

7. Januar 2010

Radikale Veränderungen

Zusammenfassung

- Die weltweiten Wirtschaftsaktivitäten dürften im 1. Halbjahr 2010 robust bleiben.
- Wachstum wird weiter durch politische Anreizmaßnahmen unterstützt, wenn auch in geringerem Umfang.
- In den Schwellenländern wird das Wachstum weiterhin solide sein, während es in den Industrieländern infolge der notwendigen Entschuldungsbemühungen gedämpft bleibt.
- Inflation stellt kurzfristig kein Risiko dar. Die Produktionslücke wird insbesondere in den Industrieländern groß bleiben.
- In den Schwellenländern und vor allem in China könnte insbesondere das starke Kreditwachstum zu Inflationsdruck führen.
- In Ländern, in denen der Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschritten ist, wird es zu einer restriktiveren Geldpolitik kommen. Die EZB und die Fed werden Maßnahmen zur Liquiditätssenkung ergreifen, wobei Zinsanhebungen aber erst Anfang 2011 erwartet werden.
- Sowohl die Bewertungen als auch die Liquiditätsfülle sind nach wie vor günstig für Risikoanlagen.
- Zweifel hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Wachstums könnten die Risikobereitschaft mindern, wenn die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen im 2. Halbjahr 2010 schrittweise reduziert werden.

Während die Stimmung zu Anfang letzten Jahres überwiegend durch Zukunftsängste bestimmt wurde, waren die ersten Tage des Jahres 2010 von

großer Erleichterung und Hoffnung gekennzeichnet. Das Jahr 2009 war in der Tat ein außergewöhnliches Jahr, und es wird noch einige Zeit dauern, bis man alle Lektionen dieser großen Krise verarbeitet hat. Angesichts der Ereignisse dieser Krisenzeit erleben wir jedoch scheinbar eine umfassende Veränderung. So scheinen die Quellen, aus denen die Wachstumsdynamik in der Vergangenheit ihre Energie gewann, erschöpft. Dies gilt insbesondere für übermäßige Kreditaufnahmen vor dem Hintergrund einer weit reichenden Deregulierung. Am deutlichsten wird die Umwandlung weltweit in der Rolle der Schwellenländer sichtbar. China (ganz zu schweigen von Indien oder Brasilien) wurde zwar ebenfalls durch die Krise beeinträchtigt, hat aber in dieser Situation eine nahezu beispiellose Widerstandsfähigkeit bewiesen, die insbesondere durch seine solide Finanzposition erklärbar ist. Die Globalisierung ist im Begriff, die bisherigen Wirtschaftsnormen zu verändern.

Wir befinden uns derzeit in der Wiederaufbauphase, in der komplexe Strukturveränderungen fällig werden. Es wird einige Zeit dauern, bis viele Wirtschaftsakteure wieder solide Bilanzen aufweisen können. In den englischsprachigen Ländern werden die Haushalte mehr sparen und in zahlreichen Ländern müssen die Banken ihre Kapitalbasis neu aufbauen. Regierungen müssen glaubhafte Pläne für eine nachhaltige Gesundung der Staatsfinanzen erarbeiten. Zugleich dürfte die gerade erst begonnene Neuausrichtung des globalen Wachstums anhalten. Vielleicht erwarten wir von dem Potenzial der Schwellenländer zu viel, aber eins scheint sicher: Die Globalisierung wird

durch das solide Konjunkturwachstum dieser Märkte getragen. Zudem wird dieses Wachstum auch zukünftig mit attraktiven Anlagechancen einhergehen. Die steigende Bedeutung von Umweltschutzmaßnahmen und die Verknappung von Rohstoffen sind zweifelsohne ebenfalls kritische Faktoren bei der weiteren Entwicklung. Auch wenn der Kopenhagener Klimagipfel enttäuschend verlaufen sein mag, so wurde das Bewusstsein für diese Thematik doch geweckt, ein entsprechender Handlungswille ist auf jeden Fall vorhanden. Ein Erfolg auf breiter Front ist jedoch kein leichtes Unterfangen – im Laufe der Zeit werden wir sowohl einige Enttäuschungen, aber auch zweifellos positive Überraschungen erleben.

Diese Aspekte der Umwandlung müssen unbedingt weiter beachtet werden, selbst wenn sich die Weltwirtschaft wie Phönix aus der Asche erhebt. Die meisten zu Beginn des neuen Jahres verfügbaren Indikatoren weisen auf ein Anhalten des soliden Wachstums hin.

Die Markterholungen im Jahr 2009 grenzten fast an ein Wunder, bei dem insbesondere Aktien und hochrentierliche Anleihen Rekordergebnisse erzielten. Allerdings sind die Rahmenbedingungen, die für diese spektakulär wiedererwachte Risikobereitschaft der Anleger gesorgt hatten, nur noch bedingt gegeben. Es geht nicht mehr um die Frage, ob sich die Katastrophe für unsere Wirtschaften abwenden lässt oder nicht, sondern woher das zukünftige Wachstum kommen wird. Die Wahrscheinlichkeit eines ernsthaften Rückschlags ist äußerst gering. Kurzfristig ist der Zyklus für Risikoanlagen nach wie vor günstig. Die Bewertungen sind attraktiv, das

Wachstum festigt sich, und die Liquiditätsfülle dürfte anhalten. Im weiteren Verlauf des Jahres 2010 wird sich das Umfeld allmählich ändern: Neben makroökonomischen Entwicklungen werden die Anleger wohl selektiver vorgehen müssen.

Anhaltend solides Wachstum

Die führenden Indikatoren deuten überwiegend nach wie vor auf ein globales Konjunkturwachstum hin. Zwar ist hier eine Konsolidierung feststellbar, doch lässt sich insbesondere in den Industrieländern nur schwer abschätzen, inwieweit sich die Privatchauf nach Wegfall der Konjunkturpaketete in normalen Bahnen entwickeln wird. Wir gehen auch in Zukunft davon aus, dass sich die notwendigen Entschuldungsmaßnahmen sowie die vermutlich nur langsame Erholung am Arbeitsmarkt nachteilig auf das Wachstum auswirken werden. Das Ausmaß dieser Beeinträchtigung lässt sich jedoch zurzeit nicht einschätzen. Zu Beginn dieses Jahres werden haushaltspolitische Unterstützungsmaßnahmen eine Hauptwachstumsquelle bleiben. In den USA wurden die im Regierungsprogramm von Präsident Obama angekündigten Infrastrukturausgaben bisher kaum umgesetzt, und doch wurden bereits neue Unterstützungsmaßnahmen auf den Weg gebracht (Ausweitung der von der Regierung Bush beschlossenen Steuererleichterungen, Steuervergünstigungen für Hauskäufer und Ausdehnung der Arbeitslosenunterstützung). Auch in Deutschland und China bleibt die Haushaltspolitik expansiv ausgerichtet. Mit Ausnahme von Ländern wie Griechenland und Irland – um nur die zwei offensichtlichsten Beispiele zu nennen, in denen der Gürtel zukünftig bzw. jetzt schon enger geschnallt wird – wird die Konjunktur auch in der ersten Jahreshälfte von 2010 überall durch

haushaltspolitische Maßnahmen angekurbelt. Dieser Effekt wird erst im zweiten Halbjahr und dann noch stärker im Jahr 2011 nachlassen.

Angesichts der aktuellen Dynamik erwarten wir für dieses Jahr ein globales Wachstum von rund 3,5 % (gegenüber -3,5 % in 2009), mit 2 % in den Industrieländern (2,8 % in den USA und 1,4 % in der Euro-Region) sowie knapp 6 % in den Schwellenländern, wobei China mit einem Plus von 9,5 % weiterhin die Führungsposition innehat.

Wir rechnen mit einer weiterhin unterstützenden Geldpolitik, die den Wachstumsmotor in Gang setzen soll, auch wenn weltweit bereits der nächste restriktive Zyklus eingesetzt hat. Für Brasilien, Südkorea und Indien gehen wir von weiteren Zinserhöhungen im 1. Quartal 2010 aus. Die Fed und die EZB dürften Zinsanhebungen erst Anfang 2011 vornehmen. Die Liquidität, die durch die außergewöhnlichen Maßnahmenpakete auf den Markt gepumpt wurde, wird in diesem Jahr wohl allmählich wieder zurückgehen. Dieser erwartete graduelle Rückgang entspricht unserer Überzeugung, dass die Inflation kurzfristig niedrig bleibt, zumal sich die Produktionslücke nur sehr zögerlich schließen wird.

Die Kurserholungen halten an

Der makroökonomische Hintergrund bleibt positiv, solange Anleger ihre Angst auch weiterhin überwinden können. Wir halten die Bewertungen trotz der beträchtlichen Kursgewinne diverser Assetklassen nach wie vor für attraktiv. Bei Aktien dürften die Gewinnperspektiven die Anleger beruhigen, während die Ausfallraten bei Anleihen allmählich zurückgehen und engere Spreads rechtfertigen. Es darf dabei nicht von einer Rückkehr zu den Aufwärtstrends der letzten Zeit ausgegangen werden. Der Markt hat sich – wie üblich – in der Tat bereits größtenteils an diese neue und

positivere Realität angepasst. So sind z. B. die außergewöhnlichen Risikoprämien von noch vor weniger als einem Jahr verschwunden. Das Jahr 2010 könnte sich jedoch in puncto Erzielung von Outperformance als deutlich schwieriger erweisen. Vor dem Hintergrund eines möglicherweise gedämpften globalen Wachstums werden verstärkt Titel nachgefragt, die von den im jeden Fall vorhandenen Wachstumsnischen profitieren könnten. Von einem makroökonomischen Standpunkt aus betrachtet, ist daher das (direkte oder indirekte) Engagement in den Schwellenländern nach wie vor eine gute Anlagechance. Darüber hinaus werden auch in dieser Erholungsphase eine Reihe von Branchen durch Konsolidierung gekennzeichnet sein. Wir rechnen mit einer Vielzahl von Fusionen und Übernahmen, insbesondere wenn Finanzierungsmittel wieder problemloser verfügbar sind.

Der Rohstoffsektor dürfte weiterhin wachsen, auch wenn Überschusskapazitäten die durch Fundamentalwerte bedingten drastischen Kursanstiege verlangsamen könnten. Insbesondere der Ölpreis, der derzeit durch die Kältewelle auf der Nordhalbkugel angetrieben wird, könnte angesichts der großen Überschusskapazitäten sinken.

In anderen Ländern zogen die Staatsanleihen im letzten Monat zwar nicht so stark an wie in den USA, doch wir beurteilen diese Assetklasse auch hier kurzfristig weniger pessimistisch. Mittelfristig halten wir nichtsdestotrotz an unserer negativen Einschätzung des Anleihenmarktes fest.

Zudem hat uns die Krise wieder an das Länderrisiko erinnert, wo wir am wenigsten damit gerechnet haben. Auch hier ist im Hinblick auf die jeweilige Haushaltsdisziplin ein gezieltes Auswahlverfahren von entscheidender Bedeutung.

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 Marktstatistikunternehmen 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.