

ASSET ALLOCATION

Aktien USA



Überzeugende Geschäftszahlen bestätigen das verbesserte Unternehmensumfeld. Der Markt ist aktuell solide bewertet. Die Dividendenrenditen profitieren von einer positiven Ausschüttungspolitik der Unternehmen. Aber: Die Fed dürfte mit dem Auslaufen der sehr expansiven Geldpolitik künftig Liquidität aus dem Markt ziehen.

Aktien Europa



Die Belastungen durch die Japan-Katastrophe sind etwas in den Hintergrund gerückt. Hingegen werden die europäischen Aktienmärkte zum Teil von der EU-Schuldenkrise und der angespannten Entwicklung an den Peripheriebörsen belastet. Dank steigender Gewinnrends der Unternehmen sind die Aktienbewertungen noch moderat und die Dividendenrenditen attraktiv.

Aktien Japan



Die Auswirkungen des Erdbebens schlagen sich mittlerweile in den heimischen Konjunkturdaten nieder. Künftige Wiederaufbauprogramme werden für Wachstumsimpulse sorgen. Während die Inlandsnachfrage weiter schleppend verläuft, profitieren die exportorientierten Unternehmen von der globalen Konjunkturerholung und ihrer starken Marktstellung in der Asien-Pazifik-Region. Der wieder festere Yen ist weiter ein Belastungsfaktor.

Aktien Schwellenländer



Die mittelfristigen Aussichten der Aktienmärkte sind weiter attraktiv – zumal auch der Inlandskonsum zunehmend an Bedeutung gewinnt. Einen allmählichen Belastungsfaktor stellen jedoch die Zinserhöhungen dar, mit denen die Notenbanken aktuell den Inflations- und Überhitzungsrisiken begegnen.

Aktienmärkte in unruhigerem Fahrwasser

Positiven Unternehmenszahlen stehen weiter Belastungsfaktoren aus der EU-Schuldenkrise sowie jüngste Unsicherheiten zum konjunkturellen Ausblick gegenüber.

Nach der deutlichen Kurskorrektur im März konnten wichtige Indizes wie S&P 500 oder DAX bereits Anfang Mai wieder neue Jahres- bzw. Mehrjahreshochs erklimmen. Verantwortlich dafür waren vor allem gute Konjunkturnachrichten und eine positive Berichtssaison der Unternehmen. Die befürchteten Lieferengpässe und mögliche Produktionsausfälle durch die Japan-Katastrophe rückten ein wenig in den Hintergrund.

Überzeugende Berichtssaison – unsicherer Ausblick nach verlangsamten Konjunkturdaten

Vor allem international operierende Konzerne mit starker Marktstellung in den globalen Wachstumsregionen glänzen mit kräftigen Umsatz- und Ergebnissteigerungen. Schlanke Kostenstrukturen und deutliche Produktivitätsverbesserungen sorgten teilweise sogar für neue Rekordgewinne. Der konjunkturelle Ausblick ist jedoch unsicher. In Europa und den USA bestätigen aktuelle Wirtschaftsdaten eine Abkühlung der Konjunkturdynamik. Die positiven, aber etwas verhalteneren Gewinnaussichten der Unternehmen dürften den Aktienmärkten künftig nicht mehr denselben Rückenwind wie in der Vergangenheit geben.

Noch positives Börsenumfeld

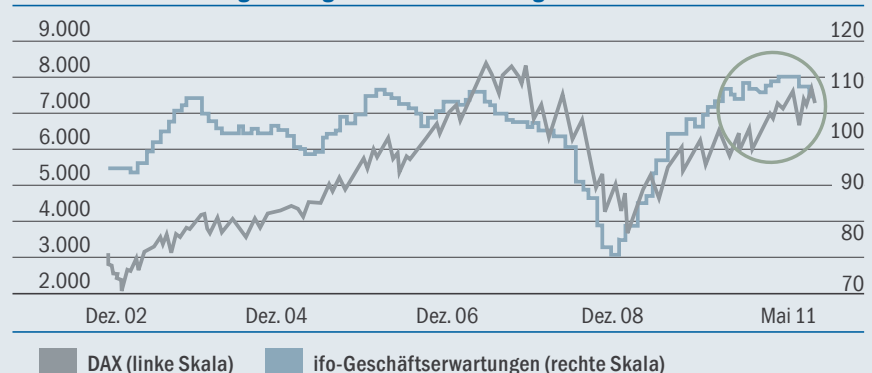
Die Unternehmen überzeugten mit guten Geschäftszahlen zum ersten Quartal 2011. Aber: Der Preisanstieg bei Rohstoffen und Energie belastet die Kostenseite der Unternehmen. Wichtige Konjunkturindikatoren schwächen sich in jüngster Zeit mehr und mehr ab und nehmen eine Verlangsamung der globalen Konjunkturdynamik vorweg. Darüber hinaus hat die Zuspitzung in Griechenland die EU-Schuldenkrise wieder stärker in den Fokus der Märkte gerückt.

Trend am Aktienmarkt

Die Aktienmärkte werden aktuell noch von den positiven Gewinnaussichten der Unternehmen und dem Wachstum der Weltwirtschaft getragen. Allerdings verunsichern die jüngsten Konjunkturdaten und das schrittweise Auslaufen der expansiven Geldpolitik – vor allem durch die Fed. Vor diesem Hintergrund sollte sich an den Börsen zunächst ein breiterer Seitwärtskorridor ausprägen. <<

EU-Schuldenkrise und Japan wirken sich auf die aktuellen Geschäftserwartungen aus.

Aktien seit Jahresbeginn mit größeren Schwankungen



Quelle: Pioneer Investments. Zeitraum: 31.12.2002 bis 27.05.2011.

Anleiherenditen wieder auf Talfahrt

Die Anleiherenditen leiden unter der EU-Schuldenkrise und einer abkühlenden Konjunktur.

Das 78 Milliarden Euro schwere Hilfspaket für Portugal brachte zunächst Beruhigung an den europäischen Anleihemärkten. Doch Griechenland sorgt für anhaltende Verunsicherung. Trotz fortlaufender Verhandlungen mit EU-Kommission, EZB und IWF wachsen die Zweifel der Märkte, inwieweit das Land seinen künftigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann. Entsprechend wurde Griechenlands Kreditwürdigkeit erneut herabgestuft. Weil gleichzeitig das Wachstum in Deutschland und Frankreich robust ist, wird das wirtschaftliche Gefälle zu den EU-Peripheriestaaten immer deutlicher. In den USA hat sich die Konjunkturerholung zuletzt abgeschwächt. Die Konjunktur der Schwellenländer ist trotz diverser Zinserhöhungen weiter stabil.

Kurzfristige Inflationsrisiken – mittelfristig Entspannung erwartet

Auch im Mai zog die Inflation im Euroraum weiter an – vor allem durch den Anstieg von Import- und Erzeugerpreisen. Die USA leiden aufgrund des schwachen US-Dollars ebenfalls unter dem Preisanstieg. Obwohl sich das Preisumfeld aufgrund der globalen Konjunkturabkühlung wieder beruhigen dürfte, spricht die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik für zunehmende Inflationsrisiken.

Nächster Zinsschritt der EZB erwartet

Aufgrund der aktuellen Inflationsrisiken dürfte die EZB aller Voraussicht nach im Juli die Zinsen zum zweiten Mal in diesem Jahr erhöhen. Schließlich liegt die aktuelle Preissteigerung mit 2,8% deutlich über dem angestrebten Zielkorridor bis maximal 2%. Die Fed dürfte das aktuelle Ankaufprogramm für Staatsanleihen Ende Juni auslaufen lassen. Mit einer ersten Zinserhöhung ist frühestens Ende 2011 zu rechnen.

Trend am Rentenmarkt

Der Renditeabstand zwischen US- und Bundesanleihen hat sich weiter verringert – obwohl die EZB bereits mit dem Zyklus steigender Zinsen begonnen hat. Die Niedrigzinsphase sollte an den Anleihemärkten aber noch einige Monate andauern. Eine hohe Staatsverschuldung und eine steigende Inflation bergen weiterhin Risiken. <<

ASSET ALLOCATION

Staatsanleihen Europa

Die Konjunktorentwicklung im Euroraum ist gekennzeichnet durch ein starkes Gefälle zwischen Kernländern und Peripheriestaaten. Die Hilfsmaßnahmen von IWF und EU-Rettungsschirm haben das Marktgeschehen nur vorübergehend beruhigt. Bundesanleihen profitierten erneut von Umschichtungen in sogenannte „sichere Häfen“. Die Zinserhöhung der EZB, anziehende Inflation und hohe Staatsdefizite in den Peripheriestaaten sorgen für mittelfristige Aufwärtsrisiken der Anleiherenditen.

Staatsanleihen USA

Jüngste Konjunkturdaten bestätigen eine verlangsamte Konjunkturerholung. Folglich bleibt die Belegung am Arbeitsmarkt verhalten und der Immobilienmarkt stabilisiert sich nur zögerlich. Das hohe Staatsdefizit und die steigende Inflation bleiben Risikofaktoren für Anleihen, die auch aus Währungssicht vorerst wenig attraktiv sind.



Anleiherenditen fallen erneut



■ Rendite 10-jährige Bundesanleihen in % p.a. (linke Skala)
 ■ Eurostat Euroraum Verbraucherpreise in % p.a. (rechte Skala)

Inflation rückt stärker in den Fokus der Notenbanken.

Quelle: Pioneer Investments. Zeitraum: 31.12.2007 bis 27.05.2011.