

# Markttrends

## Überblick

- In den vergangenen zwei Monaten haben sich die Finanzmärkte deutlich entspannt.
- Grund waren vor allem zwei Faktoren: Erstens sind die globalen Makrodaten größtenteils besser als erwartet ausgefallen. Zweitens hat sich die Stimmung im Hinblick auf die europäische Staatsschuldenkrise in den letzten Wochen etwas gebessert.
- Begünstigt durch hereinkommende Makrodaten und die Q4-Berichtssaison dürfte das Umfeld für Aktien in den kommenden Monaten weiterhin recht freundlich bleiben.
- Gleichwohl scheint am Markt die Sorge um die Inflationsentwicklung zuzunehmen. Aus Sicht der Rahmendaten halten wir die aktuellen Befürchtungen im Hinblick auf die entwickelte Welt zwar für überzogen, auf kurze Sicht könnte dies die Langfristrenditen jedoch noch weiter nach oben drücken.

## Aktien

- Mit dem wieder erstarkten konjunkturellen Schwung und der nachlassenden Schuldenkrise in Europa stiegen die Aktienkurse. Auch M&A- und Restrukturierungsaktivitäten haben sich – bei weiterhin niedrigen Arbeitskosten – erneut belebt; die Bewertungen sind im Vergleich zu Anleihen immer noch sehr attraktiv.
- Wir halten an unserer optimistischen Einschätzung von Aktien fest, aber wegen überzogener taktischer Indikatoren und der jüngsten politischen Unruhen in Nordafrika erwarten wir lediglich leicht positive Erträge für die nächsten Monate.

## Bonds/Fixed Income Strategy

- Bedingt durch günstige makroökonomische Daten, steigende Inflationserwartungen und einen Anstieg der Risikozuschläge zogen die Renditen langlaufender Anleihen aus Kernländern weiter kräftig an.
- Die Spreads von Staatsanleihen aus Peripherieländern befanden sich auf einer regelrechten Berg- und Talfahrt. Schließlich verengten sie sich moderat, dazu trugen maßgeblich die Spekulationen über eine Anpassung des Finanzhilfesystems der EU bei.



- Bis auf weiteres rechnen wir mit einer Fortsetzung der aktuellen Trends. Die Renditen in den EWU-Kernländern könnten sich noch ein bisschen höher bewegen, während die Staatsanleihe-Spreads voraussichtlich volatil bleiben. Insgesamt wird die Entwicklung sich aber in Grenzen halten.
- Unsere Handlungsempfehlungen haben sehr gut abgeschnitten. Zwei Positionen haben wir glattgestellt, alle anderen Empfehlungen waren gewinnbringend oder kehrten in die Gewinnzone zurück.

## Währungen

- Nach einer förmlichen Achterbahnfahrt konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar insgesamt an Boden gewinnen und kletterte von knapp über 1,30 auf zuletzt 1,37 USD/EUR.
- Dank der zunehmenden Fokussierung auf die geldpolitischen Unterschiede zwischen Fed und EZB dürfte der Euro in den kommenden Wochen fest bleiben.
- Gegenläufige geldpolitische Ansätze mit dem Ziel, Konjunktur und Kapitalzuflüsse zu stärken, haben zu starker Divergenz zwischen der türkischen Lira und anderen MOE-Währungen geführt.

## Überblick

- **In den vergangenen zwei Monaten haben sich die Finanzmärkte deutlich entspannt.**
- **Grund waren vor allem zwei Faktoren: Erstens sind die globalen Makrodaten größtenteils besser als erwartet ausgefallen. Zweitens hat sich die Stimmung im Hinblick auf die europäische Staatsschuldenkrise in den letzten Wochen etwas gebessert.**
- **Begünstigt durch hereinkommende Makrodaten und die Q4-Berichtssaison dürfte das Umfeld für Aktien in den kommenden Monaten weiterhin recht freundlich bleiben.**
- **Gleichwohl scheint am Markt die Sorge um die Inflationsentwicklung zuzunehmen. Aus Sicht der Rahmendaten halten wir die aktuellen Befürchtungen im Hinblick auf die entwickelte Welt zwar für überzogen, auf kurze Sicht könnte dies die Langfristrenditen jedoch noch weiter nach oben drücken.**

In den vergangenen zwei Monaten haben sich die Finanzmärkte deutlich entspannt. So zogen die Aktienkurse stark an: Seit Ende November konnte der S&P500 Zuwächse von annähernd 10 Prozent verbuchen, während der MSCI EMU um 8 Prozent zulegte. Auch die Staatsanleiherenditen aus den Kernländern der EWU lassen allmählich die Krisenniveaus hinter sich. Trotz der erklärten Bereitschaft der Fed, den geplanten großvolumigen Aufkauf US-amerikanischer Staatsanleihen vollumfänglich umzusetzen, ist die Rendite auf zehnjährige Treasuries um über 50 Basispunkte geklettert und macht damit den Renditegewinn von Anlegern, die Ende November in Treasuries investierten, mehr als wett. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen legte in gleicher Höhe nach.

	Wachstum			Inflation		
	2010	2011(P)	2012(P)	2010	2011(P)	2012(P)
<b>USA</b>	2,9	3,3	2,5	1,7	1,8	2,1
<b>Euro-Raum</b>	1,7	1,9	1,7	1,6	1,9	1,8
<b>Japan</b>	4,3	1,4	1,8	-0,7	-0,5	-0,3
<b>UK</b>	1,4	1,5	2,0	3,3	3,5	1,8
<b>Weltweit</b>	4,6	4,1	3,8	2,1	2,2	2,2

P = Prognose

Die kräftige Weltkonjunktur und die gute Q4-Berichtssaison blieben die wichtigsten Antriebsfaktoren der Zuwächse an den Aktienmärkten. Hier zeigte sich ganz klar, dass nicht nur die Daten aus den USA positive Impulse bieten. Abgesehen vom deutschen ifo-Geschäftsklima-Index, der nunmehr einen historischen Höchststand erreichte, verzeichneten auch Frankreich und Belgien eine deutlich lebhaftere Entwicklung.

An den Staatsanleihemärkten der Kernländer wurde der Renditeanstieg auch von den anhaltend positiven Makrodaten begünstigt.

Überdies dürften hier zwei weitere Faktoren die Entwicklung beeinflussen: Zum einen scheint sich die Stimmung im Hinblick auf die europäische Staatsschuldenkrise in den letzten Wochen etwas gebessert zu haben. Grund waren u. a. eine Reihe erfolgreicher Anleiheauktionen europäischer Peripherieländer, aber auch Stellungnahmen von EU-Vertretern, wonach man die Stärkung des European Stability Mechanism jetzt ganzheitlich vorantreiben wolle. Infolgedessen stiegen nicht nur die Anleiherenditen der Kernländer (Trendumkehr der Kapitalströme in „sichere Häfen“), sondern es verengten sich auch die Spreads an der Euro-Peripherie. Nach einer Spitze im Dezember hat sich die Renditedifferenz zwischen Anleihen der PIGS-Staaten und Bundesanleihen um über 50 Basispunkte verengt und wird den Prognosezeitraum voraussichtlich auf unverändertem Niveau abschließen. Hier sehen wir künftig einige Risiken.

Die Markterwartungen sind im Hinblick auf eine glaubwürdige Überholung des Finanzstabilitätssystems der EWU (Ausbau von Umfang und Reichweite des EFSF, klare Regelungen für einen geordneten Staatsbankrott, klarere Sanktionsmechanismen) recht hoch. Sollten die Politiker diesen Erwartungen nicht gerecht werden, könnte der Markt überaus nervös reagieren. Insofern kommt der EU-Ratssitzung am 24./25. März maßgebliche Bedeutung zu.

Vom Abebben der Kapitalströme in „sichere Häfen“ abgesehen, sind Inflationsorgen infolge kletternder Lebensmittel- und Energiepreise ein weiterer Grund für den plötzlichen Anstieg der Langzeitrenditen. Hier richtet sich der Fokus vor allem auf die Emerging Markets (EM), in denen die Inflationsraten

recht stark gestiegen sind. Auch aus unserer Sicht gibt es gute Gründe, sich über die EMs Sorgen zu machen.

So hat das starke Wachstum in den letzten Jahren mittlerweile auch die letzten freien Kapazitäten erschöpft. Doch aufgrund der extrem niedrigen Zinsen in der entwickelten Welt zögern viele EMs, ihre Leitzinsen angemessen anzuheben.

Denn wenn sie das täten, dann würden ihre Währungen sogar noch weiter aufwerten. Andererseits halten wir den Ruf nach einem starken Anstieg der Inflation in den USA und im Euro-Raum für verfrüht. In beiden Ländern sind die Arbeitsmärkte immer noch lustlos, insofern sollte man Zweitrundeneffekte über weitere Lohnzuwächse vermeiden können. Eine erneute Krise könnte allerdings vorübergehend zu einem stärkeren Anstieg der Langfristrenditen führen, als wir zurzeit erwarten. Unserer Auffassung nach sind Aktien immer noch die vielversprechendste

Assetklasse, auch wenn die Stimmungsbarometer mittlerweile etwas überstrapaziert sind. Abgesehen von den nach wie vor günstigen Bewertungskennzahlen gibt es kaum Hinweise darauf, dass die starken Rahmendaten in nächster Zeit ungünstiger ausfallen könnten.

Zudem präsentieren sich zahlreiche Unternehmen jetzt in besserer Verfassung als während der letzten Jahrzehnte. Insofern werden sie die überschüssige Liquidität wohl für sich arbeiten lassen (M&A, Aktienrückkäufe, usw.). Überdies sind Anleger einer jüngst durchgeführten Umfrage zufolge nun wieder eher gewillt, in Aktien zu investieren. Angesichts der wachsenden Gefahr, dass Rating-Agenturen nach der Herabstufung von Japan weitere staatliche Schuldner auf „credit watch negative“ setzen, rechnen wir damit, dass Anleger einen Kurseinbruch bei Aktien (beispielsweise infolge der Unruhen in Ägypten) zur Ausweitung ihres Engagements nutzen werden.

<b>Anleihen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M</b>	<b>12M</b>
10-Year Treasuries	3,38	3,50	4,00
10-Year Bunds	3,17	3,25	3,70
10-Year JGBs	1,23	1,25	1,50
<b>Unternehmensanleihen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M</b>	<b>12M</b>
IBOXX Corp Non Fin	91	90	80
IBOXX Corp Sen Fin	130	130	105
<b>Währungen</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M</b>	<b>12M</b>
USD/EUR	1,37	1,39	1,50
JPY/USD	82	83	88
GBP/EUR	0,86	0,88	0,83
<b>Aktien</b>	<b>aktuell</b>	<b>1M</b>	<b>12M</b>
S&P500	1295,8	1315,0	1360,0
MSCI EMU	93,7	95,0	97,4

Aktuelle Werte: Durchschnitt der letzten drei Handelstage

## Autoren

**Überblick:** **Dr. Klaus Wiener**  
**Tel.:** +49 221/4203-5340  
**E-Mail:** klaus.wiener@geninvest.de

**Aktien:** **dott. Michele Morganti**  
**Dietmar Wiggemann**  
**Tel.:** +39 040/671-599  
+49 221/4203-5349  
**E-Mail:** michele.morganti@am.general.com  
dietmar.wiggemann-watermann@geninvest.de

**Anleihen:** **Dr. Florian Späte, CIIA**  
**Tel.:** +49 221/4203-5367  
**E-Mail:** florian.spaete@geninvest.de

**Währungen:** **Dr. Thomas Hempell**  
**Tel.:** +49 221/4203-5341  
**E-Mail:** thomas.hempel@geninvest.de

## Impressum

### Leiter Research

Klaus Wiener, Ph.D. (Tel. +49 221 / 4203-5340)

### Team:

dott. Fabrizio Barbini (Tel. +39 040 / 671-386)  
Dr. Thomas Hempell, CFA (Tel. +49 221 / 4203-5341)  
Thomas Jacob (Tel. +49 221 / 4203-5318)  
dott. Michele Morganti (Tel. +39 040 / 671-599)  
Vladimir Oleinikov, CFA (Tel. +49 221 / 4203-5317)  
Frank Ruppel (Tel. +49 221 / 4203-5347)

Dr. Thorsten Runde (Tel. +49 221 / 4203-5364)  
Dr. Christoph Siepmann (Tel. +49 221 / 4203-5342)  
Dr. Florian Späte, CIIA (Tel. +49 221 / 4203-5367)  
Dietmar Wiggemann (Tel. +49 221 / 4203-5349)  
Dr. Martin Wolburg, CIIA (Tel. +49 221 / 4203-5346)

### E-mails Deutschland:

vorname.nachname@geninvest.de

### E-mails Italien:

vorname.nachname@am.general.com

### Editor:

**Elisabeth Weinberg (Tel. +49 221 / 4203-5354)**

### Herausgeber:

Generali Investments Research Department  
Köln, Deutschland · Triest, Italien  
Unter Sachsenhausen 27, D-50667 Köln

### Redaktionsschluss:

**31. Januar 2011**

Quellen der Grafiken und Tabellen:

Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen.

Generali Investments, Köln/Triest 2010 - Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind von Generali Investments sorgfältig recherchiert und überprüft worden. Dennoch übernimmt Generali Investments keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungsäußerungen stammen aus Quellen, die GENERALI Investments als zuverlässig erachtet. Eine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben können wir jedoch nicht übernehmen. In dieser Publikation enthaltene Meinungsäußerungen geben GENERALI Investments. Auffassung zum Zeitpunkt der Drucklegung wieder und können sich ohne Ankündigung ändern. Derartige Meinungsäußerungen dienen weder der Bewertung einer bestimmten Strategie noch der Bewertung eines Investments in Finanzinstrumente. Dieses Dokument enthält kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Vervielfältigungen, ob vollumfänglich oder teilweise, sind nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung zulässig.

**Generali Investments Deutschland**  
**Kapitalanlagegesellschaft mbH**

Unter Sachsenhausen 27  
D-50667 Köln  
Te.: +49 221 / 4203-5555  
service@geninvest.de

