

Marketexpress

Die EZB hat den Leitzins früher als erwartet um 25 Basispunkte auf 0,25 % gesenkt. Die weitere geldpolitische Lockerung dürfte weltweit den Risikoappetit ankurbeln. Wir haben unsere Übergewichtung bei Aktien von +2 auf +3 erhöht.

Timing der EZB-Zinssenkung war überraschend

Am 7. November senkte die EZB den Leitzins früher als erwartet um 25 Basispunkte auf 0,25 %. Wir hatten mit diesem Schritt erst im Dezember gerechnet. Nach Angaben der EZB bleibt es vorerst bei den niedrigen Zinsen, die sogar noch weiter sinken können. Damit bleiben die Aktienrisikoprämien zwar außerordentlich hoch, doch beflügelt die EZB-Entscheidung den Risikoappetit weltweit. Wir haben unsere Übergewichtung bei Aktien von +2 auf +3 erhöht.

Geänderte Inflationsaussichten erforderten EZB-Maßnahme

Zwar bereiteten hohe Arbeitslosenquote (12,2 %) und enorme Produktionslücke der EZB lange Zeit große Sorgen. Gleichwohl waren Mario Draghi zufolge die geänderten Inflationsaussichten der eigentliche Auslöser für den Zinsschritt. Die Kerninflation liegt derzeit bei nur 0,8 % ggü. Vorjahr. Die EZB erwartet daher eine längere von anhaltender Niedriginflation geprägte Phase. Es dürfte noch eine Weile dauern, bis sich die Inflationsrate wieder in Richtung 2 % bewegt. Bis vor kurzem ging die EZB noch von stabilen Inflationserwartungen aus. Doch dass die Inflationsrate beharrlich hinter dem Zielwert zurückbleibt, stellt ein klares Abwärtsrisiko dar. Hinzu kommt der Aufwärtsdruck auf den Euro infolge der weiter gelockerten Fed-Politik. Diese Faktoren machten eine Zinssenkung auf 0,25 % erforderlich.

Fed und BoJ begünstigen ebenfalls Risikoappetit

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Fed im März/April 2014 ihre Anleihekäufe drosseln und 2015 die Zinsen erstmals wieder anheben wird. Nach unserer Einschätzung wird die expansive Geldpolitik jedoch noch länger anhalten, denn die jüngsten Diskussionen innerhalb der Fed deuten auf deutliche Anpassungen der Forward Guidance hin. In Japan steht zu erwarten, dass die BoJ das Lockerungstempo im ersten Quartal 2014 deutlich beschleunigen wird, um den Effekt der Verbrauchsteuererhöhung auszugleichen. Wir sehen hier insofern ein maximales Aufwärtsrisiko, als die Zentralbank u. U. nicht nur ihr massives Anleihekaufprogramm ausbaut, sondern auch Forward Guidance einführt.

Neben der extrem lockeren Geldpolitik der großen Notenbanken dürften auch die anhaltende Erholung in den

verschiedenen Regionen und das erwartete Ertragswachstum den Risikoappetit begünstigen.

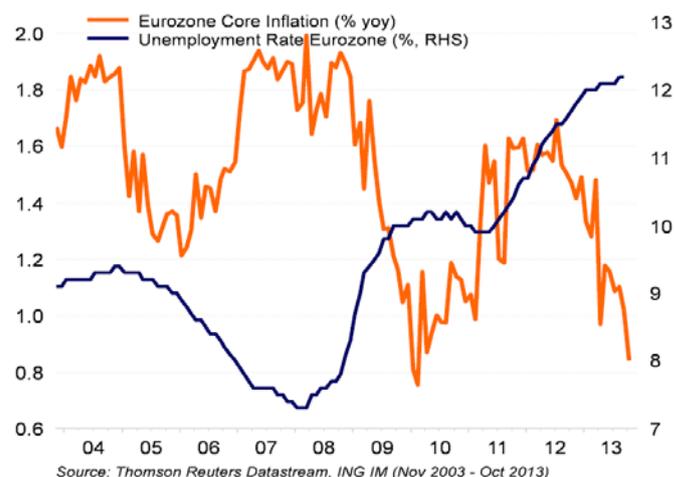
US-Wachstum könnte auf 3 % zulegen

Da der Shutdown der US-Regierung die Konjunktur- und Geschäftsklimadaten etwas verzerrt hat, lässt sich der Konjunkturverlauf in den USA bis zum Jahresende nur schwer voraussagen. Einige wichtige Indikatoren für den Expansionsdrang der Wirtschaft (Beschäftigungszahlen, Aufträge für langlebige Güter) sind leicht zurückgegangen. Sofern die wirtschaftspolitische Ungewissheit sich jedoch in Grenzen hält, dürfte dies nur vorübergehend sein. Für 2014 rechnen wir mit einer Zuwachsrate von rund 3 % p.a. in den USA.

Rahmen für Binnennachfrage in der EWU günstig

Die Binnennachfrage an der Euro-Peripherie gibt Anlass zu etwas mehr Optimismus. Der Zufluss neuer Kredite dürfte negativ bleiben: Im September ging die Kreditvergabebetätigkeit der Banken um 7 Mrd. EUR zurück, in den vorangegangenen vier Monaten waren es im Durchschnitt noch 33 Mrd. EUR. Insofern verbessert sich die Kreditversorgung, was gleichbedeutend mit einer Verlangsamung des Schuldenabbaus in der Privatwirtschaft ist. Für die Binnennachfrage an der Euro-Peripherie ist das günstig. Dieser Trend dürfte sich im aktuellen Quartal fortsetzen.

Hintergrund der EZB-Maßnahme vom 7. November



Japanische Daten weiter stark

Die Datenlage in Japan ist weiterhin gut. So stieg der Shoko Chukin Index, der das Stimmungsbild bei KMU abbildet, im Oktober auf 50,8 Punkte, den höchsten Stand seit 2006. Zudem schnellte der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes mit 54,2 auf seinen höchsten Stand seit drei Jahren. Das spricht dafür, dass Wirtschaftstätigkeit und Zuversicht wieder auf dem Niveau sind, das Japan zuletzt bei jenem anhaltenden Aufschwung erlebte, der durch eine Ersparnisschwemme im Privatsektor ausgelöst wurde. Die vierteljährliche Tankan-Umfrage, nach der auch die Investitionslust steigt, bestätigen diese Einschätzung. Gleichzeitig steigt bei Unternehmen der Eindruck, es bestünde ein Mangel an Arbeitskräften; Überkapazitäten werden abgebaut. Das deutet auf ein Schrumpfen der Produktionslücke hin, Voraussetzung für einen dauerhaften Anstieg der Inflation.

Gewinnwachstum kurbelt Risikoappetit an

Unsere Ertragswachstumsprognosen für 2014 lauten 10 % für die USA, 12 % für die EWU, 17 % für Japan sowie 7 % für Schwellenländer. Die treibenden Faktoren für das Gewinnwachstum sind erstens ein höheres Wirtschaftswachstum, zweitens mangels Preismacht des Faktors Arbeit gleichbleibende (USA) oder sogar steigende Gewinnspannen (Europa und Japan) und drittens niedrige Zinskosten. In den letzten paar Jahren konnten Unternehmen sich dank niedriger Zinsen kostengünstig refinanzieren. Nicht zuletzt fördert auch der niedrige Abschreibungsaufwand – direkte Folge der zuletzt geringen Investitionstätigkeit – das Gewinnwachstum.

Aktien immer noch attraktiv bewertet

Im Vergleich zu Unternehmensanleiherenditen sind Aktien immer noch attraktiv bewertet. Die Risikoprämien auf Aktien liegen weit über dem langfristigen Durchschnitt und dienen als Puffer, falls es schließlich zu einem allgemeinen Zinsanstieg kommt. Abgesehen von Hochzinsanleihen, ist das bei den Spreads auf Unternehmensanleihen nicht der Fall. Neben der anhaltend lockeren Geldpolitik und steigenden Gewinnen sind auch der Mangel an Ereignisrisiken und ein höheres Maß an Prognosesicherheit gut für den Risikoappetit.

Was könnte den Risikoappetit dämpfen?

Vor allem ein starker Anstieg der Anleiherenditen ohne gleichzeitige Verbesserung der Konjunkturdaten und der Gewinnaussichten könnten den Risikoappetit dämpfen. Angesichts der weltweit bis März 2014 anhaltenden lockeren Geldpolitik sowie günstigeren Leitindikatoren ist ein solches Szenario indes eher unwahrscheinlich.

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.

Regionale MSCI-Indizes (EUR)		%
	01.-08.11.	YTD
MSCI World	1,03	20,55
MSCI Europe	0,49	18,31
MSCI Emerging Markets	-2,14	-4,34
MSCI US	1,52	24,93
MSCI Japan	0,08	19,90
MSCI Developed Asia ex Japan	0,33	7,51
Sektorale MSCI-Indizes (EUR)		%
	01.-08.11.	YTD
MSCI World Energy	1,25	13,66
MSCI World Materials	1,84	0,36
MSCI World Industrials	1,34	24,22
MSCI World Consumer Discretionary	0,28	30,52
MSCI World Consumer Staples	1,06	18,47
MSCI World Health Care	1,10	29,14
MSCI World Financials	0,90	21,59
MSCI World Information Technology	1,72	18,87
MSCI World Telecom Services	-0,49	25,37
MSCI World Utilities	0,54	12,59
Anleiherenditen & Credit Yields		%
	08.11.	01.11.
10-jährige Bundesanleihe	1,76	1,69
10-jähriger US-Treasury	2,74	2,62
US Investment Grade Credits	3,27	3,19
Euro Investment Grade Credits	1,89	1,88
Global High Yield	6,01	5,90
EMD Hard Currency	5,83	5,61
Asian Debt Composite	5,17	5,08
Devisen & Rohstoffwerte		
	08.11.	01.11.
EUR/USD	1,343	1,351
Rohöl (WTI Spot, USD)	94,56	94,56
DJ UBS Commodity Index	248,14	249,36
Wirtschaftsdaten (11.-15.11.)		
	Datum	Konsens
Japan BIP (Q3, saisonbereinigt ggü. Vq.)	13.11.	1,6 %
Eurozone BIP (Q3, ggü. Vq.)	14.11.	0,2 %
US Industrial Production (Okt., ggü. Vm.)	15.11.	0,1 %

Quellen: Thomson Datastream, Bloomberg. Daten YTD bis 08.11.2013.