

Konjunkturperspektiven: Reicht die Hoffnung?

Die Konjunkturperspektiven für die Eurozone haben sich im Januar deutlich aufgehellt. Zu diesem Urteil kamen zumindest die vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) befragten Finanzmarktanalysten und Investoren. Der Index für die Konjunkturerwartungen liegt ähnlich hoch wie der ZEW-Index für die deutsche Volkswirtschaft. Auch der Ifo-Geschäftsklimaindex, der am Freitag veröffentlicht wurde, unterstützt diese Einschätzung. Der Index stieg um 1,8 auf 104,2 Punkte, was eine Rückkehr des Optimismus in Deutschland signalisiert. Insbesondere in der Industrie hat sich das Klima merklich verbessert, während der Groß- und Einzelhandel dagegen unzufriedener ist. Anders als in Deutschland wird die aktuelle Lage in der Eurozone allerdings nach wie vor sehr kritisch beurteilt, und gegenüber dem Vormonat wurde nur eine leichte Verbesserung konstatiert. Damit tut sich eine erhebliche Lücke zwischen den Erwartungen und der Lage auf. Andere Frühindikatoren deuten ebenfalls darauf hin, dass sich die Konjunkturperspektiven für die Eurozone zuletzt etwas aufgehellt haben. So ist der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone überraschend stark angestiegen. Im verarbeitenden Gewerbe stieg der Wert auf 48,0 Punkte und markierte damit ein 10-Monats-Hoch. Auch die Einkaufsmanager aus dem Dienstleistungssektor gaben sich zuversichtlicher, der entsprechende Index stieg auf 48,3 Punkte und übertraf damit ebenfalls die Erwartungen. Wie die ZEW-Umfrage zeigen die Einkaufsmanagerindizes einen konjunkturellen Wendepunkt an, auch wenn die Werte mit weniger als 50 Punkten immer noch auf eine schrumpfende Wirtschaft hindeuten. Aus unserer Sicht gab es dabei jedoch einen negativen Punkt zu verzeichnen: In Frankreich hat die wirtschaftliche Dynamik sowohl im verarbeitenden Gewerbe (42,9 Punkte nach 44,6 Punkten) als auch im Dienstleistungssektor (43,6 Punkte nach 45,2 Punkten) überraschend stark nachgelassen. Die Wirtschaft in der Eurozone dürfte sich zwar in den kommenden Monaten erholen, die Erholung dürfte jedoch innerhalb Europas unterschiedlich stark ausfallen.

Allokationsbarometer

		Unter-gewichtung		neutral	Über-gewichtung		Kommentar	Ver-änder-ung	
		stark	leicht		leicht	stark			
Liquide Assets	Aktien	Europa				●	Zuletzt leichter Anstieg der Frühindikatoren in der europäischen Peripherie Fiskalklippe vorerst umgangen; weiter Hoffnung auf konjunkturelle Stabilisierung Japan konjunkturell weiter schwach, aber Hoffnung auf expansive Geldpolitik Weitere Verbesserung der Konjunkturdaten in den Schwellenländern		
		USA				●			
		Asien	●						
		Schwellenländer							●
	Sektorallokation Aktien	Energie			●		Zunehmendes Schiefergas-Angebot in den USA drückt perspektivisch Energie-Preise Konjunkturzyklus spricht noch für neutrale Gewichtung Insgesamt zwar rückläufige Nachfrage nach Investitionsgütern, aber trotzdem Potenzial wg. "Euro-Rettung" Defensive Konsumwerte wie beispielsweise Nahrungsmittelhersteller stabilisieren das Portfolio Sinkende Nachfrage und Preise sowie rückläufige Neuzulassungen rechtfertigen leichtes Untergewichten Als defensiver Sektor erscheint uns eine leichte Übergewichtung des Pharma-Sektors angebracht Die EZB wird die Lage der Banken weiter stabilisieren und Verwerfungen abfangen bzw. verhindern Von der Stabilisierung des Bankensektors profitieren auch Versicherer Auch im aktuellen Konjunkturumfeld wäre eine Untergewichtung des Sektors nicht angebracht Eine hohe Dividendenrendite und stabile Cash-Flows sollten sich positiv auf die Kurse auswirken Schlechte Nachrichten sind eingepreist, neutrale Gewichtung weiter angebracht		
		Grundstoffe			●				
		Industrie			●				
		Konsum				●			
		Automobilindustrie	●						
		Gesundheit				●			
		Banken				●			
		Versicherungen			●				
Anleihen	Bundesanleihen		●			Renditen bleiben niedrig oder steigen leicht an; Assetklasse hat an Attraktivität verloren Nach Spreadausweitung in Q2 neben der Carry weiter leichtes Potenzial für Kursgewinne Vor dem Hintergrund des angekündigten QE3 werden Renditen von US-Treasuries kaum steigen US-High-Yield-Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten weisen ein günstiges Rendite-/Risikoprofil auf Viele Schwellenländer haben eine hervorragende Verschuldungsstruktur, weiteres Potenzial vorhanden Wandelanleihen mit durchschnittlichem Delta, gute Partizipation bei steigenden Aktienkursen Bei Bundesanleihen durchschnittliche Restlaufzeiten, in der Peripherie längere Restlaufzeiten			
	Unternehmensanleihen				●				
Robot.	US-Treasuries			●		Die schwächere konjunkturelle Entwicklung könnte die Energienachfrage entkräften Die noch unsichere globale Konjunkturlage und negative Rollrenditen reduzieren Performancepotenzial Positiver Trend ist seit einigen Wochen gebrochen, jedoch sinnvoll unter Diversifikationsaspekten			
	High-Yield Anleihen Corp.				●				
	High-Yield Länderanleihen				●				
	Wandelanleihen				●				
Nicht liquide und alternative Assets	Energie (Futures)			●		Immobilien schützen teilweise vor Inflation, bei Wohn-Immobilien derzeit hohe Nachfrage, aber hohe Preise Stabile Mieten und Renditen, steigende Beschäftigung, aber auch Verkaufsdruck von offenen Immofonds Wenig neue Projektentwicklungen, Chance auf leicht steigende Mieten in kommenden Quartalen Die Schifffahrt leidet (noch) unter Überkapazitäten und schwacher Dynamik des Welthandels Niedrige Zinsen sind eher positiv für diese Assetklasse, zudem perspektivisch günstige Einstiegschancen Transparente, täglich liquide marktneutrale Strategien werden zunehmend "Quelle" für Mehrertrag			
	Industriemetalle (Futures)	●							
	Gold (ETFs und physisch)				●				
	Immobilien: Wohnen				●				
	Immobilien: Einzelhandel			●					
	Immobilien: Büro				●				
Schiffe / Logistik	●								
Beteiligungen, Priv. Eq.				●					
Total-Return-Strategien				●					

Überblick über wichtige Makro-Daten

	Kommentar
Bewertung	Die Bewertung liegt leicht unter Trend, zuletzt leichter Anstieg - weiterhin begrenzte Kurspotenziale
Zinsniveau	Die Zinsen liegen unter dem langfristigen Durchschnitt - dies wird auch längere Zeit noch der Fall sein
Steilheit Zinsstruktur	Die Zinsstruktur ist normal - grundsätzlich ein gutes Zeichen für den Aktienmarkt
Geldmenge weites Aggregat M2/M3	Breite Geldmenge global über langfristigem Trend, auch im Monatsvergleich Anstieg
Konjunktur global	Konjunkturdaten sind leicht unterdurchschnittlich, zuletzt aber marginale Verbesserung
Preisdruck (Inflationsfrühindikator)	Die Preisentwicklung liegt auf dem Trend, zuletzt leichter Anstieg - derzeit keine inflationären Gefahren erkennbar
Risikoaversion	Die Risikoaversion ist unterdurchschnittlich, zuletzt weiterer Rückgang der Risikoaversion