

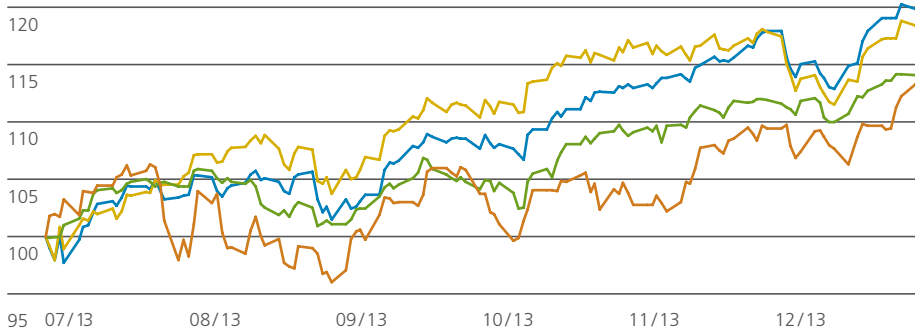
Aktien

Kursrücksetzer zum Einstieg nutzen

Die Aktienmärkte könnten vor einem weiteren Kursanstieg stehen, unter anderem getragen von einer lockeren Geldpolitik sowie anhaltenden Zuflüssen von Investorengeldern.

Aktienindizes

Index: 01.07.2013 = 100



Stand: 31.12.2013

DAX®	9.552
EURO STOXX®	3.109
S&P 500®	1.848
Topix®	1.302

Quelle: Bloomberg

Mit ihren unkonventionellen Maßnahmen und ihrer expansiven Politik seit 2011 hat die EZB die Weichen für den jüngsten Aufschwung der Aktienmärkte gestellt. Gleiches gilt für die US-Notenbank, die ebenfalls maßgeblich zur Hausse beigetragen hat. Da deren Geldpolitik noch für eine Weile locker bleiben wird, deuten die Zeichen auf einen weiteren Kursanstieg. „Wir sind daher weiterhin moderat positiv für die Aktienmärkte gestimmt“, sagt Frank Hagenstein, Chefanlagestrategie und CIO der Deko-Gruppe.

Die Entspannung an den Kapitalmärkten setzte – zumindest in den USA – bereits ein, als dort der krisengeschüttelte Immobilienmarkt einen Boden gefunden hatte. Die Banken hatten ihre Bilanzen in Ordnung gebracht. In Kombination mit der geldpolitischen Lockerung durch die US-Notenbank Federal Reserve kam es zu

einer liquiditätsinduzierten Hausse. „Die Zinsen und die Renditen von Anleihen sind niedrig, die Notenbanken in den USA, Großbritannien und Japan pumpen über Anleihekäufe Hunderte Milliarden Dollar in den Markt und zudem waren Aktien lange Zeit bei vielen Investoren untergewichtet“, erläutert Hagenstein die Gründe für die Kursgewinne an den Aktienmärkten.

Viele institutionelle ausländische Investoren kehren nun in die Eurozone zurück. „Die Aktienmärkte in den Randstaaten der Eurozone sind weiterhin attraktiv“, betont Hagenstein. „In Italien und Spanien liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis noch niedriger als bei den Leitindizes in Kerneuropa, obwohl beide Märkte zuletzt gut gelaufen sind.“ Dennoch haben sie weiter Luft nach oben. Generell seien derzeit Aktien im Hinblick auf die zu erwartenden Gewinne nicht zu teuer. Insbesondere Unternehmen

aus der Eurozone, wie sie im EURO STOXX 50® Index der 50 größten Börsenwerte der Währungsunion zusammengefasst sind, haben für den Deko-Experten noch Nachholpotenzial.

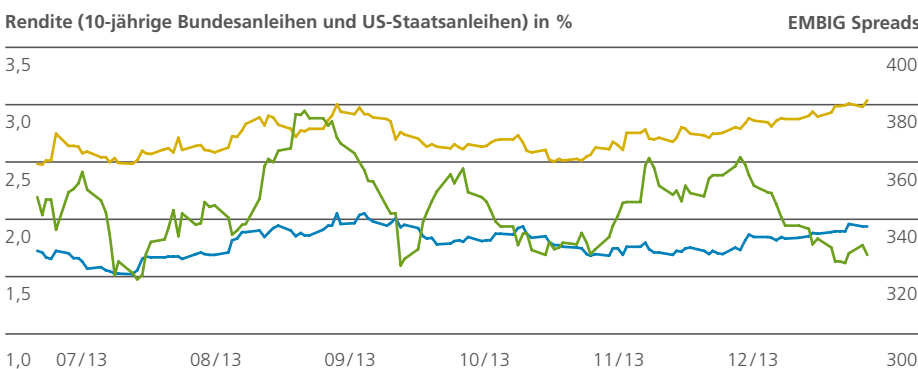
Auch die diskutierte Zinswende sollte wenig Unruhe an den Märkten auslösen. „Wir werden uns an die Tapering-Diskussion gewöhnen und denken, dass die Zinswende moderat und geschmeidig erfolgen wird“, erwartet Hagenstein. Außerdem werden die Aktienkurse perspektivisch nicht mehr nur von den Notenbanken getrieben. Hinter weiteren Kursgewinnen müssen immer stärker auch harte Daten stehen, die auf eine Verbesserung der Konjunktur und die Rückkehr zu mehr Wachstum hindeuten. ■

Renten

Hochzinsanleihen sind zu bevorzugen

Die Niedrigzinsen werden die Finanzmärkte unserer Ansicht nach noch länger begleiten. Die Renditen auf Anleihen bonitätsstarker Länder dürften deshalb nur moderat steigen. Besonders höherverzinsliche Unternehmensanleihen bieten Anlagealternativen.

Staatsanleihen



Stand: 31.12.2013

Bund	5 Jahre	0,92
	10 Jahre	1,93
USA	5 Jahre	1,74
	10 Jahre	3,03
Emerging Markets* (Spread)		327

Quelle: Bloomberg

Die Rentenmärkte haben sich im zweiten Halbjahr 2013 stabilisiert. Zuvor waren die Renditen kräftig angestiegen. Grund dafür war die Andeutung der US-Notenbank Federal Reserve (Fed), ihre Anleihekäufe auslaufen zu lassen (Taperings). Ein fortgesetzter Renditeanstieg hätte die positive Konjunkturdynamik ausbremsen können.

Die Verschiebung des Taperings verzögerte die bereits eingeleitete Zinswende. Daher bieten die Rentenmärkte für Investoren weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten. „Die Politik des billigen Geldes dürfte sich noch für längere Zeit fortsetzen“, sagt Frank Hagenstein, Chefanlagestrategie und CIO der Deka-Gruppe. „Dies bedeutet, dass die Zinsstrukturkurve eher steiler wird. Das kurze Ende bleibt gut verankert. Deshalb sind die Rentenmärkte nach meiner Einschätzung nicht zu teuer.“ Bei US-Staatsanleihen sieht Hagenstein trotz

begonnenen Taperings eine Beruhigung. „Es gibt keine systemische Krise“, ist sich der Investmentexperte sicher.

Mit einem moderaten Renditeanstieg bei bonitätsstarken Rentenpapieren wie Bundesanleihen und Pfandbriefen stehen Investoren allerdings weiter vor der Herausforderung, Rendite in einem Umfeld der Niedrigzinsen zu generieren. Eine ertragreichere Alternative sind Hochzinsanleihen (High Yields). Sie bieten attraktive Aufschläge zum Marktzins. „Hochzinsanleihen sind für uns schon seit Langem ein klarer Kauf, daran halten wir fest“, betont Hagenstein. „Sie sind weniger zins sensitiv. Ihre hohe Rendite bietet einen guten Puffer gegen Zinssteigerungen. Allerdings ist das Risiko in diesen Anleihen höher.“ Für High Yields sprechen zudem die historisch betrachteten niedrigen aktuellen Ausfallraten, die

wegen der lockeren Geldpolitik auch nicht ansteigen dürften.

Chancen können Anleger auch wieder bei Anleihen aus Schwellenländern wahrnehmen. Hier raten die Deka-Experten jedoch zu einem selektiven Vorgehen. „Investoren sollten Länder mit einem Zwillingdefizit in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt oder mit strukturellen Problemen meiden“, rät Hagenstein. Zu den soliden Schuldnern in den Schwellenländern zählt er beispielsweise Russland oder Mexiko.

Die DekaBank bietet Investoren Lösungen, mit denen sie trotz anhaltender Niedrigzinsen am Rentenmarkt ihre Renditechancen nutzen können. ■

*Die Rendite-Spreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasurys mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global (EMBIG).

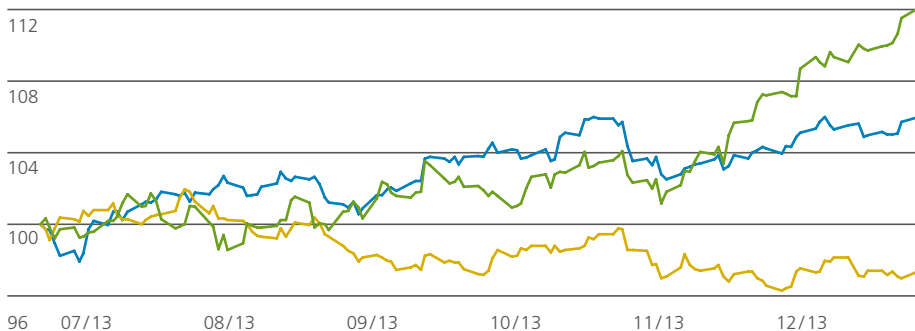
Währungen/Rohstoffe

Auf dem Weg der Normalisierung

Dank des Eingreifens der Notenbanken hat sich die Lage am Devisenmarkt normalisiert. Zugleich unterstützen die gefallen Rohstoffpreise die konjunkturelle Entwicklung.

Währungen

Index: 01.07.2013 = 100



Stand: 31.12.2013

EUR-USD	1,38
EUR-GBP	0,83
EUR-JPY	144,74

Quelle: Bloomberg

Der Euro-Dollar-Kurs war in der Staatsschuldenkrise das Angstbarometer der Finanzmärkte. Mit jeder schlechten Nachricht aus den Randstaaten der Eurozone sackte der Kurs weiter ab. Doch dies hat sich grundlegend geändert.

Grund dafür ist, dass die Europäische Zentralbank zugesagt hatte, alles Notwendige zum Erhalt der Gemeinschaftswährung zu tun. „Wir sehen eine Normalisierung“, sagt Frank Hagenstein, Chefanlagestrategie und CIO der Deka-Gruppe. „Am Devisenmarkt werden wieder die Zinsdifferenzen zwischen den USA und der Eurozone gehandelt, nicht mehr die Angst vor dem Auseinanderbrechen des Euro.“

Die Normalisierung ging einher mit einer Kurserholung des Euro zum Dollar und anderen Währungen wie dem Yen. Darauf folgt nun eine Phase der Seitwärtsbewe-

gung in einer relativ breiten Spanne. „Die Eurozone koppelt sich langsam wieder an die USA an“, sagt Hagenstein. Die Notenbanken in beiden Regionen werden voraussichtlich noch für eine Weile eine sehr lockere Geldpolitik verfolgen. Damit besteht weder für den Euro noch für den Dollar in nächster Zeit ein Aufwertungspotenzial gegenüber der jeweils anderen Währung.

Chancen sehen die Experten der Deka hingegen noch für einzelne Währungen aus Schwellenländern. „Voraussetzung dafür sind Währungsstabilität, eine gute Leistungsbilanz sowie hohe Renditen auf Anleihen in lokaler Währung“, sagt Hagenstein. Dies trifft beispielsweise für den mexikanischen Peso sowie den polnischen Złoty zu. In diesen Fällen können Investoren gezielt die Potenziale einer Überverzinsung (Carry) zur Optimierung ihrer Ertragschancen nutzen.

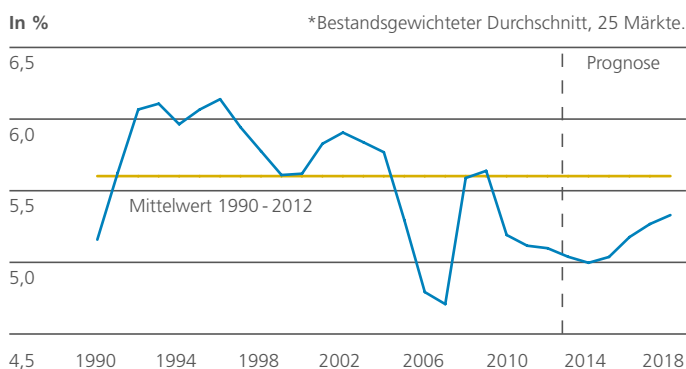
Dank der positiven globalen Konjunktur-entwicklung werden sich die Rohstoffmärkte stabilisieren. Dies gilt insbesondere für Rohöl, das im Jahr 2013 deutliche Verluste erlitt. „Wenn die Vereinigten Staaten, China und andere Länder wieder etwas mehr Wachstum generieren, sollte der Ölpreis einen Boden finden“, erwartet Hagenstein. Die US-Konjunktur wird von einer lockeren Geldpolitik unterstützt. Sie führt auch zu niedrigen Hypothekenzinsen – eine klare Unterstützung des Immobilienmarktes. Beim Goldpreis zeichnet sich keine erneute Aufwärtsbewegung ab, solange die erwartete Volatilität an den Märkten gering bleibt. ■

Immobilien

Deutschland bleibt gefragt

Mit der Stabilisierung in Europa verbessern sich die Ertragsaussichten für die Immobilienmärkte. Allerdings gibt es noch immer ein deutliches Nord-Süd-Gefälle. Deutschland gilt neben Skandinavien und London als sicherer Hafen für Immobilieninvestoren.

Nettoanfangsrendite Europa*



Die konjunkturelle Abschwächung hatte europaweit die Märkte belastet. Doch mit der Erholung der Konjunktur, die auch auf das Eingreifen der Notenbanken zurückgeht, gewinnen Immobilien nun weiter an Attraktivität. „Ab 2014 dürften sich die Aussichten an den europäischen Mietmärkten verbessern und somit auch die Erträge wieder moderat steigen“, erwartet Mark Wolter, Geschäftsführer der DekaBank-Tochter WestInvest. Er rechnet für die kommenden fünf Jahre für 25 betrachtete Büroimmobilienmärkte in Europa mit einem durchschnittlichen Gesamtertrag von jährlich gut 3 Prozent.

Allerdings bestehen innerhalb Europas große regionale Unterschiede. „Anleger, die trotz der verhaltenen Perspektiven in Europa investieren wollen, sollten sich wie 2013 auf die deutschen A- und B-Standorte sowie Wien und London City konzen-

trieren“, sagt Wolter. Ab 2014 gehörten auch Luxemburg und Helsinki zu den bevorzugten Märkten. Am deutschen Markt sei derzeit keine Blasenbildung erkennbar. „Die Ankaufsrenditen haben wieder Vorkrisenniveau erreicht“, erläutert der Experte.

Chancen bieten sich durch antizyklische Investments in den Märkten von Spanien, Portugal und den Niederlanden. „Spanien und Portugal erledigen ihre Hausaufgaben und machen Fortschritte auf dem Weg aus der Krise“, sagt Wolter. Dadurch ergeben sich gute Einstiegsmöglichkeiten zu attraktiven Renditen. In den Niederlanden gibt es zwar insgesamt ein Überangebot an Immobilien, einige Lagen sind aber trotzdem attraktiv. Dazu zählt etwa die Südachse in Amsterdam mit hervorragender Verkehrsanbindung.

Europäische Büromärkte

Standort	Spitzenmiete 2013: EUR/m ² /Jahr	Leerstand 2013 in %
Amsterdam	312	17,7
Frankfurt	414	13,3
London West End	1259	7,1
Madrid	276	12,0
Paris	745	9,2

Quellen: PMA, Prognosen der DekaBank

Die Ertragsaussichten für die USA bis 2017 fallen aktuell insgesamt geringer aus. Einzelne Märkte, zum Beispiel Dallas, weisen jedoch überdurchschnittlich gute Perspektiven auf. Auf globaler Ebene bieten sich weitere Chancen zur Diversifikation des Portfolios, um weltweit Immobilien- und Konjunkturzyklen zu nutzen. Beispiele hierfür sind Kanada (Montreal), Lateinamerika (Santiago de Chile, Mexiko City) oder Australien (Sydney, Melbourne).

Mit der richtigen Mischung von Standorten können Anleger auch weiterhin attraktive Chancen am Immobilienmarkt wahrnehmen. ■