

Outlook

JANUAR 2019

A photograph of a lighthouse tower, showing the lantern room and the sun rising behind it, creating a lens flare effect. The image is framed by a blue border.

Langfristige
Markt- und
Wirtschafts-
perspektiven.

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN

Outlook 2019: Zusammenfassung

Wenn Sie als Investor zum Jahreswechsel verunsichert sind, stehen Sie nicht allein da. In vielen wichtigen Volkswirtschaften geht der Konjunkturzyklus in seine Endphase. Die Volatilität steigt, die Geldpolitik wird gestrafft, und es droht ein Handelskrieg. Wie sollen Sie Ihr Portfolio positionieren?

	AKTUELLE LAGE	KONSEQUENZEN
Wirtschaft	<p>Drei Dinge sorgen für Volatilität</p> <p>Straffung der Geldpolitik: Die Fed hebt die Zinsen an und beendet das Quantitative Easing. Das wird die Märkte auch 2019 irritieren.</p> <p>Welthandel: In China und Europa lässt die Konjunktur unerwartet stark nach. Zölle sorgen für Probleme.</p> <p>Verschuldung: In der Niedrigzinsphase haben sich Länder und Unternehmen sehr hoch verschuldet. Im Abschwung kann das zu Problemen führen.</p>	<p>Die US-Konjunktur ist in die Jahre gekommen, aber noch immer wächst die Wirtschaft stark. Vielleicht geht der Zyklus in die Verlängerung.</p> <p>2019 muss man genau auf China achten. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt wird schwächer, der Handelskonflikt mit den USA geht weiter.</p> <p>Für Europa wird 2019 nicht einfach, wegen des Brexit, der Politik in Italien und des Führungswechsels bei der Europäischen Zentralbank.</p>
Aktien	<p>Intelligente Unternehmen reagieren</p> <p>Trotz aller Unsicherheit werden ausgewählte Unternehmen von diesem Umfeld profitieren, von steigenden Zinsen wie von Handelskonflikten.</p> <p>Nicht amerikanische Aktien könnten weiter enttäuschen, aber es gibt interessante Rohdiamanten.</p>	<p>Aufgrund der recht hohen Bewertungen sollten Investoren von US-Aktien nicht zu viel erwarten.</p> <p>Auf Wachstum setzen: Investieren Sie in Unternehmen mit langfristigen Perspektiven und großen Märkten.</p> <p>Defensiv investieren: Setzen Sie auf Unternehmen mit stabilen Finanzen, die ihre Dividenden nicht kürzen müssen.</p>
Anleihen	<p>Die Zeit ist reif für Stabilität durch Anleihen</p> <p>Das Anleihen-Kernportfolio ist immer wichtig, doch gegen Ende des Konjunkturzyklus ist es absolut alternativlos.</p> <p>Höhere US-Zinsen könnten Anleihen nach Jahren extrem niedriger Renditen wieder interessanter machen.</p>	<p>Aller Augen sind auf die Zinsen gerichtet, aber übersehen Sie die Kreditrisiken nicht.</p> <p>„Sichere“ Anleihen werden bei steigenden Zinsen immer attraktiver.</p> <p>Abgestrafte Emerging-Market-Anleihen können eine Chance für Investoren sein, die sich langfristiges Denken leisten können.</p>

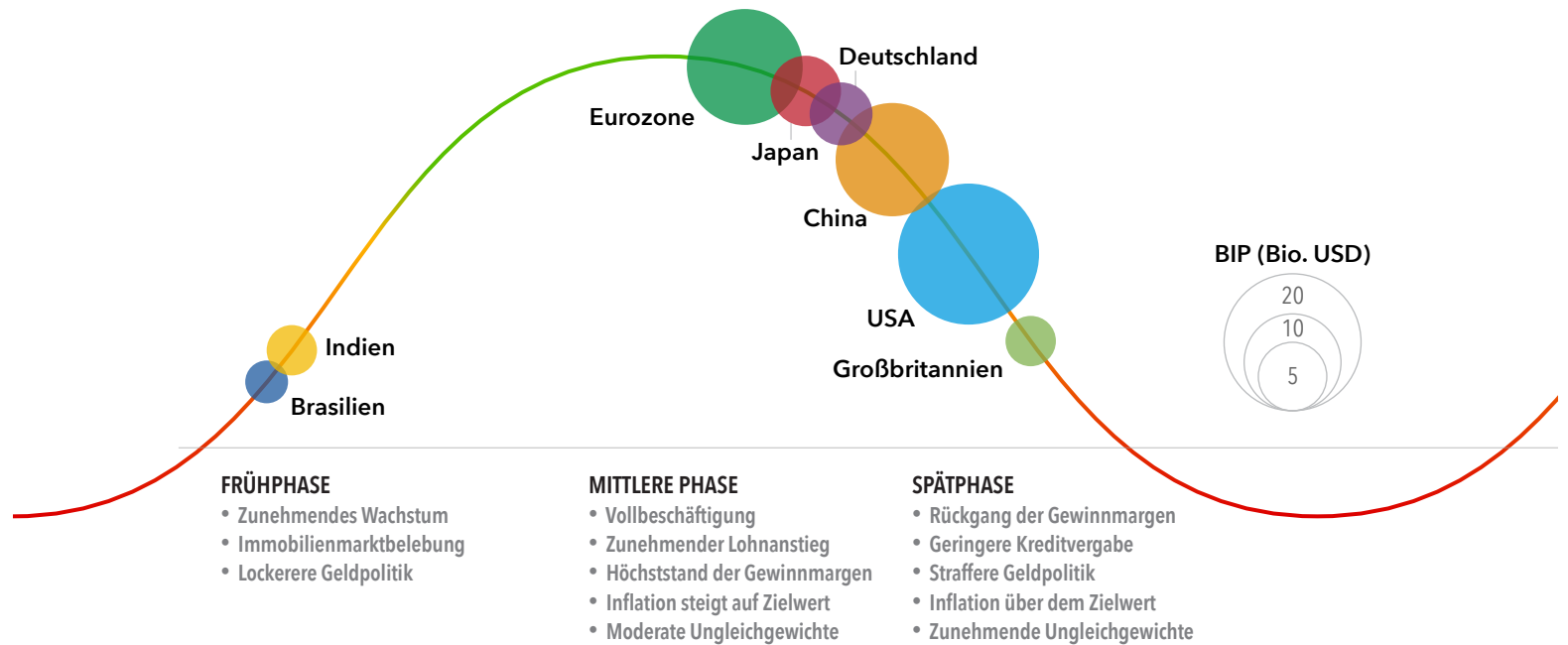
Wir sehen klarer: Die Endphase des Konjunkturzyklus ist da

Die US-Konjunktur ist mit am weitesten – und noch immer stark

„Vermutlich geht der Konjunkturzyklus bald zu Ende, aber er kann auch in die Verlängerung gehen. Konjunkturzyklen können lange dauern. Alles hängt von den Fundamentaldaten ab.“

DON O'NEAL

PORTFOLIOMANAGER



Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Nur zur Illustration. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

BIP-Daten in US-Dollar vom 30. September 2018 (letzte verfügbare Werte).

Die Positionen der Länder im Konjunkturzyklus sind Schätzungen von Volkswirten der Capital Group. QUELLEN: Capital Group, FactSet

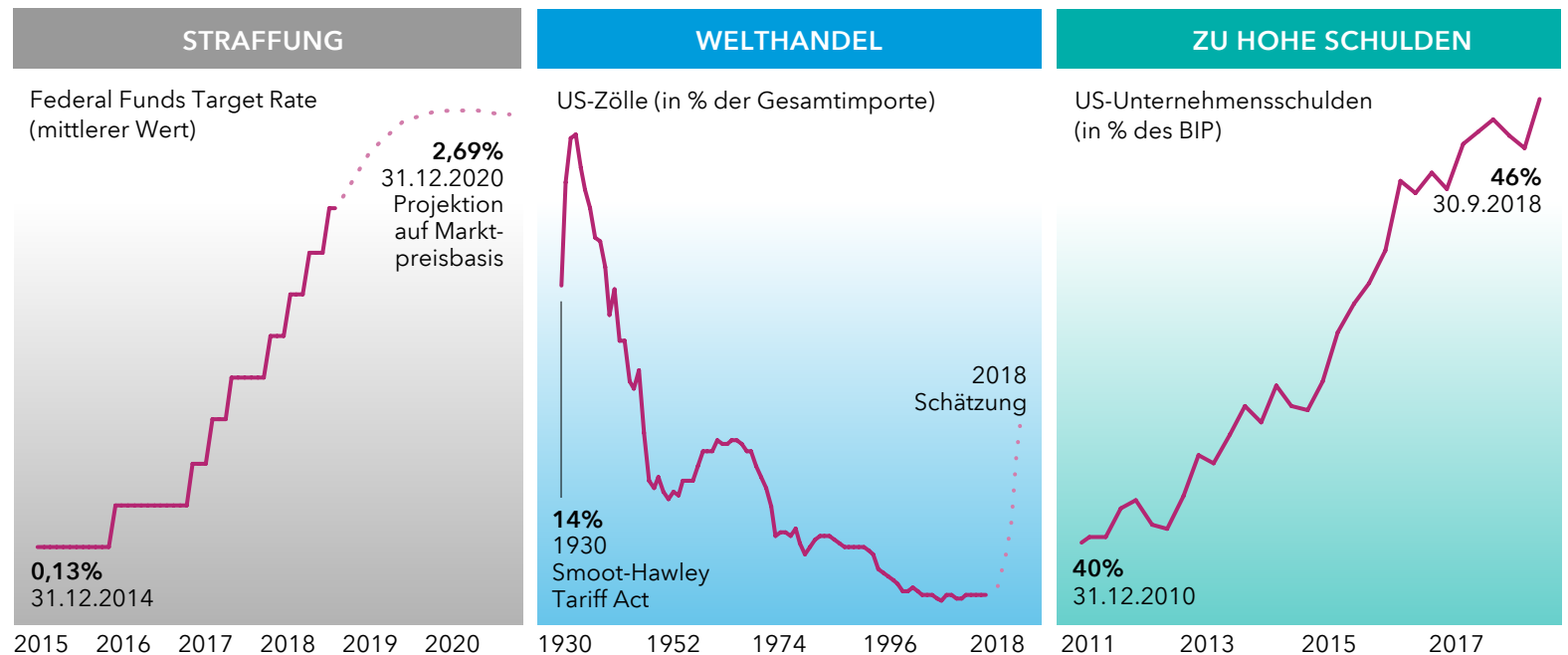
Anfang 2019 dürften sich die großen Volkswirtschaften auseinanderentwickeln – im Gegensatz zum synchronen Aufschwung Anfang 2018. Die USA wachsen weiter ordentlich, doch die vor allem in China und Europa schwächere Konjunktur sorgt für eine gewisse Unsicherheit. Und doch erwartet der Internationale Währungsfonds für 2019 ein recht ordentliches Weltwirtschaftswachstum von 3,7%. Eine Frage bleibt aber: Wo stehen wir im Konjunkturzyklus? In den USA ist die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 49 Jahren nicht

mehr. Die Löhne steigen immer schneller, der Inflationsdruck nimmt zu, und die Fed strafft die Geldpolitik. Offensichtlich hat die Endphase des Zyklus begonnen – so wie, zumindest in absehbarer Zeit, auch in den meisten anderen Industrieländern. Die Emerging Markets sind uneinheitlicher. Auch in China, wo der Staat großen Einfluss auf die Wirtschaft nimmt, sprechen die abnehmende Kreditvergabe, Kapitalabflüsse und die schwächere Währung für ein Ende des Zyklus.

Intelligente Unternehmen passen sich an ein neues Umfeld an. Microsofts Abonnentenmodell sorgt weitgehend unabhängig von der Konjunktur für Erträge, und die Azure-Sparte nutzt die explodierende Nachfrage nach Cloud-Dienstleistungen. Fortschritte im autonomen Fahren sind eine neue Chance für den Technologiegiganten Alphabet, aber auch für den Oldschool-Autobauer General Motors.

Straffere Geldpolitik, Welthandel und zu hohe Schulden

Rechnen Sie damit, dass diese drei Faktoren die Märkte 2019 verunsichern



Nur zur Illustration.

Projektionen der Federal Funds Target Rate auf Basis der Terminpreise am 30. November 2018. QUELLEN: Bloomberg, US Federal Reserve, Peterson Institute for International Economics, Thomson Reuters

BIP: Bruttoinlandsprodukt.

Nach Jahren der relativen Ruhe ist die Volatilität zurück - und das mit Wucht. Gründe gibt es viele, aber drei Faktoren sind entscheidend: die Straffung der Geldpolitik, Handelskonflikte und zu hohe Schulden. Zusammen kann dies die Märkte weltweit kräftig durcheinanderwirbeln und die Investoren nervös machen. Rechnen Sie damit, dass es 2019 so bleibt und vielleicht sogar noch schlimmer kommt - weil die Zinsen erhöht werden, die Handelskonflikte zunehmen, und die Schulden steigen.

Die straffere Geldpolitik der Fed hat weltweite Folgen. Aufgrund der guten US-Wirtschaft, der Knappheiten am Arbeitsmarkt und des moderaten Inflationsanstiegs dürfte sie die Leitzinsen 2019 weiter anheben. Dies geschieht zu einer Zeit, in der Staats-, Unternehmens- und Haushalts-schulden dramatisch steigen. Bei extrem niedrigen Zinsen kann man sich leicht Geld leihen, aber heute ist das Umfeld völlig anders.

Im Blickpunkt steht auch der Welthandel. Die USA, China, Europa und andere Länder wollen die Regeln zu ihrem Vorteil verändern. Die Handelskonflikte können noch lange dauern. Die Situation ist schwer einzuschätzen, und wir werden sie das ganze Jahr über genau beobachten.

Achten Sie 2019 auf Chinas schwächere Konjunktur

Viel hängt von der Entwicklung der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt ab

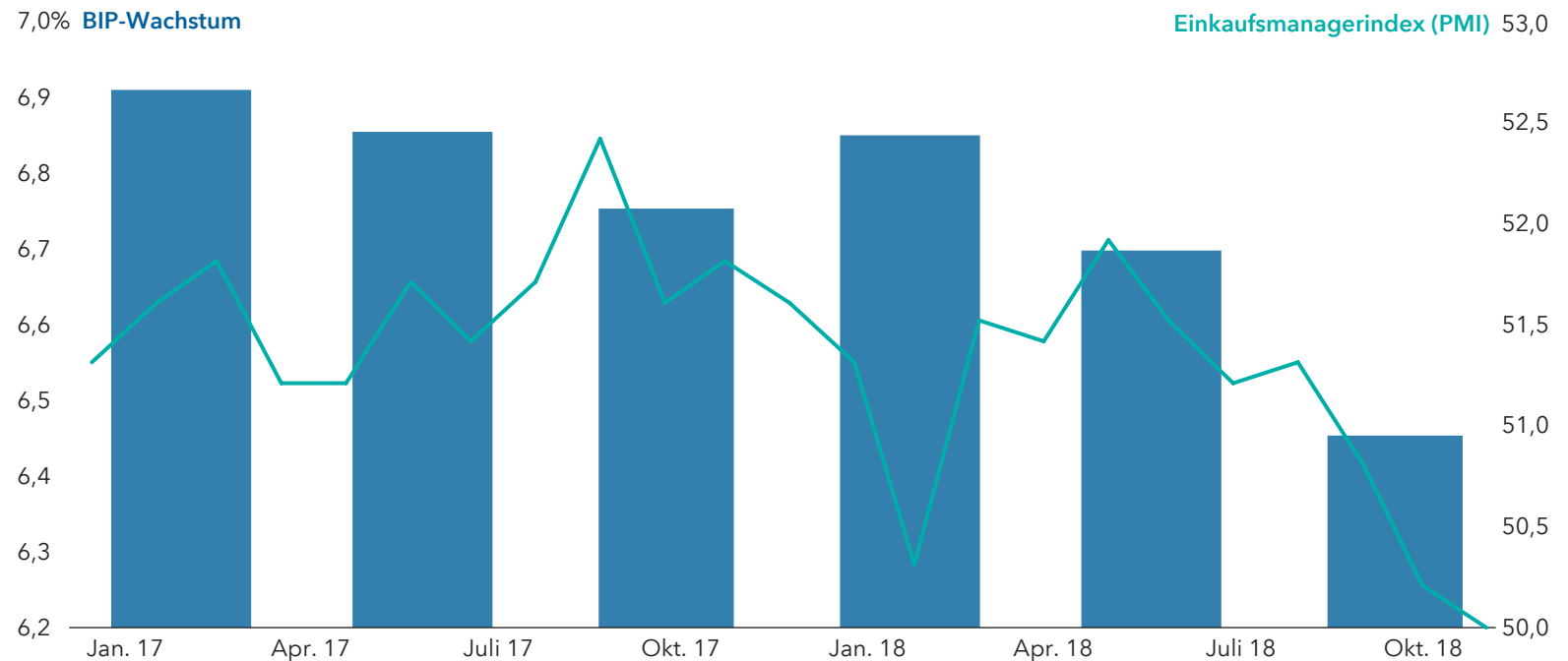
„Durch meine Reisen in China und die Analyse eigener Daten steht für mich fest, dass die chinesische Konjunktur weiter nachlässt. Außerdem sollte man mit neuer politischer Unsicherheit rechnen, da die Führung wegen der schlechteren Handelsbeziehungen mit den USA jetzt nationalistischer denkt.“

STEPHEN GREEN

CAPITAL-GROUP-VOLKSWIRT

Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Vierteljährliche BIP-Daten, Stand 30. September 2018. Monatliche PMI-Daten, Stand 30. November 2018. QUELLEN: National Bureau of Statistics of China, Thomson Reuters



Vielleicht machen Ihnen steigende Zinsen in den USA, die politische Instabilität in Europa und Deflationstendenzen in Japan Sorgen. Zweifellos gehört dies 2019 zu den zehn wichtigsten Herausforderungen für Investoren – aber was ist die größte? Vielleicht Chinas schwächere Konjunktur und deren Folgen insbesondere für andere Emerging Markets, die China die nötigen Rohstoffe liefern? Der zerstörerische Handelskonflikt mit den USA ist ebenfalls wenig hilfreich.

Chinas Wirtschaft wächst noch immer ordentlich, nach offiziellen Schätzungen um 6,5% (annualisiert). Aber das ist weit von dem vor wenigen Jahren üblichen zweistelligen Wachstum entfernt. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich noch mehr Unheil zusammenbraut. Konsum, Industrieproduktion, Kreditmengenwachstum und der Wohnimmobilienmarkt zeigen zum Jahreswechsel Schwächen. Wenn dies so bleibt, könnte das bald auch in anderen Ländern für mehr Volatilität sorgen.

Natürlich muss man in China (wie an jedem anderen Aktienmarkt) selektiv sein. Trotz der nachlassenden Konjunktur wachsen Alibaba, Tencent und Ctrip stark, denn Chinas recht junge Bevölkerung nutzt den mobilen E-Commerce, als kenne sie nichts anderes. 2018 war für chinesische Aktien kein einfaches Jahr, doch die langfristige demografische Entwicklung ist für die drei gut positionierten Internetriesen sehr vielversprechend.

Wachstum gefällig? Suchen Sie Firmen mit langfristigen Perspektiven

Viele Branchen weltweit profitieren von langfristigen Wachstumstrends



CLOUD-COMPUTING

Das mögliche Wachstum des Cloud-Computing-Marktes kennt keine Grenzen

Ausgaben für Cloud-Computing (Schätzung)

2017	153 Mrd. USD
2021	302,5 Mrd. USD

Cloud-Dienstleistungen, Wachstum p.a.: 15,2%

IT-Budgets, die bis 2022 in die Cloud wechseln: 28%

Unternehmen: Amazon (AWS), Microsoft



BIOPHARMAZIE

Die Zukunft im Kampf gegen Krebs? Exzellente Prognose!

Gesamter Biologika-Umsatz

2018	150 Mrd. USD
2023	250 Mrd. USD

Erwartetes Wachstum p.a.: 10% - 15%

Immuntherapien in Phase-I- und Phase-II-Studien: über 300

Durchschn. Entwicklungsdauer bis zur FDA-Zulassung in Jahren: 14

Unternehmen: AbbVie, Gilead, Novartis



LUFTVERKEHR

Die stark steigende Nachfrage aus Asien kann Flugzeughersteller noch jahrelang auslasten

Flugpassagiere

2018	4 Mrd.
Bis 2036	7,8 Mrd.

Erstmalige Passagiere (Asien, 2017): 100 Mio.

Bestellte und noch nicht ausgelieferte Flugzeuge: >13.000

Auslastung in Jahren: über 8

Unternehmen: Airbus, Boeing

Nur zur Illustration. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: Gartner (Wachstum des Cloud-Computing-Marktes, IT-Budget); Wikibon's 2018 True Private Cloud Forecast and Market Shares (Wachstum der Infrastrukturdienstleistungen); IMS (Biologika-Wachstum und Umsatzprognose); phrma.org (durchschnittliche Entwicklungszeit bis zur Genehmigung durch die US Food and Drug Administration (FDA)); International Air Transport Association (Flugpassagieraufkommen); Capital Group, Boeing, Airbus. Angaben in US-Dollar.

„Think Big“ hat sich schon oft gelohnt. Der technische Fortschritt und der demografische Wandel verändern ganze Branchen und bieten innovativen Unternehmen neue Märkte. Denken Sie an Cloud-Computing, Software und Internetdienste. In nur gut zehn Jahren ist die Cloud massiv gewachsen, was die Infrastrukturkosten der Unternehmen deutlich senkt und die Geschäftsmodelle radikal ändert. Bis 2021 werden die Ausgaben für Cloud-Dienste auf 300 Milliarden US-Dollar steigen, schätzt der Branchendienst Gartner – und sich gegenüber den 153 Milliarden US-Dollar im Jahr

2017 mehr als verdoppeln. Die Cloud lässt die Nachfrage nach Amazon Web Services und Azure von Microsoft steigen, den beiden Marktführern.

Der Fortschritt der Biotechnologie bringt uns einer echten Krebstherapie immer näher. Unternehmen wie AbbVie, der Hersteller des Antirheumatikums HUMIRA®, und Gilead Sciences mit seinen Medikamenten gegen HIV und Hepatitis C haben viel in neue Krebstherapien investiert. Der Biologika-Markt hat hohe Markteintrittsschranken. Es kostet Milliarden, ein Medikament bis zur Marktreife zu bringen – ganz zu

schweigen von den langwierigen Versuchen und Genehmigungsverfahren.

Reisen ist menschlich. 2017 haben in Asien über 100 Millionen Menschen erstmals ein Flugzeug bestiegen, was zeigt, wie sehr der Wohlstand wächst. Weltweit dürfte die Passagierzahl bis 2036 auf 7,8 Milliarden steigen, sodass die Nachfrage nach Flugzeugen ebenfalls kräftig zunimmt. Die Auftragsbücher von Boeing und Airbus, faktisch ein Duopol, sind mit über 13.000 bestellten Flugzeugen gut gefüllt. Ihre Produktion dauert acht Jahre.

Defensive Investoren: Denken Sie über stabile Dividenden nach

Manche Unternehmen und Sektoren waren bei fallenden Märkten sehr stabil

„Mich interessieren Unternehmen, die auch bei einem schwächeren Umfeld Dividenden zahlen können. Oft sind das Firmen mit stabilen Finanzen und hohen Cashflows. Wichtig ist mir auch, dass die zukünftigen Gewinne berechenbar sind.“

ALAN BERRO
PORTFOLIOMANAGER

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Dargestellt sind die letzten sieben Phasen, in denen der S&P 500 (Performanceindex) um über 15% gefallen ist. Die Sektorerträge im Jahr 1987 sind mit den Indexwerten des Jahres 1989 (den frühesten verfügbaren) gleichgewichtet. Dividendenrendite Stand 30. November 2018.

QUELLEN: Capital Group, FactSet

* Dividendenrendite des Telekommunikationsdienstleistungssektors Stand 24. September 2018. Danach wurde der Sektor in „Kommunikationsdienstleistungen“ umbenannt, und viele Einzelwerte wurden ausgetauscht.

In sieben Schwächephasen haben manche Sektoren den Markt hinter sich gelassen

				SEKTOR-SCORECARD									
				S&P 500		Dividendenrendite (%)	1987	1990	1998	2000-02	2007-09	2010	2011
SEKTOR	Darüber / Darunter			(32,9)	(18,7)		(19,2)	(47,4)	(55,3)	(15,6)	(18,6)		
KONSUMVERBRAUCHSGÜTER	7	0	2,8	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
VERSORGER	7	0	3,3	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
GESUNDHEIT	6	1	1,5	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
TELEKOMMUNIKATION*	6	1	5,3	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
ENERGIE	4	3	3,1	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	
KONSUMGEBRAUCHSGÜTER	2	5	1,3	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
FINANZEN	2	5	1,8	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
INFORMATIONSTECHNOLOGIE	2	5	1,5	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
GRUNDSTOFFE	2	5	2,0	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	
INDUSTRIE	1	6	2,0	Über dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Unter dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	Über dem S&P 500	

Es ist eine Binsenweisheit: Fallende Märkte gibt es immer wieder, zum Leidwesen der Investoren. Ein genauerer Blick auf sieben große Schwächephasen zeigt aber, dass der Marktindex nicht alles ist.

In allen Abschwüngen waren manche Sektoren stabiler als andere. Selbst als der S&P 500 2007 bis 2009 während der internationalen Finanzkrise 55,3% einbüßte, verloren Konsumverbrauchsgüterwerte nur 29% und Gesundheitswerte nur 38%. Das mag nur ein kleiner Trost sein, aber selbst wenn die Vergangenheit kein Hinweis auf

künftige Erträge ist, zeigt dies, dass man sein Portfolio bei einem Markteinbruch durch Selektivität und Diversifikation stabilisieren kann. Gerade Sektoren mit hohen Dividenden waren in Abschwüngen oft stabil.

Bei volatilen Kursen sorgen Dividenden oft für stabile Erträge und können ein Erkennungsmerkmal konservativer Portfoliomanager sein. Aber nicht alle Dividendenzahler sind gleich: Man muss Unternehmen mit stabilen Finanzen, hohen Cashflows und der Disziplin finden, auch in Schwächephasen die Dividenden nicht zu kürzen.

Viele Unternehmen aus unterschiedlichen Sektoren und Branchen zahlen ordentliche Dividenden. Dazu zählen Home Depot im Einzelhandels- und Konsumgütersektor sowie Microsoft, Broadcom und Intel im Technologiesektor. Im Gesundheitssektor sind es der Gesundheitsdienstleister United Health, der Medizintechnikhersteller Abbott Laboratories sowie die Pharmakonzerne Merck, AbbVie und Gilead Services; im Energiesektor ConocoPhillips und ExxonMobil.

Was halten die nächsten fünf Jahre für US-Aktieninvestoren bereit?

Mäßigen Sie Ihre Erwartungen: Wenn Aktien teuer sind, begrenzt das die Ertragsaussichten

„Ich achte auf Unternehmensgewinne, Aktienbewertungen und Zinsen. Für die nächsten Jahre kann ich mir nur einstellige Erträge vorstellen. Noch gibt es Chancen, aber man muss selektiv sein.“

GREG JOHNSON

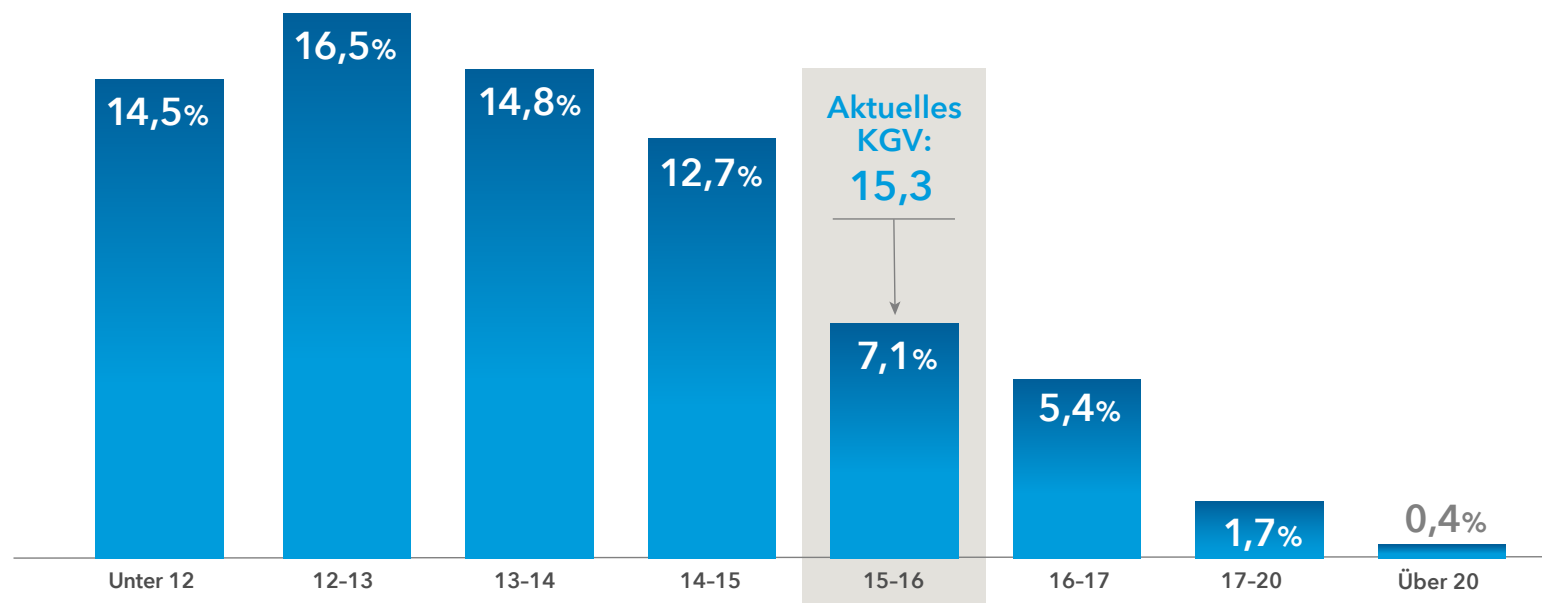
PORTFOLIOMANAGER

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Gezeigt werden für unterschiedliche KGV die durchschnittlichen Gesamterträge der jeweils nächsten fünf Jahre, auf Basis von Monatsdaten vom 31. Jan. 1985 bis 30. Nov. 2018. Aktuelles KGV: Stand 30. Nov. 2018. Angaben in US-Dollar.

QUELLEN: Standard & Poor's, Thomson Reuters

Wenn die KGV steigen, gehen die Aktienerträge meist zurück



Es ist, wie es ist: US-Aktien sind teuer geworden. Trotz der irritierenden Volatilität im Jahr 2018 hat der Standard & Poor's 500 Composite Index seit Beginn der Hausse im März 2009 fast 400% zugelegt. Obwohl nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Unternehmensgewinne kräftig gestiegen sind, haben die Bewertungen deutlich zugelegt.

Am 30. November betrug das KGV des S&P 500 auf Basis der erwarteten Gewinne 15,3. Im Vergangenheitsvergleich ist das viel. Natürlich sind solche Zahlen kein Hinweis für die Zukunft, aber die Geschichte

mahnt Investoren zu mäßigeren Ertragserwartungen. Allerdings waren nur wenige innovative Technologie- und Konsumgüterunternehmen für den Großteil der Kursgewinne verantwortlich. Weil die Aktie des Onlinehändlers Amazon seit dem Ende der letzten Baisse um etwa 2.700% gestiegen ist, sind andere Marktsegmente nicht so hoch bewertet. Auch weil die Wachstumsperspektiven vieler anderer Unternehmen schwächer sind und man mit höherer Volatilität rechnen kann, muss man wählerisch sein.

Dank ihrer Produktpipelines voller potenzieller Blockbuster-Medikamente könnten Biotechnologie- und Pharmaaktien stark zulegen – zumal viele negative Schlagzeilen zu Medikamentenpreisen die Kursentwicklung bislang gebremst haben. Die Biotechnologieunternehmen AbbVie und Gilead Sciences könnten bald mehrere Krebstherapien zur Marktreife bringen.

In Europa bestimmt politische Unsicherheit die Stimmung

Die Märkte verlangen höhere Risikoprämien

„Wenn die Weltwirtschaft stabil bleibt, dürften viele international ausgerichtete europäische Unternehmen davon profitieren. Vor allem europäischen Banken und zyklischen Industrieunternehmen kämen optimistischere Weltwirtschaftserwartungen entgegen.“

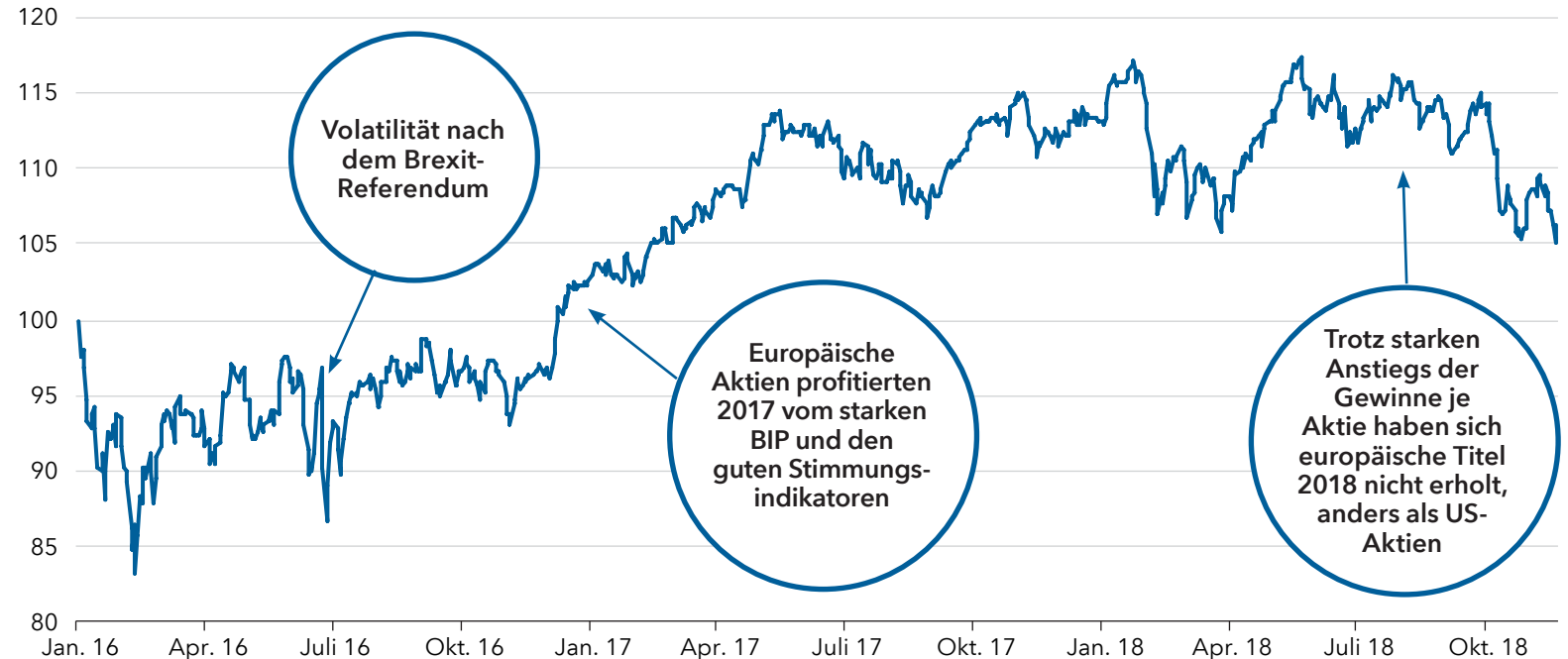
ROBERT LIND
CAPITAL-GROUP-VOLKSWIRT

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Stand 11. November 2018. Die Abbildungen zeigen die kumulierten Gesamterträge des MSCI Europe Index, Net Dividends Reinvested in Euro. QUELLEN: MSCI, Bloomberg, Thomson Reuters

BIP: Bruttoinlandsprodukt.

Kumulierter Ertrag des MSCI Europe seit Dezember 2015



Viele politische Probleme verdüstern die Aussichten für Europa. Die Brexit-Verhandlungen befinden sich in ihrer entscheidenden Phase, und vor dem offiziellen Austrittsdatum im März 2019 kann noch viel passieren. Vermutlich werden sich Großbritannien und die Europäische Union (EU) am Ende auf eine Vereinbarung einigen, aber ein No-Deal-Brexit ist noch immer nicht vom Tisch.

Italien ist zu wichtig, um ignoriert zu werden – und für eine Rettungsaktion zu groß. Die Frage ist, wie die EU mit der populistischen Regierung zurechtkommt, die auf höhere Staatsausgaben drängt.

Bei den Europawahlen im Mai 2019 könnten überall nationalistische und populistische Bewegungen zulegen. Die EZB will ihr Quantitative Easing Ende 2018 beenden, und die Zinsen dürften bis zum Sommer 2019 unverändert bleiben. Wenn sich Wachstum und Inflation wie erwartet entwickeln, dürfte die EZB die Zinsen Ende 2019 leicht anheben. Die Bank of England neigt eher zu höheren Zinsen, doch wegen der Unsicherheit durch den Brexit wird sie wohl auf eine Erhöhung verzichten, bis man bei den zukünftigen Beziehungen zur EU klarer sieht.

In Europa ist die politische Risikoprämie höher als in den USA, doch es gibt auch Chancen. In vielen Sektoren sind europäische Aktien niedriger bewertet als vergleichbare US-Titel, etwa Airbus ggü. Boeing sowie Adidas ggü. Nike. Aber das sind längst nicht alle. Diese Unternehmen haben stabile Finanzen und gute Langfristperspektiven. Ihre niedrigere Bewertung hat viel mit ihrem Sitzland zu tun.

Die Restrukturierung von Japan Inc. geht weiter

Die Corporate Governance macht Fortschritte

„Wenn durch höhere Aktionärs-erträge und effizienten Kapital-einsatz versteckte Werte gehoben werden können, können japanische Aktien und die japanische Wirtschaft voneinander profitieren.“

SEUNG KWAK
PORTFOLIOMANAGER

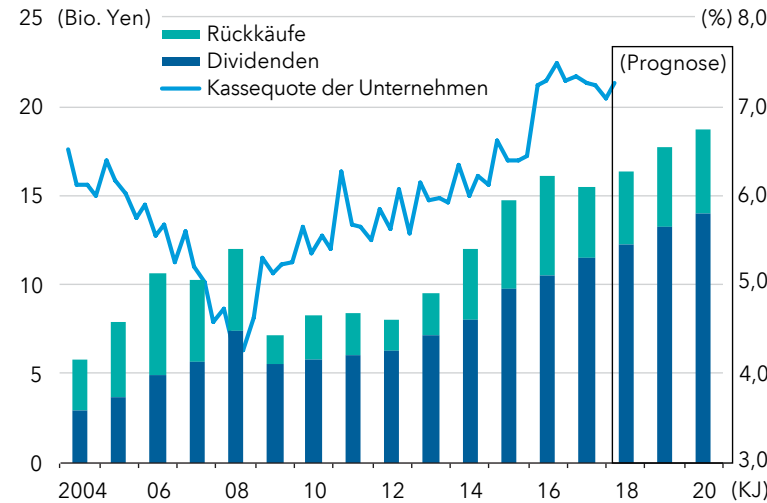
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Prognosen nur zur Illustration.

BIP: Bruttoinlandsprodukt.

1 Stand 31. Dez. 2017. Angaben für die Kalenderjahre 2018 bis 2020 auf Basis der Bloomberg-Prognosen für das Wachstum der Gewinne je Aktie. Nur zur Illustration. KJ: Kalenderjahr. Kassequote: Brutto, Kassebestände in den Bilanzen der Unternehmen in % der Gesamtaktiva. Angaben vom 1. Quartal 2014 bis zum 2. Quartal 2018 (Quartalsdaten). QUELLEN: Finanzministerium, Bloomberg, Capital Group

2 Stand 31. Okt. 2018. Japan: alle börsennotierten Unternehmen. USA: S&P 500. Europa: Bloomberg Europe 500. Summe aus Dividenden und Aktienrückkäufen in % der Nettogewinne. QUELLE: Nomura Securities

Aktienrückkäufe und Dividenden japanischer Unternehmen, Gesamtvolumen¹



In Japan schütten die Unternehmen deutlich weniger aus als in den USA und Europa²

	Dividenden (in % der Nettogewinne)	Aktienrückkäufe (in % der Nettogewinne)	Summe
Japan	29,0%	9,7%	38,7%
USA	42,5%	49,5%	92,0%
Europa	51,8%	10,5%	62,4%

Premierminister Shinzō Abes dritte Amtszeit dauert bis 2021, und so lange hat er auch Zeit für seine Politik. Eines seiner wichtigsten Ziele wird sein, dass das nominale japanische BIP weiter so stark wächst wie in den letzten Jahren. Nur so lassen sich das Haushaltsdefizit abbauen und der Lebensstandard steigern.

Bei der Corporate Governance bleibt zwar noch viel zu tun, doch gab es auch beachtliche Fortschritte. Im März 2018 hat die Tokioter Börse ihren Corporate-Governance-Kodex überarbeitet, und im weiteren Jahresverlauf hat die Financial Services Agency den Stewardship-Kodex für institutionelle

Investoren verbessert. Die Richtlinien sind jetzt wesentlich konkreter, und es gibt Anzeichen für dauerhafte Verbesserungen.

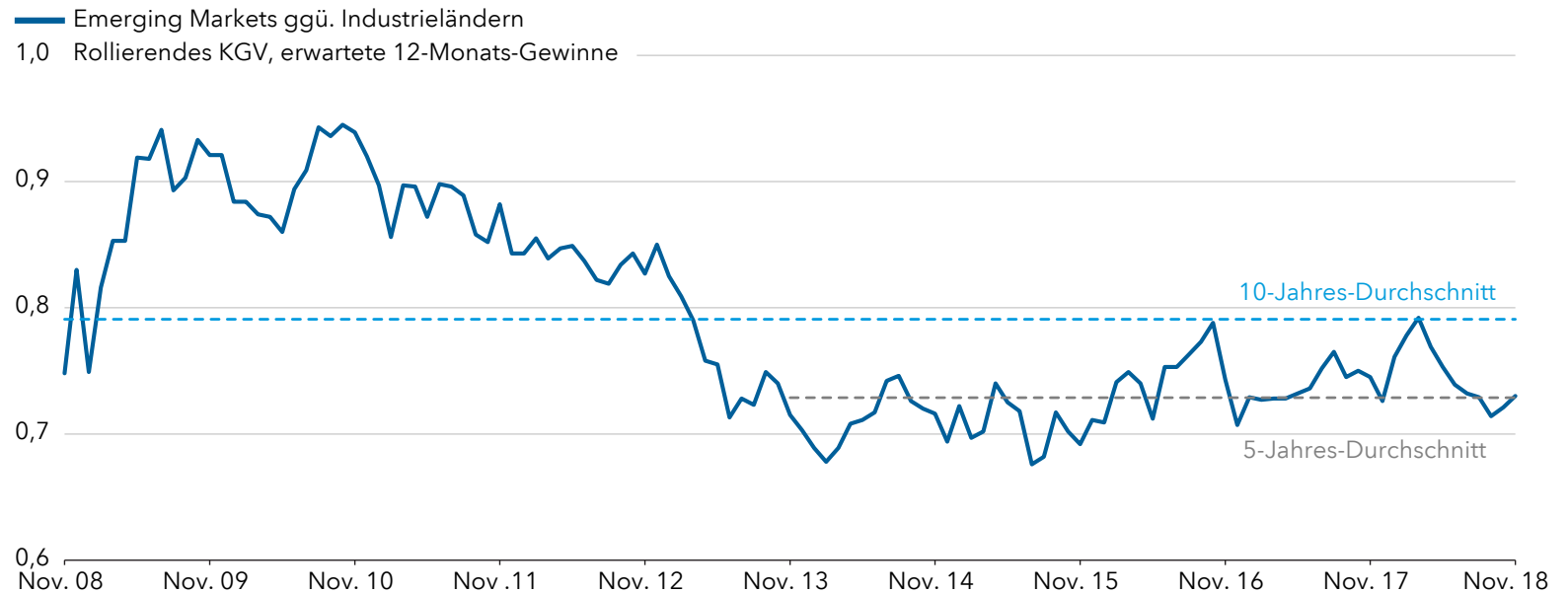
Öffentliche Pensionsfonds verlangen ebenfalls mehr Rechenschaft von ihren Investmentmanagern, sodass einige von ihnen den Dialog mit den Investoren verbessern und stärker auf die Erträge achten. Der staatliche japanische Pensionsfonds, der größte der Welt, nutzt seinen Einfluss, um sich für eine gute Corporate Governance einzusetzen. Außerdem drängt er auf höhere Dividenden und Aktienrückkäufe, was den Aktionärserträgen nur guttun kann.

Der Schlüssel zu einer guten Corporate Governance ist regelmäßige Kommunikation. Die Investmentexperten der Capital Group sprechen seit Langem mit Unternehmen über eine Verbesserung der Corporate Governance, auch in Japan. „Japan hat große Fortschritte gemacht und entfernt sich zunehmend vom Kansayaku-System mit seinen satzungsmäßigen Buchprüfern, die vom Unternehmen bezahlt werden und daher faktisch Angestellte sind“, sagt Portfoliomanager Steven Watson. „Die Verbesserungen der Corporate Governance sind sehr ermutigend.“

Emerging Markets sind günstiger bewertet als Industrieländer

Die Volatilität könnte anhalten, doch gibt es viele Gründe für Optimismus

In den letzten zehn Jahren waren EM-Aktien im Schnitt 21%, zuletzt aber 27% niedriger bewertet



„Manche Emerging-Market-Risiken haben mehr mit länderspezifischen und gesamtwirtschaftlichen Problemen zu tun und weniger mit den Unternehmen selbst. Unsere Portfoliomanager glauben daher, dass es in der Pazifikregion langfristig attraktive Aktien gibt - von Unternehmen, die vom technologischen Wandel und dem anhaltenden Wachstum profitieren.“

KENT CHAN

INVESTMENTEXPERTE

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

Daten vom 30. Sep. 2008 bis 30. Sep. 2018.

QUELLEN: IBES, Thomson Reuters Datastream

Emerging Markets (EM): MSCI

Emerging Markets Index.

Industrieländer: MSCI World Index.

Emerging-Market-Aktien hatten 2018 Probleme. Sie litten unter länderspezifischen Schwierigkeiten, steigenden US-Zinsen, dem starken US-Dollar, der schwächeren Weltwirtschaft und Störungen des Welthandels.

Auch wenn all dies durchaus für weitere Volatilität an den Emerging Markets sorgen kann, gibt es eine Reihe von Gründen für Optimismus. Das Weltwirtschaftsumfeld dürfte günstig bleiben, da China seine Geldpolitik lockert und die USA eine expansive Fiskalpolitik betreiben. Unterdessen haben die Notenbanken Japans und Europas keine Eile, die Zinsen zu erhöhen, da die Inflation sehr niedrig bleibt.

Der Unternehmensgewinnausblick bleibt gut. 2019 dürften die Gewinne der Emerging-Market-Unternehmen zweistellig wachsen. Hinzu kommen die günstigeren Bewertungen. Wie man sieht, liegt der Abschlag von Emerging-Market- gegenüber Industrieländeraktien heute deutlich über dem Zehnjahresdurchschnitt - und das KGV ist heute so niedrig wie seit 2015 nicht mehr, kurz bevor Anfang 2016 die jüngste Emerging-Market-Hausse begann. Im Vergleich zu den USA scheinen die Bewertungen besonders günstig. Das relative KGV gegenüber dem S&P 500 nähert sich den Tiefstständen während der Finanzkrise 2008 und des Taper Tantrum 2013.

Aus unserer Sicht gibt es zweierlei Emerging Markets: Manche Länder sind innovativ und stabil, während andere stark vom Rohstoffzyklus abhängen und unter politischer Unsicherheit leiden. Die Marktstruktur hat sich zugunsten asiatischer Technologie- und Konsumgüterunternehmen verschoben; einige von ihnen sind heute die größten Werte im MSCI EM Index. Titel aus Festland-China, A-Shares, werden jetzt in den Index aufgenommen. Außerdem hat Indien nach einer Reihe von Reformen China als wachstärkste Volkswirtschaft abgelöst.

Alle achten auf die Zinsen, aber übersehen Sie die Kreditrisiken nicht

Die Märkte haben auf die Zinserhöhungen reagiert, aber die Credit Spreads bleiben eng

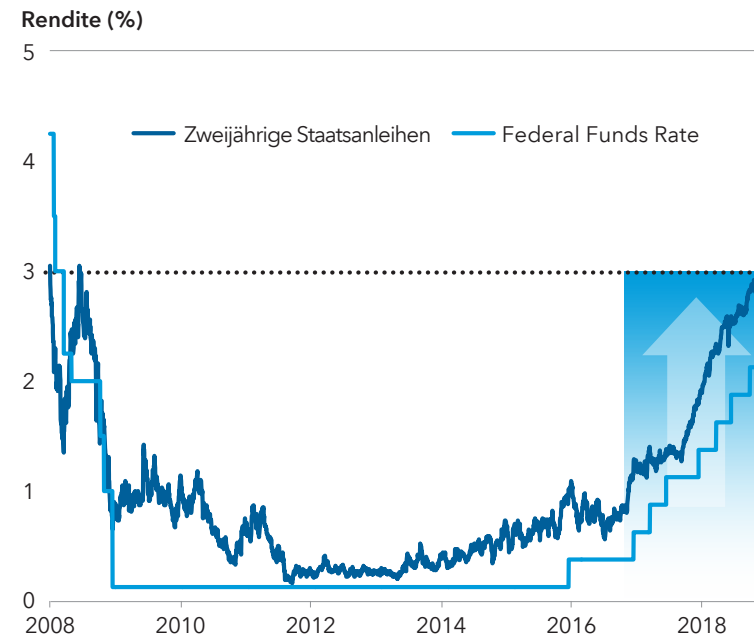
„Wenn die Leitzinsen angehoben werden, machen sich Investoren vor allem über Zinsrisiken Gedanken. Allerdings sind die Staatsanleihenrenditen schon gestiegen, während die Credit Spreads noch sehr eng sind. Solange die Bewertungen nicht attraktiver werden, ist bei Credits eine gewisse Vorsicht angeraten.“

MIKE GITLIN
LEITER ANLEIHEN

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

Mittelwert der Zielspanne für die Federal Funds Target Rate. Renditeanstieg vom Datum der ersten Leitzinserhöhung der Fed (14. Dez. 2015) bis zum 30. November 2018. Der graue Bereich bedeutet, dass sich die High-Yield-Spreads im untersten Quartil befinden und weniger als 383 Basispunkte betragen.
QUELLE: Bloomberg Index Services Ltd.

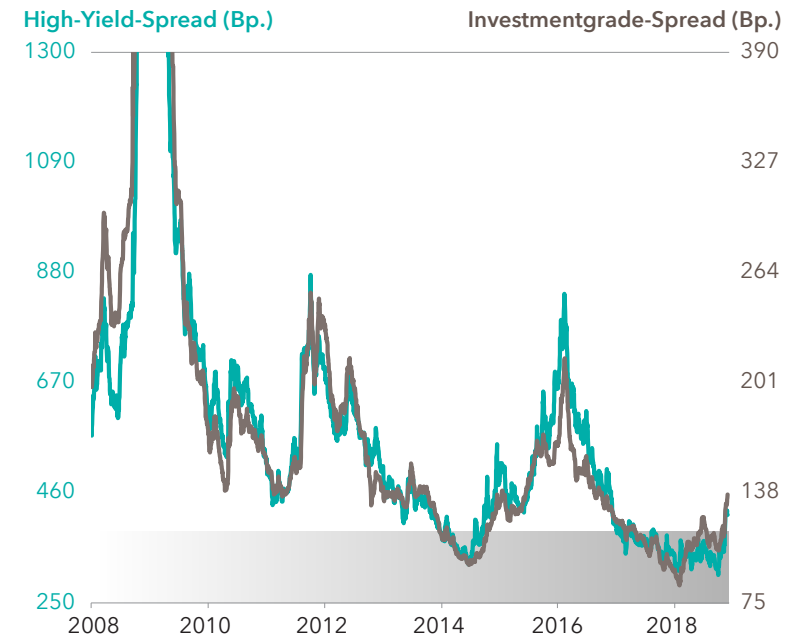
US-Zinsen



Sollten sich Anleiheninvestoren vor der Fed fürchten? Die Aussicht auf steigende Renditen bei noch höheren Leitzinsen mag manche Investoren irritieren. Aber vielleicht sind die Sorgen übertrieben.

2018 lag die Arbeitslosenquote meist bei etwa 4%, und die Inflation war zuletzt schwächer als allgemein erwartet. Ende 2018 sprachen die impliziten Markterwartungen für einen einzigen Zinsschritt im Jahr 2019. Allerdings waren die Erwartungen nicht sehr stabil.

Credit Spreads



Entscheidend ist aber, dass die kurzfristigen US-Staatsanleihenrenditen bereits stark gestiegen sind.

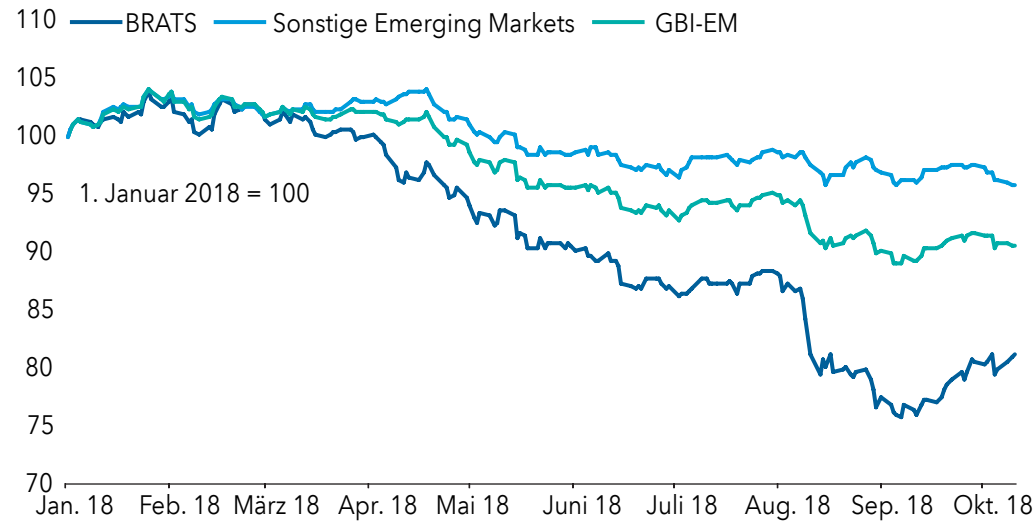
Ganz anders sieht es bei Credits aus. Die Spreads, also der Renditeabstand zwischen Credits und Staatsanleihen, sind im Vergangenheitsvergleich noch immer eng. Anleiheninvestoren bekommen für das Kreditrisiko daher nur einen eher kleinen Ausgleich, und das Ertragspotenzial hält sich in Grenzen.

Den US-Unternehmen geht es gut, aber der Konjunkturzyklus ist in die Jahre gekommen, und die Schulden steigen. Fast 50% der Investmentgrade-Unternehmensanleihen haben ein BBB-Rating. Solange die Bewertungen nicht zurückgehen, ist wohl keine gute Zeit für zu hohe Kreditrisiken. Wenn Sie diversifizieren wollen, könnten allerdings Emerging-Market-Anleihen interessant sein.

Eine Geschichte von zwei Emerging Markets

Volatil sind vor allem die Wechselkurse der Problemländer

Emerging-Market-Währungen ggü. dem US-Dollar

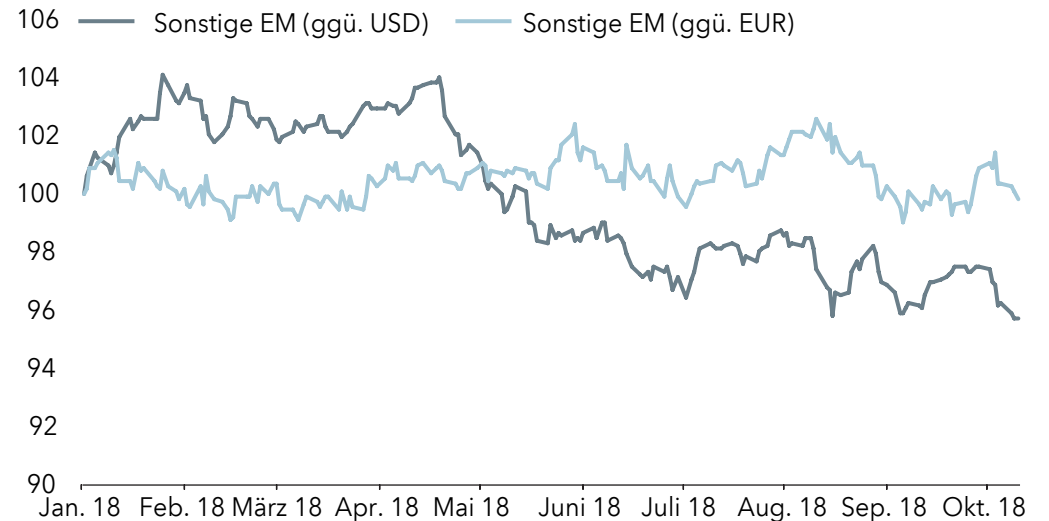


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren.

Stand 21. November 2018. Sonstige Emerging Markets: Länder des JPMorgan Government Bond Index (GBI-EM) ohne BRATS. QUELLE: Bloomberg
EM = Emerging Markets.

Die Währungen und Volkswirtschaften der „BRATS“ (Brasilien, Russland, Argentinien, Türkei und Südafrika) stehen zurzeit unter starkem Druck. Zusammen sind diese Länder fast für die gesamte Abwertung der Emerging-Market-Währungen gegenüber dem US-Dollar in diesem Jahr verantwortlich. Die übrigen 14 Währungen des Lokalwährungsanleihenindex haben während der letzten Schwächephase hingegen kaum gegenüber dem US-Dollar abgewertet.

Emerging-Market-Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar und dem Euro



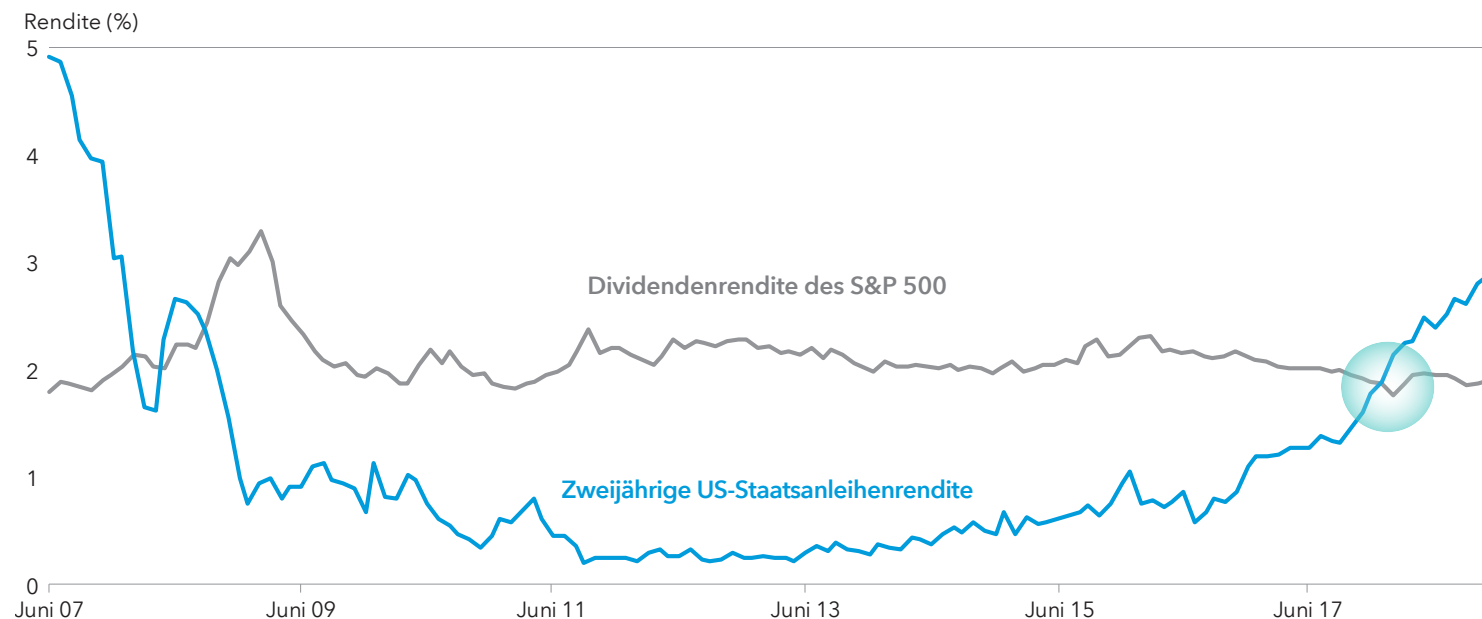
Hinzu kommt, dass die BRATS-Währungen, wie die zweite Abbildung zeigt, zwar schwach gegenüber dem US-Dollar, aber stabil gegenüber dem Euro sind. Dies spricht dafür, dass wir es eher mit einer US-Dollar-Stärke als mit einer Schwäche der Emerging-Market-Währungen zu tun haben. Dies weckt Zweifel an der gängigen Annahme, dass sich Investoren gerade in großem Umfang von Emerging-Market-Anleihen trennen.

In den letzten sieben bis acht Jahren sind die Erträge von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen hinter denen von US-Dollar-Anleihen zurückgeblieben. Offensichtlich bieten Lokalwährungsanleihen heute mehr Chancen und günstigere Bewertungen. Investoren müssen aber aufpassen, dass sie nicht in scheinbar günstig bewertete Währungen investieren, die weiter fallen – weil sie aufgrund ungelöster Probleme weiter abwerten.

Kurzläufer sind recht attraktiv geworden

Wer laufenden Ertrag wünscht, könnte Titel mit hoher Kreditqualität jetzt interessant finden

Die zweijährige US-Staatsanleihenrendite liegt über der Dividendenrendite des S&P¹



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

Steueräquivalente Rendite: Auf Basis eines US-Bundesgrenzsteuersatzes von 37%, dem höchsten Einkommensteuersatz im Jahr 2018. Außerdem haben wir 3,8% Medicare-Steuer unterstellt. Dies führt zu einem Grenzsteuersatz von zusammen 40,8% für Steuerzahler mit dem höchsten Steuersatz. QUELLEN: Bloomberg Index Services Ltd., Thomson Reuters

¹ Stand 30. November 2018.

In einem Jahr kann sich viel ändern. Ende 2017 lag die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen erstmals seit fast zehn Jahren über der Dividendenrendite des Standard & Poor's 500 Index.

Seitdem haben sich die Anleihenrenditen massiv erholt. Ende 2018 war die zweijährige Staatsanleihenrendite einen Prozentpunkt höher als die Dividendenrendite des S&P 500. Für Investoren, die um des laufenden Ertrags willen auf Aktien auswichen, sind Qualitätsanleihen jetzt wieder sehr viel attraktiver.

Und auch andere Anleiheninvestoren sollten ins Grübeln kommen. In der zehnjährigen Niedrigzinsphase haben manche Core-Anleihenfonds mehr auf Erträge und weniger auf Diversifikation geachtet. Die Jagd nach Rendite führte zu großen Credit-Positionen, die oft stark mit Aktien korreliert sind.

Die Zeiten extrem niedriger Anleihenrenditen sind vorbei. Core-Anleihenstrategien, die in höherwertige Titel investieren und exzessive Kreditrisiken meiden, können wieder eine interessante Ergänzung zu dividendenstarken Aktien sein. Mischfonds können sich für Investoren eignen, die alles aus einer Hand wünschen, die laufenden Erträge von Aktien und die von Anleihen.

Ausblick 2019

Themen	Aktien USA	Aktien Europa	Aktien Japan	Emerging Markets	Anleihen Welt
	Unternehmen suchen, die vom Ende des Zyklus profitieren	Rohdiamanten suchen	Auf Unternehmen achten, die Fortschritte machen	Attraktive Langfristchancen entdecken	Kreditqualität Ihres Core-Portfolios verbessern
Wichtige Ergebnisse	<p>Die Fed strafft die Geldpolitik, die Schulden sind hoch, und die Unternehmen leiden allmählich unter den Zöllen. Rechnen Sie 2019 mit mehr Volatilität. Aktien bleiben hoch bewertet, was für niedrigere Ertragsersparungen spricht.</p> <p>Wer auf Wachstum setzt, sollte über Unternehmen mit langfristigen Perspektiven und großen Märkten nachdenken. Für defensive Strategien können sich Unternehmen eignen, die ihre Dividenden voraussichtlich nicht kürzen.</p>	<p>Europa leidet weiter unter politischer Unsicherheit, u.a. durch den Brexit, die italienischen Staatsfinanzen und die Wahlen zum Europäischen Parlament. Nach wie vor sind europäische Aktien im internationalen Vergleich sehr günstig bewertet.</p> <p>Wenn die Weltwirtschaft stabil bleibt, dürften Europas international ausgerichtete Unternehmen aber weiter davon profitieren. Dennoch muss man wählerisch sein, um erfolgreiche Titel zu finden.</p>	<p>Nach den jüngsten Überarbeitungen sind der japanische Corporate-Governance- und der Stewardship-Kodex für institutionelle Investoren sehr viel konkreter. Es gibt Anzeichen dafür, dass die Verbesserungen nachhaltig sind.</p> <p>Dies sowie der zusätzliche Druck öffentlicher Pensionsfonds auf japanische Unternehmen, ihre Corporate Governance zu verbessern, könnte für höhere Aktionärserträge sorgen.</p>	<p>Zwar erwarten wir aufgrund der höheren US-Zinsen, der Handelskonflikte sowie länderspezifischer Probleme Volatilität, doch gibt es auch Gründe für Optimismus.</p> <p>Die Weltwirtschaft dürfte die Emerging Markets weiter stützen, zumal die KGV heute so niedrig sind wie seit 2015 nicht mehr. Unternehmen, die von massivem technischem Wandel und dem langfristigen Wachstum (insbesondere in Asien) profitieren, dürften attraktive Langfristchancen bieten.</p>	<p>In der Spätphase des Konjunkturzyklus sollte man über Anleihen nachdenken, die für eine gewisse Stabilität, laufende Erträge und Diversifikation der Aktienanlagen sorgen können. Im Mittelpunkt stand sicher das Zinsrisiko, aber das Kreditrisiko ist auch wichtig. Die Kurzfristrenditen sind recht attraktiv geworden.</p> <p>Erwägen Sie, die Kreditqualität Ihres Core-Portfolios zu verbessern – durch Strategien mit soliden laufenden Erträgen, die das investierte Kapital schützen – und diversifizieren Sie Ihre Ertragsquellen.</p>

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Die Inhalte in diesem Dokument sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2019 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-334791 STR ACEXCHUK