

institutional-money.com vom 02.12.2015

[http://www.institutional-money.com/index.php?id=11&ref=2&tx_ttnews\[tt_news\]=49701](http://www.institutional-money.com/index.php?id=11&ref=2&tx_ttnews[tt_news]=49701)

Spängler IQAM Invest: Aktien sind teuer, relativ betrachtet aber weiterhin attraktiv



„Aktien sind zwar bereits teuer gepreist, jedoch bleiben sie relativ zu Anleihen aufgrund des Niedrigzinsumfeldes und der geringen Inflation weiterhin attraktiv“, meinte Dr. Thomas Steinberger (Bild links), CIO und Geschäftsführer der Spängler IQAM Invest, anlässlich eines Marktausblicks für das Jahr 2016. „Rohstoffe sowie Emerging Markets-Aktien und -Anleihen sind aktuell günstig bewertet, eine Verbesserung der Fundamentaldaten ist jedoch nicht in Sicht. Rohstoffexportierende Staaten wie Brasilien, Russland oder Südafrika leiden weiterhin stark unter den niedrigen Rohstoffpreisen“, so Steinberger weiter.

Angesichts eines prognostizierten globalen Wirtschaftswachstums von lediglich drei Prozent sind die Aussichten für Rohstoffe auch weiterhin wenig gut. Besser sieht es dagegen für Aktien aus, vor allem jene vom Alten Kontinent. „In Europa und den USA erwarten wir für 2016 moderates Wachstum mit leichtem Anstieg der Beschäftigung und guter Konsumentenstimmung“, so Steinberger. USA und China sind weiterhin die Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft, Europa könnte 2016 jedoch positiv überraschen.

Euro könnte wieder stärker werden

Investoren mit ungehedgtem Fremdwährungsexposure sollten vor allem die Entwicklung des Währungspaars Euro-US-Dollar genau beobachten. Die divergierenden Notenbankpolitiken in den USA und Europa setzen den EUR-USD-Wechselkurs stark unter Druck. „Der Euro-Wechselkurs ist bereits stark gesunken, Währungsabsicherungen sollten daher tendenziell verstärkt werden“, sagt Steinberger, der tendenziell von einem stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ausgeht und sich 2016 im Gegensatz zu vielen anderen Marktteilnehmern durchaus einen US-Dollarkurs von 1,20 zum Euro vorstellen kann. Aber nicht nur der Euro neigte dieses Jahr zur Schwäche: Mit Ausnahme des Renminbi (Chinesischer Yuan) haben auch viele Emerging Markets-Währungen wie beispielsweise die Indische Rupie oder der Brasilianische Real seit 2013 stark zum US-Dollar und zum Euro abgewertet.

Vier Szenarien

Wie jedes Jahr stellte Steinberger vier möglich Szenarien für 2016 vor und gab dazu auch gleich eine geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit an: Moderates Wachstum, Emerging Markets-Comeback, Eskalation oder Hard Landing.

Moderates Wachstum: Globale Inflationsraten steigen kaum, die EZB und Fed halten die Zinssätze niedrig, Unternehmensgewinne und Beschäftigung wachsen moderat und planmäßige Entwicklung in China. „Wir prognostizieren dafür eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 65 Prozent“, so Steinberger.

Emerging Markets-Comeback: Optimismus über Wachstumspotenzial in den Emerging Markets kehrt zurück, globales Wachstum beschleunigt sich und die realen Zinssätze steigen deutlich. Ein unerwarteter „Trigger“ für die Aktienmärkte wäre eine Öffnung der indischen und iranischen Märkte gegenüber Ausländern. „Dann hätten wir eine positive Aktienjahr“, erklärte Steinberger. Spängler IQAM Invest sieht für dieses Szenario eine Eintrittswahrscheinlichkeit von zehn Prozent.

Eskalation: Geopolitische Spannungen eskalieren, Rohstoffpreise steigen deutlich an und Konsum und Investitionsnachfrage gehen global zurück. Für das Szenario „Eskalation“ wird eine Eintrittswahrscheinlichkeit von nur fünf Prozent erwartet.

Hard Landing: USA und/oder China fallen in eine Rezession, Notenbanken steuern dagegen und Rohstoffpreise sinken nochmals deutlich. Eine 20-prozentige Eintrittswahrscheinlichkeit wird für dieses Szenario gesehen.

Implikationen für 2016



Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner, Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest, ging nach den Ausführungen Steinbergers auf die Implikationen für die strategische und taktische Asset Allokation ein. „Die Assetklasse Aktien sollte im Jahr 2016 mit einer regionalen Übergewichtung in Europa in Summe neutral gewichtet werden“, so die Empfehlung des Professors an der Wirtschaftsuniversität Wien. „Im Vergleich zur eigenen Historie sind die Aktienmärkte der Industrienationen bereits recht hoch bewertet. Mit erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten ist im Jahr 2016 voraussichtlich zu rechnen. Steigen die Bewertungsniveaus weiter oder erhöht sich die Wahrscheinlichkeit der Risikoszenarien, sollten Exposures reduziert werden“, meint Zechner. Sorgen bereitet ihm der Umstand, dass es seit Hausse-Beginn 2009 keine richtig schmerzhaft Korrektur an den Aktienmärkten gab. Viele Marktteilnehmer könnten mit hohen Volatilitäten nur schwer umgehen. Daher könnte nach sieben Jahren Hause die nächste Korrektur stärker ausfallen, wie von vielen Investoren erwartet und einige Marktteilnehmer am falschen Fuß erwischen.

Das Ertragspotenzial im Anleihebereich bleibt weiterhin stark limitiert, positive reale Erträge erfordern daher auf Seiten der Investoren hohe Risikotragfähigkeit und lange Planungshorizonte respektive Durations-Erhöhungen.

Interessant findet Zechner den rekordhohen Spread zwischen US-Treasuries und Deutschen Bundesanleihen am langen Ende, auf dessen Einengung die Experten von Spängler IQAM Invest setzen. „Die Euro-Zinskurven könnten steiler werden. Bei US-Zinskurven ist jedoch tendenziell eine Verflachung zu erwarten. Daher sollte man die Zinsspreads bei Euro-Anleihen nutzen, die Duration dabei jedoch niedrig halten“, sagt Zechner.

Eine Übergewichtung von Unternehmensanleihen und eine moderate Untergewichtung von Emerging Markets-Anleihen erscheint ebenfalls sinnvoll. „Die geringe globale Wachstumsdynamik impliziert beschränkte Performance für Rohstoff-Investments, daher sollten diese ebenfalls untergewichtet werden“, so Zechner weiter. Interessant finden die Spängler IQAM Invest-Experten derzeit jedoch brasilianische Lokalwährungsanleihen, da diese etwa 15 Prozent Rendite bringen, was weitere Verluste auf der Währungsseite etwas kompensieren sollte.

Signifikante Cash- und Geldmarktinvestments sollten Anleger wenn möglich meiden, die reale Renditen erzielen möchten, da in diesem Bereich weiterhin negative Realrenditen vorhanden sind und kein Anstieg der Geldmarktzinsen im Euro zu erwarten sei. (aa)

Im Vergleich zur eigenen Historie sind die Aktienmärkte der Industrienationen bereits recht hoch bewertet



Grafik eins: Gemessen am KGV sollten Investoren eigentlich Schwellenländeraktien (hellblau) übergewichten. Auch die schlechte Stimmung spricht aus antizyklischer Sicht dafür. Sorge bereits das hohe Shiller-KGV in den USA (orange).

Aktien sind relativ zu Anleihen auf Grund des Niedrigzinsumfelds weiterhin attraktiv



Grafik zwei: Im Gegensatz zu den Nullerjahren bieten Aktien (hellgrün) hohe Dividendenrenditen. Anleihen (schwarz) bieten nur 0,84 Prozent. Diese Renditedifferenz ist hoch wie nie.

Szenarien 2016

<p>MODERATES WACHSTUM</p> <ul style="list-style-type: none"> - Globale Inflationsraten steigen kaum - EZB und Fed halten Zinssätze niedrig - Unternehmensgewinne und Beschäftigung wachsen moderat - Planmäßige Entdeckung in China 	<p>HARD LANDING</p> <ul style="list-style-type: none"> - USA und/oder China fallen in eine Rezession - Notenbanken steuern dagegen - Rohstoffpreise sinken noch einmal deutlich
<p>ESKALATION</p> <ul style="list-style-type: none"> - Geopolitische Spannungen eskalieren - Rohstoffpreise steigen deutlich an - Konsum und Investitionsnachfrage gehen global zurück 	<p>EM COMEBACK</p> <ul style="list-style-type: none"> - Optimismus über Wachstumspotenzial in EM kehrt zurück - Globales Wachstum beschleunigt sich - Realzinsätze steigen deutlich

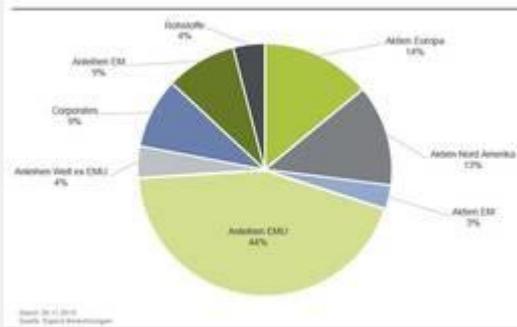
Grafik drei: Vier Szenarien von Spängler IQAM Invest, die durchaus eintreten könnten. Während die grün umrandeten Szenarien für steigende Aktien sprechen, heißt es bei den schwarzen umrandeten Szenarien "Vorsicht".

Ertragsbewertungen 2016

<p>MODERATES WACHSTUM</p> <ul style="list-style-type: none"> - EUR Staatsanleihen -- - Aktien global -- - Corporate Bonds ++ - Rohstoffindex in USD ++ - FX-Basket -- 	<p>HARD LANDING</p> <ul style="list-style-type: none"> - EUR Staatsanleihen + - Aktien global -- - Corporate Bonds -- - Rohstoffindex in USD -- - FX-Basket --
<p>ESKALATION</p> <ul style="list-style-type: none"> - EUR Staatsanleihen - - Aktien global - - Corporate Bonds - - Rohstoffindex in USD ++ - FX-Basket ++ 	<p>EM COMEBACK</p> <ul style="list-style-type: none"> - EUR Staatsanleihen -- - Aktien global ++ - Corporate Bonds ++ - Rohstoffindex in USD ++ - FX-Basket ++

Grafik vier: Empfehlungen, welche Assetklassen Investoren meiden oder kaufen sollten, wenn die vier Szenarien von Grafik drei eintreten sollten.

Strategisches Total Return Portfolio 2016:



Grafik fünf: Spängler IQAM Invest schlägt dieses Portfolio vorsichtig agierenden Großanlegern vor.