

---

## **PRESSEINFORMATION**

### **Haspa Halbjahresausblick: „Kontrollierte Offensive 2.0“**

**Hamburg, 08.07.2014 – Deutschland mit sehr starkem Jahresauftakt, globaler Aufschwung setzt sich fort, EZB hat das Kommando am gesamten Anleihenmarkt übernommen und hält die Zinsen niedrig, US-Notenbank nähert sich dem „Einstieg in den Ausstieg“, der Höhenflug des Euro ist gestoppt, die Zielwerte der Aktienindizes werden angehoben**

#### **Konjunktur: Globaler Aufschwung**

Das Wachstum der Weltwirtschaft wird 2014 etwas geringer ausfallen als erwartet. Ursächlich sind die Verunsicherungen im Umfeld der Ukraine-Krise, sowie insbesondere der schwache Jahresauftakt in den USA, in der knapp ein Viertel der globalen Wirtschaftsleistung entsteht. Mittlerweile dürfte die Weltkonjunktur jedoch wieder einen Gang hochgeschaltet haben und im weiteren Verlauf das Tempo halten.

#### **US-Konjunktur gewinnt an Fahrt**

Die USA haben die Finanzmarktkrise hinter sich gelassen und befinden sich seit 2010 wieder auf dem Wachstumspfad. Treibende Kraft ist der private Verbrauch, der seine Impulse auch vom anhaltenden Aufschwung am Arbeitsmarkt bezieht. Wegen des sehr schwachen Jahresauftakts wird die Wirtschaftsleistung in den USA im Gesamtjahr 2014 jedoch erneut lediglich um knapp 2 Prozent zulegen.

#### **Chinas Aufschwung ohne Schwung**

China befindet sich in einem langjährigen Umstrukturierungsprozess. Die Binnennachfrage, insbesondere der private Verbrauch, soll ein höheres Gewicht an der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erhalten, so dass die Exportabhängigkeit reduziert wird. Der Umbau der Volkswirtschaft geht zu Lasten des Wachstums. Vor diesem Hintergrund dürfte China die anvisierte Wachstumsrate des BIP von 7,5 Prozent nur mühsam erreichen.

#### **Deutschland mit sehr starkem Jahresauftakt**

Deutschland steuert auf eine konjunkturelle Überhitzungsphase zu. Die Wachstumsraten des BIP werden in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich klar oberhalb des Potentialpfades liegen, der auf 1,4 Prozent p.a. geschätzt wird. Treibende Kräfte sind der private Verbrauch und die Investitionsnachfrage. Der Aufschwung am Arbeitsmarkt sorgt über eine höhere Beschäftigtenzahl sowie steigende Löhne für einen Anstieg des verfügbaren Einkommens und eine anziehende Konsumnachfrage. Letztere wird zusätzlich gestützt durch die abnehmende Sparneigung aufgrund sehr niedriger Sparzinsen. Wegen des nahezu ausgefallenen Winters ist die Wirtschaftsleistung im 1. Quartal ungewöhnlich stark gestiegen. Die Haspa-Analysten gehen davon aus, dass sich die Wachstumsraten wieder normalisieren und noch längere Zeit klar aufwärts gerichtet bleiben. Im Gesamtjahr 2014 dürfte das BIP wegen des ausgezeichneten Jahresauftakts um knapp 2 Prozent expandieren.

## **Euro-Zone: Erholung ja, Aufschwung nein**

In den großen Mitgliedsländern der Euro-Zone fiel der konjunkturelle Jahresauftakt erneut sehr unterschiedlich aus. Während Deutschland und Spanien in großen Schritten vorankamen, trat Frankreich auf der Stelle, Italien fiel sogar leicht zurück. Trotz des bisher fehlenden Gleichschritts sind die Perspektiven der gesamten Euro-Zone positiv. Bis auf Zypern und Estland sollten alle Länder der Euro-Zone im laufenden Jahr zu positiven Wachstumsraten zurückfinden. Für die gesamte Euro-Zone rechnen die Haspa-Analysten für 2014 mit einem Zuwachs des BIP um 1,0 Prozent.

## **Emerging Markets haben Kapitalabfluss gestoppt**

Die Schwellenländer litten im vergangenen Jahr unter einem rapiden Vertrauensverlust und entsprechenden Kapitalabflüssen. Mit diversen Leitzinserhöhungen konnte die Talfahrt der Währungen inzwischen gestoppt und die Kapitalflussrichtung umgekehrt werden. Das BIP aller aufstrebenden Länder wird gemäß der aktuellen Projektionen der Weltbank in diesem Jahr um 4,8 Prozent und 2015 um 5,4 Prozent wachsen. Da sich die Volkswirtschaften sehr unterschiedlich entwickeln, sollten mögliche Emerging Markets Engagements nicht mehr breit gestreut werden, sondern in ausgewählten Ländern erfolgen.

## **Verbraucherpreise: Weit unter dem Zielwert**

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich weiter verlangsamt und mittlerweile Niveaus erreicht, die bei der Europäischen Zentralbank (EZB) zunehmendes Unbehagen verursachen. Die Inflationsraten wiesen im Mai in Deutschland, Frankreich und Italien die Null vor dem Komma auf. Die extrem niedrigen Teuerungsraten haben den Deflationsdiskussionen neuen Auftrieb gegeben. Nach Einschätzung der Haspa-Analysten ist die Euro-Zone allerdings weit entfernt von einer gezielten Kaufzurückhaltung. Die Inflationsraten haben nach den Projektionen der Haspa-Analysten die Talsohle erreicht und werden in der zweiten Jahreshälfte wieder ansteigen.

## **EZB hat das Kommando am gesamten Anleihenmarkt übernommen**

Die EZB hat auch bei den langfristigen Anleihen die Regie übernommen und wird mit einer Liquiditätsschwemme einen nennenswerten Zinsanstieg verhindern. Von September 2014 bis Juni 2016 können die Kreditinstitute liquide Mittel für vier Jahre zu einem Zinssatz von 0,25 Prozent erhalten, wenn sie sich verpflichten, dieses Geld als Kredite an Unternehmen und Privathaushalte zu vergeben. Mit der Bereitstellung von insgesamt rund 1.000 Mrd. Euro soll auf diese Weise der stockende Kreditfluss insbesondere in Südeuropa wieder aktiviert werden.

## **US-Notenbank: Einstieg in den Ausstieg**

Im Gegensatz zum Expansionskurs der EZB nähert sich die US-Notenbank (Fed) derzeit dem „Einstieg in den Ausstieg“ aus ihrem mehrjährigen geldpolitischen Experiment. Seit Ende 2012 weitet sie die Liquidität im US-Bankensystem über den Ankauf von Anleihen massiv aus. Waren es zunächst monatlich 85 Mrd. USD, so sind es ab Juli „nur“ noch 35 Mrd. USD. Im 4. Quartal werden die Käufe voraussichtlich ganz eingestellt. Anschließend wird die Fed nach eigenen Angaben „längere“ Zeit die Entwicklung am Kapitalmarkt beobachten, ehe sie die Zinsschraube voraussichtlich im Sommer 2015 wieder anzieht.

## Rohstoffe: Der Ölpreis im Seitwärtstrend

Der Preis für ein Barrel (=159 Liter) Nordseeöl Brent hat in den zurückliegenden Wochen spürbar zugelegt. Ursächlich sind die Unruhen in Libyen und im Irak, die zu dortigen Produktionsrückgängen führten. Das globale Erdölangebot wird dennoch auch in diesem Jahr zulegen, da die Fördermenge in den USA kräftig erhöht wird. Zudem kann Saudi Arabien aufgrund ausreichend freier Kapazitäten die Ausfälle in anderen OPEC-Staaten kompensieren. Die Haspa-Analysten schätzen, dass der Ölpreis im weiteren Jahresverlauf in der Spanne von 90 bis 120 USD verbleibt.

## Gold im Schatten der Krim-Krise erholt

Nachdem der Preis für eine Feinunze Gold (= 31,1 Gramm) zu Jahresbeginn bis an die technische Widerstandslinie bei 1.400 USD vorgestoßen ist, bewegt er sich mittlerweile wieder etwa in der Mitte seines von 1.200 USD bis 1.400 USD reichenden Korridors. Für die künftige Entwicklung des Goldpreises wird vor allem das Verhalten der eher spekulativ orientierten Investoren maßgeblich sein. Am Jahresende dürfte der Preis für eine Unze Gold im Bereich um 1.400 USD stehen.

## Aktienmarktbewertung: Kursziele angehoben

Auf Basis der diesjährigen Gewinnschätzungen sind nach Einschätzung der Haspa-Analysten sowohl der DAX als auch der Euro Stoxx 50 derzeit angemessen bewertet. Da die Notenbanken der USA, Japan und der Euro-Zone an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, verharren die Zinsen auf niedrigem Niveau und die Liquiditätsausstattung der Märkte bleibt hoch. Die Alternativlosigkeit von Aktien gegenüber Anleihen liefert damit möglicherweise das bedeutendste Argument für die Fortsetzung des Kursaufschwungs. Die Haspa-Analysten heben deshalb ihr Kursziel zum Jahresende für den DAX auf 10.500, das für den Euro Stoxx 50 auf 3.500 Punkte an.

## Aktienmarkt: Euro-Aktien mit Nachholpotenzial

Am inländischen Aktienmarkt wurden die von den Haspa-Analysten avisierten historischen Höchststände oberhalb von 10.000 DAX-Punkten erreicht. Auch die großen amerikanischen Indizes (Dow Jones Industrial, S & P 500) markierten neue Rekordmarken. Der Euro Stoxx 50 Index (ES50) hat im ersten Halbjahr 2014 besser abgeschnitten als der DAX. Er konnte seinen Rückstand damit zwar verringern, jedoch noch nicht egalisieren. In der Annahme, dass sich mittelfristig auch in den Krisenländern ein nachhaltiger konjunktureller Aufschwung durchsetzt und das wieder gewonnene Vertrauen in die europäische Gemeinschaftswährung erhalten bleibt, dürfte das Interesse an Euro-Aktien insbesondere aus der Peripherie hoch bleiben. Damit besteht eine reelle Chance, dass der ES50 gegenüber dem DAX weiter aufholt und in den mittleren 3.000er Bereich klettert.

## **Anlagestrategie: Kontrollierte Offensive 2.0**

Trotz des niedrigen Zinsniveaus bleiben festverzinsliche Wertpapiere fester Bestandteil der Allokation eines liquiden Vermögens, wenngleich deutlich untergewichtet. Hauptaufgabe des Anleihe-Anteils bleibt die Depotstabilisierung gerade in Zeiten, in denen andere schwankungsanfälliger Anlageklassen wie Aktien die Sicherstellung des realen Kapitalerhalts übernehmen müssen.

Unter Allokationsgesichtspunkten bleibt die Anlageklasse Aktien favorisiert. Ihr kommt in Zeiten der Finanzrepression eine immer bedeutendere Rolle zu. Denn Unternehmensausschüttungen stellen eine stabile Einkommensquelle dar – eine Funktion, die bis zuletzt vor allem die Anleihen im Portfolio erfüllen. Ein aussichtsreiches Dividenden-Thema stellen z. B. Infrastruktur-Anlagen dar, weil sie eine Rendite oberhalb der Inflationsrate bei gleichzeitig gemäßigttem Risiko in Aussicht stellen. Im Rahmen der Länderallokation liegt der Fokus aufgrund des volkswirtschaftlichen Szenarios unverändert auf den Industrieländern, wobei vor allem den Titeln der Euro-Zone weiterhin eine überdurchschnittliche Wertentwicklung zugetraut wird. Sektorseitig werden Versicherungen, Technologie- und Telekomwerte favorisiert.

Eine anhaltend hohe Bedeutung messen die Haspa-Analysten im Rahmen ihrer Allokation der Position der Wandelanleihen bei, die allokationstechnisch aufgrund ihres hybriden Charakters dem Segment der Alternativen Investments zugeordnet sind. Sie passen vorzüglich zur Strategie der „kontrollierten Offensive“, da sie den Anlegern als Kombination von Aktien- und Anleihekomponenten das Beste aus zwei Welten bieten.