3. März 2010

Land in Sicht

Zusammenfassung

- **Das weltweite Wachstum dürfte im 1. Halbjahr 2010 robust bleiben, wobei die Eurozone das Schlusslicht bildet. Die Schwellenländer werden voraussichtlich um 2 bis 3 Prozentpunkte schneller wachsen als die Industrienationen.**
- **Neben einer niedrigen Inflationsrate wird die Lage durch die geringe Kapazitätsausnutzung in den Industrieländern gekennzeichnet sein.**
- **Die staatlichen Hilfsprogramme werden sukzessiv zurück gefahren. Der konkrete Beginn bzw. Umfang dieses Prozesses bleibt allerdings unsicher. Die Sorgen hinsichtlich der Staatsverschuldung dürften jedoch in Kürze schwinden.**
- **Kurzfristige Volatilitätsphasen werden häufiger auftreten.**
- **Die Risikoprämien bei Aktien und Unternehmensanleihen bleiben mittelfristig attraktiv. Erstklassige Wachstumstitel haben das Potenzial für eine überragende Wertentwicklung.**

Einmal mehr hat uns die Natur eindrücklich vor Augen geführt, wie leicht sie außer Kontrolle geraten kann. So wurde Haiti, eines der ärmsten Länder der Welt, von einem Erdbeben gewaltigen Ausmaßes heimgesucht, das über 200.000 Menschenleben forderte. Dem folgte wenig später ein Erdbeben in Chile, das eines der weltweit stärksten Beben seit Jahrzehnten darstellte, wenn auch wohl mit weniger katastrophalen Schäden als in Haiti. Chile zeichnet sich gegenüber dem Karibikstaat nicht nur durch eine bessere Infrastruktur und erdbebensicherere Bauten aus, sondern ist mittelfristig auch für den Umgang mit den Folgeschäden besser gerüstet. Dank der effizienteren Staatsorganisation und einem funktionierenden privatwirtschaftlichen Versorgungssektor (Wasser, Strom, Telekommunikation) müsste die chilenische Wirtschaft schnell wieder zu Kräften kommen. Diese Handlungsfähigkeit ist wichtig, um die Kosten, die aus einer dauerhaften Lähmung des Wirtschaftssystems resultieren, zu reduzieren. Analog geht die konjunkturelle Erholung der letzten zwei bis drei Quartale primär auf den Erfolg staatlicher Konjunkturprogramme zur Bekämpfung der (von Menschenhand geschaffenen) Finanzkrise zurück. Wir befinden uns jedoch weiterhin in der Wiederaufbau- und Konsolidierungsphase. Die Spuren der Krise bleiben überall deutlich spürbar.

Wechselspiel von Licht und Schatten

Die Erholung ist nicht in allen Ländern gleich gut vorangeschritten und einige Regionen sind nach wie vor stark angeschlagen. Dies wird insbesondere in Europa deutlich, wo es auffällige Schwachstellen gibt. So ist von Osteuropa bis hin zur Eurozone in etlichen europäischen Ländern kein bzw. ein nur geringes Wachstum zu verzeichnen. In der Eurozone war das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2009 gegenüber 0,1 % im Vorquartal extrem enttäuschend. Angesichts der maroden Staatsfinanzen und insbesondere der Lage in Griechenland herrscht an den Märkten Nervosität. Die von europäischen Regierungen angekündigte Hilfe für Griechenland sowie die von der griechischen Staatsführung selbst beschlossenen drakonischen Sparpläne haben hier für etwas Beruhigung gesorgt. Wir erwarten, dass Finanzunterstützung durch die größten Länder der Eurozone gepaart mit einer rigorosen Haushaltsdisziplin verfolgt wird. Bedenken hinsichtlich eines Kreditausfalls griechischer Staatsanleihen werden wohl fürs erste nachlassen.

Große Unsicherheit herrscht jedoch weiterhin darüber, wann, wie und in welchem Umfang die Anreizmaßnahmen eingestellt werden, mit denen die führenden Wirtschaften die Finanzkrise bekämpft haben.

Trotz dieser Sorgenfaktoren halten wir die globale Wachstumsdynamik weiterhin für stabil. Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger scheinen die Anreizmaßnahmen noch nicht beenden zu wollen oder sind zumindest bestrebt, einen zu abrupten Kurswechsel zu vermeiden. Risikoanlagen, zumal sie recht günstige Bewertungen aufweisen, halten wir daher mittelfristig weiterhin für attraktiv.

Gute Grundlage für eine globale Erholung

Wachstum ist nach wie vor die stärkste Marktstütze. Unserer Ansicht nach steht das Wirtschaftswachstum auf einem guten Fundament. Wirtschaftsumfragen belegen einen anhaltenden Aufwärtstrend – insbesondere im Fertigungssektor. Der führende ISM-Index für die USA gab im Februar zwar leicht nach, zeigt

aber nach wie vor ein solides Wachstum der Gesamtwirtschaft an. So entspricht der derzeitige Stand des ISM einem annualisierten BIP-Wachstum von knapp 5 %. In der Eurozone steht das enttäuschende Wachstum vom vierten Quartal 2009 im Widerspruch zu den eher starken Wirtschaftsindikatoren. In Erwartung eines anhaltenden Wachstums befinden sich die PMI-Werte für die gesamte Eurozone unverändert im positiven Bereich. In Deutschland war der nachlassende Ifo-Index für den Monat Februar jedoch ein Indiz dafür, dass die Erholung insbesondere im Dienstleistungssektor nur schleppend vorankommt. Diese Entwicklung wirkt sich nachteilig auf den Arbeitsmarkt aus, der in den meisten Industrieländern stagniert. Die Beschäftigungszahlen sind sicherlich für ein nachhaltiges Wachstum ausschlaggebend. Derzeit sinkt die Beschäftigung in den USA weiter. Wir rechnen jedoch mit einer Trendwende im zweiten Quartal 2010. In Europa dürfte eine Zunahme der Beschäftigung erst später eintreten. Für 2010 halten wir daher an unserer Wachstumsprognose von rund 3 % für die USA und 1,2 % für die Eurozone fest, wobei das Wachstum im Wesentlichen durch die Auslandsnachfrage angetrieben wird. Europa müsste auch von einer schwächeren Währung profitieren (EUR/USD bei 1,30 bis 1,35). Darüber hinaus wird auch das Kreditwachstum einen Schlüsselfaktor bilden. Auch wenn die Banken laut EZB- und Fed-Umfragen ihre Kreditbedingungen teilweise bereits gelockert haben, gehen sie bei der Vergabe immer noch sehr restriktiv vor. Angesichts dieser Tatsache und der notwendigen Entschuldungsbemühungen wird sich der Kreditmarkt nur langsam erholen. In den Schwellenländern hingegen dürfte die gegenwärtige Dynamik anhalten, wenn auch mit einer niedrigeren Wachstumsrate in den nächsten Quartalen. So gehen wir beispielsweise bei Indien, das 2009 die Rezession vermeiden konnte, von einer sanften Landung aus. Dafür spricht die Industrieproduktion, die zum Ende 2009 im Jahresvergleich um 17 % zugelegt hatte. Der Hauptwachstumstreiber wird jedoch mit einem erwarteten Wachstum von über 9 % im aktuellen Jahr China bleiben.

Der Patient Wirtschaft ist noch pflegebedürftig

Die jeweils sehr unterschiedlichen Konjunkturlagen werden wie schon in der Vergangenheit zu asynchron verlaufenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen führen. Die Bank of Australia, die als eine der ersten Zentralbanken die geldpolitischen Zügeln wieder angezogen hatte, hob den Leitzins nach einer Pause erneut um 25 Basispunkte an. Wir rechnen nach wie vor damit, dass Brasilien diesem Beispiel demnächst folgt. Ungarn hingegen steckt immer noch in der Rezession und hat den Leitzins weiter gesenkt. Die Fed wiederum dürfte den US-Leitzins im gesamten Jahresverlauf 2010 niedrig halten, auch wenn die rein technische Entscheidung zur Erhöhung des Diskontsatzes den Markt beunruhigt hatte. Auch bei der EZB sind Zinserhöhungen im aktuellen Jahr kaum vorstellbar. Seitens der Bank of England kann es allerdings zu früheren zinspolitischen Schritten kommen. Neben dem Kurswechsel in der Geldpolitik bereitet den Märkten die hohe Staatsverschuldung Großbritanniens Sorgen. Mangelnde politische Klarheit über den richtigen Anpassungsprozess dürfte die britische Währung weiter unter Druck setzen, vor allem auch aufgrund des noch ungewissen Ausgangs der bevorstehenden Parlamentswahlen.

Markt von Sorgen geprägt

Gibt es zu viele unsichere Faktoren? Sollten wir uns Sorgen wegen einer restriktiven Geldpolitik und eines möglichen Liquiditätsentzugs machen? Dies sind gewiss schwierige Fragen. Obwohl wir uns seit Mitte Januar von Risikoanlagen weg bewegen, sind wir nach wie vor überzeugt, dass diese Assets bei wiederhergestelltem (und unserer Ansicht nach dauerhaftem) Wachstum mittelfristig eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erzielen dürften. Gleichzeitig wird die Volatilität in dieser ungewissen Phase, für die uns keine historischen Vergleichswerte vorliegen, wohl weiter zunehmen. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die geld- und steuerpolitische Entwicklung in den Industrieländern.

Auf den Anleihemärkten halten wir das Engagement in Investment-Grade- und Hochzinstiteln sowie Schwellenmarktanleihen gegenwärtig für die richtige Strategie. Nach dem Einbruch der langfristigen Renditen in den letzten Wochen halten wir bei Staatsanleihen größere Vorsicht für angebracht. Bei Aktien empfehlen wir US-Werte gegenüber europäischen Titeln, auch wenn sich rein taktische Long-Positionen an Aktienmärkten in den Randregionen der Eurozone infolge der unsicheren Situation in Griechenland auszahlen könnten. Erneut möchten wir auch an die Bedeutung der gezielten Selektion erinnern. Die vielversprechendsten Themen sind nach wie vor Fusionen und Übernahmen sowie das Engagement in Werten, die von nachhaltigem Wachstum profitieren können, wie z. B. die neuen Bereiche Rohstoffe und Umwelt bzw. die Schwellenländer.

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten / Investmentfonds noch Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikanalyseunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.
Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.
Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.
Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können.