

Marketexpress

Nach Draghis Kurswechsel haben wir mehr Risiko ins Portfolio genommen und unseren Fokus auf Renditewerte verlagert.

Daher sind wir bei Immobilien jetzt übergewichtet. Wir erwarten zudem eine Schwächung des Euro auf 1,28 Anfang 2015.

Mario Draghi vollzieht radikalen Kurswechsel

Die Rede des EZB-Präsidenten in Jackson Hole bewies einmal mehr die Macht der Worte. Wie bereits viele Male zuvor verdrängten mögliche Zentralbankmaßnahmen andere Risikofaktoren aus dem Blickwinkel der Anleger. EMU-Anleihen rentierten noch niedriger, die Aktienmärkte zogen an, der Euro fiel. Nach Draghis Rede ist die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB nunmehr Staatsanleihen (quantitative Lockerung, „QE“) aufkaufen wird, deutlich gestiegen. Das ist jetzt unser Basisszenario.

Was macht Draghis Rede so bemerkenswert? Warum sollen Immobilien weiter outperformen? Warum wird der Euro wohl weiter an Boden verlieren? Die voraussichtliche Entwicklung des Euro ist einer der Gründe, warum wir auf deutsche Aktien setzen. Es bleibt daher bei unserer moderaten Untergewichtung europäischer Aktien.

Radikale Abkehr vom Sparkurs

In seiner Rede, die einen radikalen Bruch mit der EZB-Vergangenheit darstellt, betonte Draghi, dass die hohen Arbeitslosenquoten nicht nur strukturelle Reformen auf der Angebotsseite (so die bisherige Haltung der EZB) sondern auch eine zusätzliche Stärkung der Nachfrage erforderlich machen. Draghi räumte sogar ein, dass die konjunkturelle Arbeitslosigkeit strukturell werden könne, und deutete an, hier sei auch die Geldpolitik gefordert, Abhilfe zu schaffen. Diese Denkweise ist bei angelsächsischen Zentralbanken zwar recht verbreitet, doch für die EZB stellt sie eine Zäsur dar.

Schwacher Arbeitsmarkt belastet Inflationsaussichten

Draghi zeigte sich besorgt über die Folgen eines schwachen Arbeitsmarktes auf die Inflationsaussichten. Die sehr niedrige EWU-Inflationsrate von schätzungsweise 0,3 % im August untermauert seine Sorgen. Dabei wies Draghi auch auf den jüngsten Rückgang der Inflationserwartungen des Marktes hin. Dadurch sind die Realzinsen am kurzen Laufzeitende gestiegen.

Basisszenario: EZB wird Staatsanleihen kaufen

Draghi hatte in diesem Jahr bereits darauf hingewiesen, dass man zu QE greifen müsse, falls die Inflationsaussichten sich deutlich verschlechterten. Weil es der Region an Wirtschaftskraft fehlt, um dem Euro echten Auftrieb zu verschaffen, wird die EZB

wohl zwangsläufig Staatsanleihen ankaufen müssen. Unser Basisszenario stellt darauf ab, dass binnen sechs Monaten ein QE-Programm aufgelegt wird. Doch besteht ein reales Risiko, dass die EZB ihre Ziele nicht erreichen wird, weil die einzelnen Zentralbanker sich nicht einigen können.

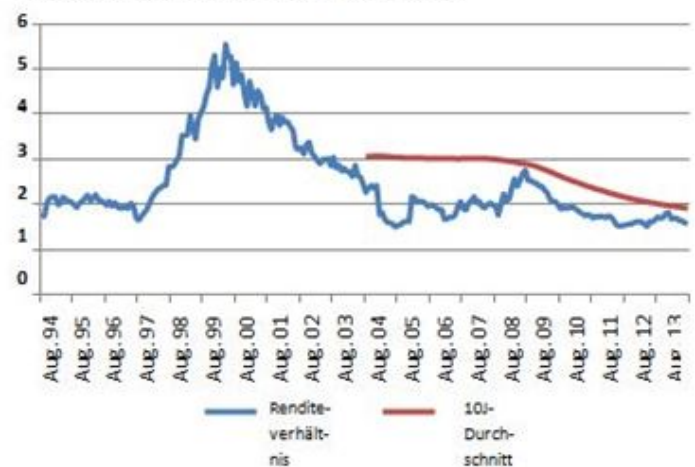
Der globale „Sweet Spot“: Immobilien

Wegen ihrer attraktiven (realen) Renditen sind Immobilien bei Investoren nach wie vor beliebt. Oftmals sind die Immobilienrenditen sogar mit denen von Unternehmensanleihen oder Junk Bonds vergleichbar. Beim Vergleich mit festverzinslichen Werten stehen Risikowerte natürlich besser dar. Die Renditedifferenz zwischen Immobilien und bonitätsstarken Unternehmensanleihen liegt derzeit über dem 10-Jahres-Durchschnitt (1,8 % ggü. 1,2 %). Das vermittelt eine Vorstellung von dem Puffer gegenüber einem graduellen Zinsanstieg. Solange die Fed an ihrem geldpolitischen Kurs festhält und EZB und Bank of Japan weiter die Zinsschraube lockern, besteht kaum die Gefahr von Kursstürzen bei globalen Immobilien.

Insofern befinden sich Immobilien derzeit in einem globalen Sweet Spot, da stabile Anleiherenditen mit besseren Fundamentaldaten einhergehen. Damit ist dies eine attraktive Assetklasse für Anleger, die nach realen Renditen Ausschau halten.

Immobilienaktien bieten attraktive Dividendenrendite

Renditeverhältnis Immobilien ggü. Aktien



Quelle: ThomsonReuters Datastream, ING IM (August 2014)

Warum die geänderte Einschätzung des Euro?

Wie erwähnt, zeigte sich Draghi besorgt über die Folgen des schwachen Arbeitsmarktes für die Inflationsentwicklung. Er hob die unlängst gesunkenen Markterwartungen an die Inflationsentwicklung hervor, die – trotz des rapiden Rückgangs der Renditen in der Eurozone – zu einem Anstieg der Realzinsen am kurzen Laufzeitende geführt haben.

Bei den Kurzfristzinsen sind zweijährige Bundesanleihen sowie die zweijährigen Swapsätze bereits im negativen Bereich. Entsprechend haben wir unsere Einschätzung zu EUR/USD insofern angepasst, als der Euro in den nächsten Quartalen wohl nicht mehr um 1,35 notieren, sondern zum Jahreswechsel auf 1,28 fallen wird. Gäbe es nicht das hohe Realzinsgefälle zwischen EWU und US, würden wir einen deutlicheren Rückgang des Wechselkurses erwarten, doch die Zinsen auf zweijährige Papiere in der EWU werden wohl nicht unter den Depotzinssatz von minus 0,1 % sinken und in den USA preist man in diesem Laufzeitsegment bereits eine Zinsanhebung der Fed ein. Auch die Inflation in der EWU dürfte nicht schneller steigen als in den USA.

Schwächerer Euro günstig für deutsche Aktien

Bisher gab es gute Gründe zur Vorsicht ggü. Europa: mangelnde Gewinndynamik, dürrtige Makrodaten und Kapitalströme sowie die höhere Exponierung im Hinblick auf die Situation an der russisch-ukrainischen Grenze.

Aus Sicht europäischer Anleger erscheint die Lage insgesamt wohl düsterer als sie ist, denn global bleibt das Umfeld für Aktien günstig. Schließlich macht der europäische Aktienmarkt nur ein Viertel des MSCI AC World Index aus und ist in vielerlei Hinsicht ggü. Weltregionen mit auskömmlichem Wachstum exponiert, wie den USA und den Emerging Markets. Die jüngste Schwächung des Euro ist für Exporteure eindeutig positiv und erklärt unsere teilweise Übergewichtung in deutschen Titeln. Auch die jüngste Underperformance und günstige Bewertungen sprechen für Deutschland.

USA, Japan & Emerging Markets positiver

Draghis Rede ist für Aktien günstig. Die Spannungen in der Ukraine könnten die Zuversicht im Hinblick auf die Entwicklung in Europa weiter erschüttern. Wir bleiben bei europäischen Aktien untergewichtet. Übergewichtet sind wir in Papieren aus den USA, Japan und den Emerging Markets.

Regionale MSCI-Indizes (EUR)		(%)
	22.-29.08.	YTD
MSCI World	1,23	12,14
MSCI Europe	1,61	7,11
MSCI Emerging Markets	0,95	16,07
MSCI US	1,27	14,95
MSCI Japan	-0,09	3,82
MSCI Developed Asia ex Japan	0,30	16,95
Sektorale MSCI-Indizes (EUR)		(%)
	22.-29.08.	YTD
MSCI World Energy	2,38	17,06
MSCI World Materials	0,71	11,12
MSCI World Industrials	0,46	6,65
MSCI World Consumer Discretionary	0,63	5,78
MSCI World Consumer Staples	1,08	10,72
MSCI World Health Care	1,99	19,89
MSCI World Financials	1,33	10,01
MSCI World Information Technology	0,80	17,89
MSCI World Telecom Services	1,86	7,27
MSCI World Utilities	1,65	18,76
Anleiherenditen & Credit Yields		(%)
	29. Aug.	22. Aug.
10-jährige Bundesanleihe	0,89	0,99
10-jähriger US-Treasury	2,35	2,40
US Investment Grade Credits	2,86	2,92
Euro Investment Grade Credits	1,15	1,22
Global High Yield	5,32	5,37
EMD Hard Currency	5,09	5,15
Asian Debt Composite	4,61	4,65
Devisen & Rohstoffwerte		
	29. Aug.	22. Aug.
EUR/USD	1,319	1,327
Rohöl (WTI Spot, USD)	97,86	93,61
DJ UBS Commodity Index	254,91	252,59
Wirtschaftsdaten (01.- 05. Sep.)		
	Datum	Konsens
China PMI Manufacturing (Aug.)	01.09.	51,1
US ISM Manufacturing (Aug.)	02.09.	56,8
Eurozone BIP 2014 (Q2, ggü. Vq.)	03.09.	0,0 %
EZB-Sitzung (Eurozone)	04.09.	0,15 %
US ISM Non-Manufacturing (Aug.)	04.09.	57,1
US Non-farm Payrolls/Arbeitslosenquote (Aug.)	05.09.	210,000/6,1 %

Quellen: Thomson Datastream, Bloomberg. Daten YTD bis 29.08.2012.

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.