arbeitsmarkt und einem graduellen Anstieg der Löhne signalisieren die Verbraucherpreise weiterhin keinen nachhaltigen Preisdruck.
- Die Bank of Japan dürfte daher bis auf Weiteres an ihrem Kurs der „quantitativen und qualitativen Lockerung mit Kontrolle der Renditekurve“ festhalten. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der avisierten Erhöhung der Mehrwertsteuer im Oktober 2019, wenngleich die (negativen) Auswirkungen ihrer Geldpolitik zunehmend Aufmerksamkeit bekommen.
- Das Gewinnwachstum japanischer Unternehmen zeigt, dass das Land vom konjunkturellen Rückenwind profitiert. Gemessen am langfristigen Durchschnitt sind japanische Aktien jedoch ambitioniert bewertet (Shiller-KGV). Investoren sollten bei einem Engagement in japanische Aktien zusätzlich die Entwicklung des Yen im Auge behalten.

Aktien Emerging Markets

- Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Im wichtigsten Schwellenland China dürfte die Wachstumsdynamik in den nächsten Monaten weiter nachlassen, insbesondere durch ein schwächeres Investitionswachstum und die möglichen Auswirkungen des Handelskonflikts mit den USA.
- Allerdings könnte es im zweiten Halbjahr zu einer Stabilisierung der chinesischen Konjunktur kommen, wenn weitere zielgerichtete, wachstumsunterstützende Maßnahmen – geld- und fiskalpolitisch – implementiert werden.
- Nicht nur in China ging die expansive Konjunkturpolitik mit größeren Ungleichgewichten, insbesondere mit einer hohen und steigenden Privatverschuldung sowie mit inflationären Immobilienpreisen, einher. Belastend wirkte in den vergangenen Monaten auch der festere US-Dollar, durch den sich der Schuldendienst für die vielfach auf US-Dollar lautenden Kredite in heimischer Währung verteuert hat.
- Die Bewertungen von Aktien aus den Schwellenländern bleiben gemessen am Shiller-KGV vergleichsweise attraktiv.

Investmentthema: Multi Asset

- In Zeiten einer zu erwartenden steigenden Volatilität bei gleichzeitigen politischen wie geldpolitischen Unabwägbarkeiten empfehlen sich Multi-Asset-Strategien.
- Der risikobehaftetere Teil der Anlage, vornehmlich Aktien, sorgt für die Ertragsfantasie und kann über [Dividenden](#) Kapitaleinkommen generieren. Den (Staats-)Anleihen kommt die Funktion des „Airbags“ zu.
- Zusätzlich zeigt die verhaltensökonomische Analyse, dass Strategien, die auf mehrere Vermögensgattungen setzen und die taktische Allokation delegieren, sich mit der [„Odysseus Strategie der Kapitalanlage“](#) selbst überlisten können.

Euro Renten

- Vor dem Hintergrund der zyklischen Konjunkturerholung und mittelfristig höheren Inflationsraten wird der Ausstieg der EZB aus dem Wertpapierkaufprogramm „Quantitative Easing“ (QE) aller Voraussicht nach zum Jahresende eingestellt. Mit einem ersten Zinsschritt ist allerdings nicht vor Sommer 2019 zu rechnen.
- Bis dahin sollten Euroland-Staatsanleihen durch die akkommodierende Geldpolitik gestützt bleiben, wenngleich die allmählich anziehenden Inflationsraten sowie die bestehende fundamentale Überbewertung belastend wirken dürften.
- Peripherie-Staatsanleihen in der Eurozone werden durch die expansive Geldpolitik der EZB zunächst noch unterstützt, bleiben aber anfällig für politische Risiken. Kurzfristig könnten das politische Geschehen in Italien sowie der herannahende „Brexit“ für Unsicherheit und eine Flucht in „sichere Häfen“ sorgen.

Renten International

- Bereits im vergangenen Jahr hat die US-Notenbank Fed die schrittweise Rückführung ihrer billionenschweren Bilanz eingeleitet. Hinzu könnten noch zwei weitere Zinserhöhungen der US-Währungshüter bis Ende des Jahres 2018 kommen.
- Allerdings preisen der US-Geldmarkt und der US-Rentenmarkt den Leitzinserhöhungszyklus gemäß hauseigener Erwartungen nicht hinreichend ein. Von dieser Seite ist mit negativen Überraschungen zu rechnen.
- Der Verflachungstrend bei der US-Renditekurve dürfte mittelfristig intakt bleiben. Eine Änderung der Reinvestitionspolitik durch die Fed könnte allerdings zu temporären Gegenbewegungen führen.

Renten Emerging Markets

- Strukturelle Belastungsfaktoren (wie z. B. ein hoher Verschuldungsgrad und ein nachlassendes Wachstumspotenzial in vielen Schwellenländern sowie protektionistische Tendenzen in den USA) haben den langfristigen Ausblick für Emerging-Markets-Staatsanleihen eingetrübt.
- Die Konjunktur hat in den vergangenen Monaten etwas an Schwung verloren, das könnte einen nachhaltigen Aufwärtstrend zunächst bremsen. Hinzu kommen die Sorgen und die damit verbundene Verunsicherung der Investoren vor zunehmenden Handelskonflikten.
- Zwar dürften die Erwartungen über eine mittelfristig weniger expansive US-Geldpolitik die Assetklasse belasten, relativ niedrige Bewertungsniveaus und die vorsichtige Positionierung internationaler Investoren sprechen jedoch dagegen

Unternehmensanleihen

- Investment Grade- und High Yield-Anleihen (also Unternehmensanleihen schlechterer Bonität) bewegen sich im Spannungsfeld zwischen einer akkommodierenden Geldpolitik und soliden Kreditkennzahlen einerseits und einem herausfordernden mikroökonomischen Umfeld sowie ambitionierten Bewertungen andererseits.
- Die Risikoprämien („Spreads“) von US-High-Yield-Anleihen bleiben auf Basis aktueller Fundamental- und Finanzmarktdaten unterstützt. Unternehmensanleihen besserer Bonität (Investment Grade) zeigen sich demgegenüber moderat überbewertet.
- Auf Basis hauseigener fundamental- und marktbasierter Bewertungsmodelle sind die aktuellen Spreadniveaus für Euro-Hochzinsanleihen und Investment Grade-Unternehmensanleihen aus zyklischer Sicht gerechtfertigt.

Währungen

- Trotz der erwarteten kurzfristigen Erholung des US-Dollars (handelsgewichtet) ist auf Grund anhaltender struktureller Belastungsfaktoren (v. a. wachsendes „Zwillingsdefizit“) und der deutlichen langfristigen Überbewertung des Greenback Richtung 2019 mit einem leicht schwächeren US-Dollar zu rechnen.
- Die Schwäche der türkischen Lira reflektiert mehr als nur ein länderspezifisches Risiko: Insbesondere Schwellenmarktwährungen sind nach Jahren starker Kapitalzuflüsse und vor dem Hintergrund steigender US-Zinsen anfällig geworden. Dies gilt insbesondere für Währungen der Länder, die durch ein Überschießen ihrer Immobilienmärkte, einen starken Anstieg der privaten Verschuldung und eine Abhängigkeit von ausländischem Kapital (Leistungsbilanzdefizite) gekennzeichnet sind.
- Das nachlassende Wachstumsmomentum sowie eine geringere Leistungsbilanz dürften den Abwertungsdruck auf den Renminbi bestehen lassen. Mit der Wiedereinführung des „antizyklischen Faktors“ versucht die chinesische Notenbank (PBoC) jedoch, nicht nur die Volatilität der heimischen Währung zu minimieren, sondern auch den Renminbi zu stabilisieren.

Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Alternatives



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)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:
www.allianzglobalinvestors.de



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

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, eintragen 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.