

Marktexpress

Wir setzen derzeit auf außereuropäische Aktienmärkte. Sollte die EZB jedoch offensiver vorgehen und damit die Erwartungen an das nominale Wachstum pushen, würden wir wieder der EWU den Vorzug geben. Das könnte 2015 ein Thema werden.

Stärkerer Dollar hilft EWU, ist aber nicht genug

Der ggü. dem Euro stabilere Dollar zeigt bereits positive Wirkung für Europa. So geht es mit der Ertragsdynamik wieder aufwärts, hin zu einem neutraleren Niveau. In den USA ist dieser Indikator dagegen rückläufig. Im Ergebnis liegt die durchschnittliche Ertragsdynamik über einen Zeitraum von vier Wochen in der EWU jetzt höher als in den USA (siehe Grafik).

Bei unserer kurzfristigen taktischen Asset-Allokation sind wir in europäischen Aktien neutral aufgestellt und halten eine überschaubare übergewichtete Position in US-Aktien. Im Hinblick auf die Momentum-Indikatoren muss man sich vor Augen halten, dass die Wechselkursbewegungen das Investmentumfeld in den nächsten Monaten deutlich beeinflussen könnten, vor allem, falls die EZB offensiver vorgehen sollte. Der stabilere Dollar könnte zwar die europäischen Exporte pushen, aber auch das Gewinnwachstum in den USA hemmen.

US-Berichtssaison für Q3 beginnt demnächst

Die US-Berichtssaison für Q3 beginnt in zwei Wochen. Aktuell rechnet man mit einer Zuwachsrate von 5,5 % J/J. Vor drei Monaten erwartete der Markt noch 8,3 %, die Erwartungen sind also deutlich zurückgegangen. Das würde bedeuten, dass die Erträge erstmals seit Q3 2008 gesunken sind. Über längere Zeiträume ist es jedoch nicht ungewöhnlich, dass die Erträge aufgrund der Urlaubszeit in Q3 rückläufig sind. Doch in diesem Jahr kommt noch ein weiterer Faktor hinzu: der stärkere Dollar. Aufgrund der Basiseffekte dürfte sich das jedoch weniger in Q3 als vielmehr in Q4 auswirken.

Stagnierende Gewinne sind ein Risikofaktor für US-Aktien

Die stagnierenden Gewinne in den USA stellen zwangsläufig eine Gefahr für die US-Aktienmärkte dar. Erschwerend kommen höhere effektive Steuersätze bei gleichzeitig geringeren Zinsvorteilen hinzu. Wir sehen kaum Spielraum für höhere Bewertungen, da die Fed 2015 ihre Zinspolitik allmählich straffen wird. Falls die Gewinntrends in der EWU infolge schwacher Konjunktur dann nicht robust genug sind und die chinesische Wirtschaft auch noch ins Stocken gerät, könnten die globalen Aktienmärkte Turbulenzen erleben.

Wir meinen, dass dieses Risiko in der kommenden Berichtssaison (Anfang 2015) noch ausgeprägter sein wird. Daher halten wir an unserer kleinen übergewichteten Position in US-Aktien fest.

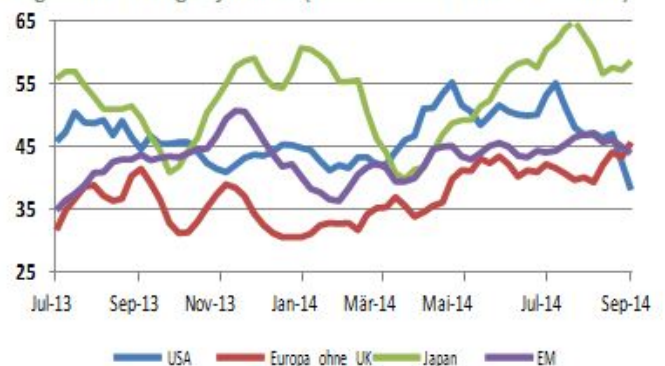
Wer profitiert vom Währungsumfeld?

Die Aufwertung des USD bei gleichzeitiger Abwertung des EUR begünstigt naturgemäß bestimmte Unternehmen. In den USA sind es vor allem konjunkturabhängige Firmen, die stärker international ausgerichteten Unternehmen den Rang ablaufen. Im Euroraum profitierten Unternehmen mit hoher Exponierung gegenüber dem Dollar und der US-Wirtschaft. Ein Exposure gegenüber China scheint momentan eher von Nachteil zu sein. Weitere EZB-Maßnahmen könnten die Exporteure in der EWU sowie den Finanzsektor begünstigen.

Weitere EZB-Maßnahmen entscheidend

Bei der Pressekonferenz am 02.10. in Neapel betonte Mario Draghi, dass Geldpolitik allein das Wachstum nicht wiederherstellen kann. Draghi erneuerte seine Forderung nach Reformen. Auch fiskalpolitischer Handlungsspielraum und Nachfragestrategien seien gefordert. Und wieder betonte Draghi die vorbehaltlose Entschlossenheit der EZB, weitere unorthodoxe Instrumente einzusetzen. Das ist aus unserer Sicht ein klares Zeichen, dass die EZB erforderlichenfalls weitere Maßnahmen ergreifen wird. Natürlich gibt es auch bei der EZB abweichende Meinungen, z. B. im Hinblick auf das Timing zusätzlicher Maßnahmen.

Regionale Ertragsdynamik (Durchschnitt über 4 Wochen)



Quelle: Datastream, ING IM (Oktober 2014)

Doch wann ist der Zeitpunkt gekommen? Japan hat sich damit 20 Jahre lang Zeit gelassen, handelt jetzt aber mit aller Entschlossenheit („Abenomics“).

Draghi lernt von Japan

In Japan brauchte es 20 Jahre der Stagnation, um die entscheidenden Maßnahmen schließlich mit der nötigen Entschlossenheit durchzuziehen. Auch Europa muss sich entscheiden: Soll man dem Beispiel Japans folgen und 20 Jahre warten, bevor man die Konjunktur wieder dauerhaft belebt? Oder soll man aus der Geschichte lernen und Verbrauchern, Unternehmen und Anlegern dieses Szenario ersparen? Draghi hat offensichtlich von Japan gelernt. Ob die EWU-Wirtschaft unter seiner Ägide die Deflationsphase überspringen kann, hängt davon ab, ob er die politischen Spitzen der Region vom Nutzen einer abgestimmten Geld-, Fiskal- und Strukturpolitik überzeugen kann.

Warten auf die EZB

Die Vorstellung, dass die Politik sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite einbeziehen muss, ist in einer Welt, die traditionell nur auf eine Seite fokussiert ist, sehr erfrischend. In jedem Fall scheint dies der richtige Ansatz zu sein, wenn man bedenkt, dass es zahlreiche Rückkoppelungen zwischen den beiden Seiten der Gleichung gibt.

Im Kern geht es bei einer Strukturreform darum, Ressourcen für eine produktivere Nutzung umzuschichten. Doch dafür muss es auch die entsprechende Nachfrage geben. Solange Strukturreformen nicht von Konjunkturförderungsmaßnahmen auf der Nachfrageseite begleitet werden, sind die Aussichten auf Erfolg beschränkt. Dann könnte die Angebotsseite die Produktionslücke noch verstärken und so das Deflationsrisiko verschärfen. Hier kommt es selbstverständlich auf ein kluges Austarieren der beiden Seiten an und das ist nicht leicht. Gleichzeitig dürfen die politischen Entscheidungsträger nicht zaghaft sein. In diesem Umfeld ist Untätigkeit sicherlich die größere Gefahr.

In Erwartung weiterer EZB-Maßnahmen halten wir also an unserer neutralen Position bei europäischen Aktien fest. Ob die Region 2015 ein Aktienthema wird, hängt vor allem von der EZB ab.

Regionale MSCI-Indizes (EUR)		%
	26.09.-03.10.	YTD
MSCI World	-0,44	13,37
MSCI Europe	-2,14	5,01
MSCI Emerging Markets	-1,15	12,26
MSCI US	0,70	18,87
MSCI Japan	-2,82	4,95
MSCI Developed Asia ex Japan	-0,17	11,17

Sektorale MSCI-Indizes (EUR)		%
	26.09.-03.10.	YTD
MSCI World Energy	-2,68	10,49
MSCI World Materials	-3,09	6,24
MSCI World Industrials	-0,85	7,59
MSCI World Consumer Discretionary	-0,44	6,92
MSCI World Consumer Staples	0,56	13,39
MSCI World Health Care	0,76	26,33
MSCI World Financials	-0,35	11,40
MSCI World Information Technology	0,35	21,60
MSCI World Telecom Services	-0,61	9,15
MSCI World Utilities	0,85	21,15

Anleiherenditen & Credit Yields		%
	03.10.	26.09.
10-jährige Bundesanleihe	0,89	0,92
10-jähriger US-Treasury	2,45	2,53
US Investment Grade Credits	3,07	3,10
Euro Investment Grade Credits	1,13	1,15
Global High Yield	5,92	6,05
EMD Hard Currency	5,40	5,31
Asian Debt Composite	4,78	4,75

Devisen & Rohstoffwerte		
	3. Okt.	26.09.
EUR/USD	1,262	1,273
Rohöl (WTI Spot, USD)	89,76	95,55
DJ UBS Commodity Index	237,68	240,03

Wirtschaftsdaten (06.-10.10.)		Datum	Konsens
US Weekly MBA Mortgage Applications (W/W)		8. Okt.	-0,2%
Japan Eco Watchers Survey (Sep)		8. Okt.	--
USA: Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung		9. Okt.	295.00
Zinsentscheidung der BoE (UK)		9. Okt.	0,5%

Quellen: Thomson Datastream, Bloomberg. Daten YTD bis 03.10.2014.

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

Über ING Investment Management International*

ING Investment Management International (ING IM International)* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. ING IM International hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro 177 Milliarden** (USD 242 Mrd.***) Assets Under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger.

ING IM International beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und ist in 18 Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

*Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. Sie und ihre Tochtergesellschaften verwenden den Namen „ING“ und damit zusammenhängende Warenzeichen der ING Groep N.V. (ING Group) mit einer entsprechenden Genehmigung. 68,1% der NN Group sind im Besitz der ING Group.

**Stand: Q2 2014, 30. Juni 2014.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ingim.de.