

Outlook

JANUAR 2018



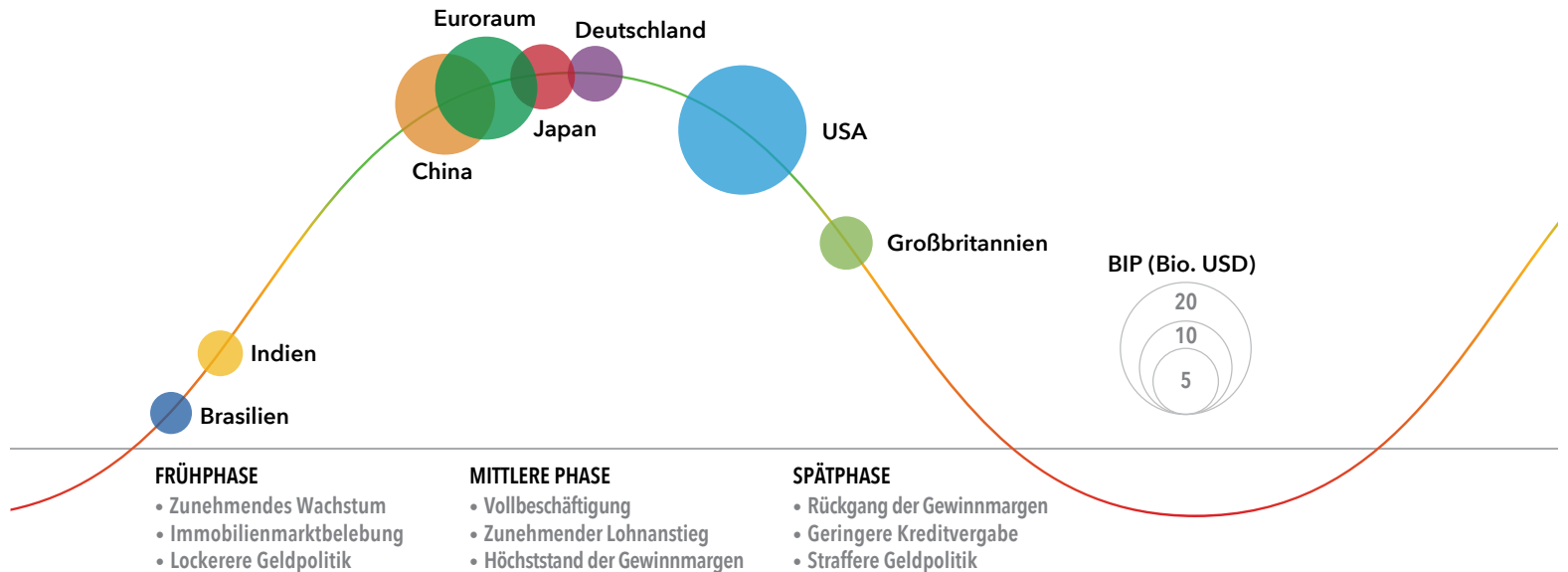
Zeit für
Ausgewogenheit
und Flexibilität.

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN

Die Weltwirtschaft macht weiter Fortschritte

Die Erholung begann in den USA. Jetzt kommt der US-Konjunkturzyklus in seine Spätphase

Die meisten großen Volkswirtschaften stehen noch am Anfang oder in der Mitte des Zyklus



“Es gibt immer mehr Hinweise darauf, dass die Konjunktur weltweit Fahrt aufnimmt und wir einen selbsttragenden Aufschwung erleben, vor allem in Europa. Dank der synchronen Weltkonjunktur kann das noch einige Zeit so bleiben.“

ROBERT LIND
EUROPA-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.

BIP-Daten vom 30. Juni 2017.
Die Positionen der Länder im Konjunkturzyklus sind Schätzungen von Volkswirten der Capital Group. Quellen: Capital Group, FactSet

Anfang 2018 besteht für Investoren nahezu überall Grund zum Optimismus, denn der synchrone Aufschwung der Weltwirtschaft hält an. Nach acht Jahren Wachstum in den USA könnte man befürchten, dass hier das Ende des Konjunkturzyklus droht. Aber noch ist es nicht so weit. Die Unternehmensgewinne legen weiter stark zu, und die Inflation ist noch immer recht maßvoll. Allerdings steigen die Löhne, sodass auch die Inflation im weiteren Jahresverlauf anziehen könnte.

Die meisten anderen Volkswirtschaften befinden sich erst am Anfang oder in der Mitte des Konjunkturzyklus. In Europa scheint ein langer Aufschwung begonnen zu haben; die Euroraum-Wirtschaft wird nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) 2018 um fast 2% wachsen. Für Großbritannien erwartet der IWF 1,5% Wachstum.

Insgesamt geht der IWF davon aus, dass das Welt-BIP im neuen Jahr um 3,7% wächst, nach 3,6% im Jahr 2017. Für alle wichtigen Länder erwartet er ein ordentliches Plus.

Die US-Bewertungen sprechen für bessere Chancen in anderen Ländern

Attraktivere Möglichkeiten außerhalb der USA

“Ich fürchte, dass man zu sorglos ist, wenn man mit einer Fortsetzung des niedrigen Wachstums bei niedriger Volatilität rechnet. Je länger dies anhält, desto größer werden meiner Meinung nach die Extremrisiken. Ich werde deshalb vorsichtiger und setze auf bislang vernachlässigte Anlageideen: auf Aktien mit geringem Kursmomentum bei hohen Cashflows und attraktiven Bewertungen.”

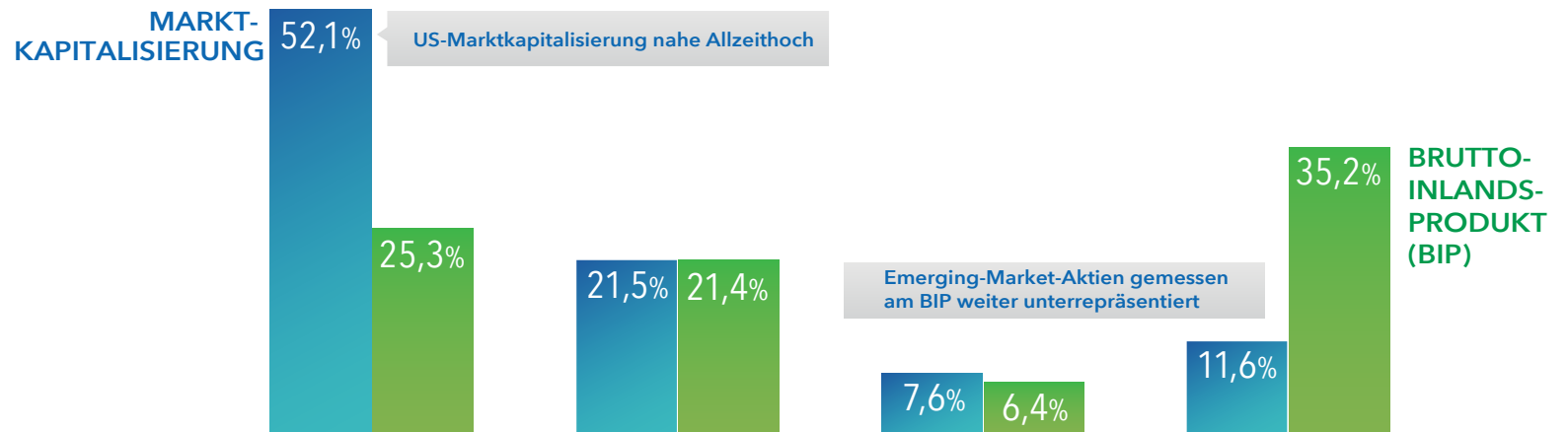
LISA THOMPSON
PORTFOLIOMANAGERIN

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.

Stand 30. September 2017. Marktkapitalisierung der Länder oder Regionen gemessen an ihren Anteilen am MSCI All Country World Index (ACWI). BIP der Länder oder Regionen gemessen an ihren Anteilen am nominalen Welt-BIP. Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV): Stand 30. September 2017. Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI, RIMES

Anteil an der weltweiten Marktkapitalisierung und am Welt-BIP



KGV (erw. 12-Monats-Gewinne)

30/9/17

10-Jahres-Durchschnitt

USA

17,9

14,4

EUROPA

14,9

12,3

JAPAN

14,3

14,8

EMERGING MARKETS

12,4

11,0

Weltweit sind die meisten Aktienindizes 2017 auf Mehrjahreshochs gestiegen oder kamen ihnen zumindest nahe. Die Investoren machten sich keine Sorgen mehr um die Politik und setzten stattdessen auf die zunehmende Breite des Aufschwungs. Europäische Aktien setzten zum Höhenflug an. Sie stiegen um 23% und ließen US-Aktien erstmals seit 2012 hinter sich. Auch Emerging-Market-Aktien lagen mit 32% Wertzuwachs vor den USA.

Bei den derzeitigen Kursen spricht einiges für bessere Chancen außerhalb der USA. Heute entfallen 52% der weltweiten Marktkapitalisierung auf die USA, fast ein Allzeithoch, und die amerikanische Marktkapitalisierung beträgt 106% des BIP. Sicher rechtfertigen eine Reihe von Faktoren den recht hohen Anteil von US-Unternehmen; schließlich sind viele führende Unternehmen in den USA notiert, und die Unternehmen des Standard & Poor's 500 Composite Index erzielen etwa 40% ihrer Gewinne im Ausland.

Hinzu kommt, dass das KGV auf Basis der erwarteten Gewinne in den USA mit 17,9 deutlich höher ist als in anderen großen Ländern. Im Gegensatz dazu scheint der Anteil der Emerging Markets an der weltweiten Marktkapitalisierung recht niedrig, jedenfalls im Vergleich zum Anteil am Welt-BIP. 2021 dürfte etwa die Hälfte des Welt-BIP auf die Schwellenländer entfallen.

Die US-Konjunktur beschleunigt weiter

Hoher Konsum und moderate Inflation sprechen für einen längeren Aufschwung

“Die US-Wirtschaft kommt gut voran. Ich sehe kaum Grund zur Sorge, einmal abgesehen von den hohen Aktienbewertungen. Seit fast zehn Jahren steigen jetzt die Kurse, sodass die Einzelwertauswahl meiner Ansicht nach immer wichtiger wird.“

HILDA APPLBAUM

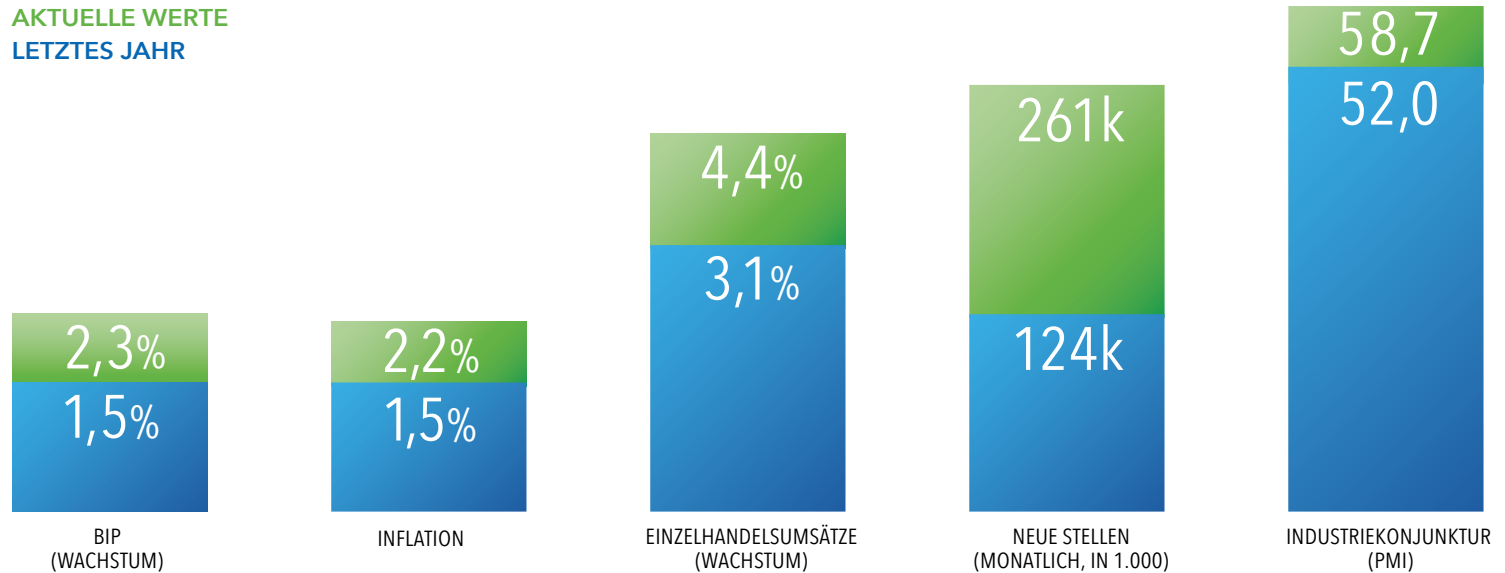
PORTFOLIOMANAGERIN

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.

BIP-Wachstum in Prozent zum Vorjahr im 3. Quartal 2016 und 3. Quartal 2017. Inflation und Einzelhandelsumsätze: Veränderung vom 30. September 2016 bis zum 30. September 2017. Inflation: Veränderung des Verbraucherpreisindex. Neue Stellen: Monatliche Veränderung der Beschäftigtenstatistik vom 31. Oktober 2016 bis zum 31. Oktober 2017. Industriekonjunktur: Industriekomponente des Einkaufsmanagerindex (PMI) des Institute of Supply Management (ISM) vom 30. September 2016 und 30. September 2017. Quellen: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Thomson Reuters

Die US-Wirtschaft ist aus mehreren Gründen stark

AKTUELLE WERTE
LETZTES JAHR



Nach über 100 Monaten Aufschwung scheint die US-Wirtschaft jetzt in einem selbsttragenden Gleichgewicht zu sein. Der Arbeitsmarkt ist stabil, das Verbrauchervertrauen steigt kräftig, und die Einzelhandelsumsätze legen immer mehr zu. Die amerikanische Arbeitslosenquote ist im Oktober auf 4,1% gefallen, ein 17-Jahres-Tief. Die Löhne sind daher gestiegen; im Oktober um 2,4%. Bis jetzt hält sich der Lohnanstieg zwar in Grenzen, was die Inflation dämpft. Angesichts der Arbeitsmarktbelegung und der stärkeren

Konjunktur dürfte sich das im neuen Jahr aber ändern.

Im 3. Quartal stiegen die Verbraucherausgaben für langlebige Güter um 8,3% (annualisiert), und die Investitionen legten um 7,4% zu. Beides dürfte der Wirtschaft nützen. Die Unternehmensgewinne stiegen im 3. Quartal um 5,8%, und die Aussicht auf niedrigere Unternehmen- und Einkommensteuern dürfte den Aufschwung weiter stützen.

Angesichts der hohen Konsumausgaben und steigenden Löhne sind die Aussichten für Konsumgüterunternehmen jetzt gut. Unternehmen aus zahlreichen Branchen profitieren vom steigenden Konsum, etwa Baumärkte wie The Home Depot, der Online-Einzelhändler Amazon und der Emerging-Market-Riese Alibaba.

US-Titel sind teuer geworden

Research ist unumgänglich, um angesichts des enormen Kursanstiegs Mehrwert zu erzielen

„Meiner Ansicht nach ist das aktuelle Kursniveau in den USA nur gerechtfertigt, wenn alles perfekt ist. Ich werde daher vorsichtiger und setze auf Marktsegmente, die unruhigen Zeiten mehr entgegenzusetzen haben, etwa auf ausgewählte Finanzunternehmen. Der Finanzsektor hat seine Kapitaldecke deutlich gestärkt und Kredite nur sehr zurückhaltend vergeben. Außerdem profitiert er von der Zinsentwicklung.“

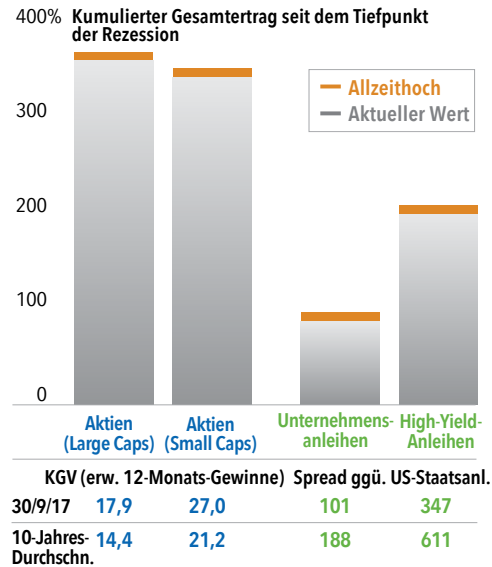
GREG JOHNSON
PORTFOLIOMANAGER

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. 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.

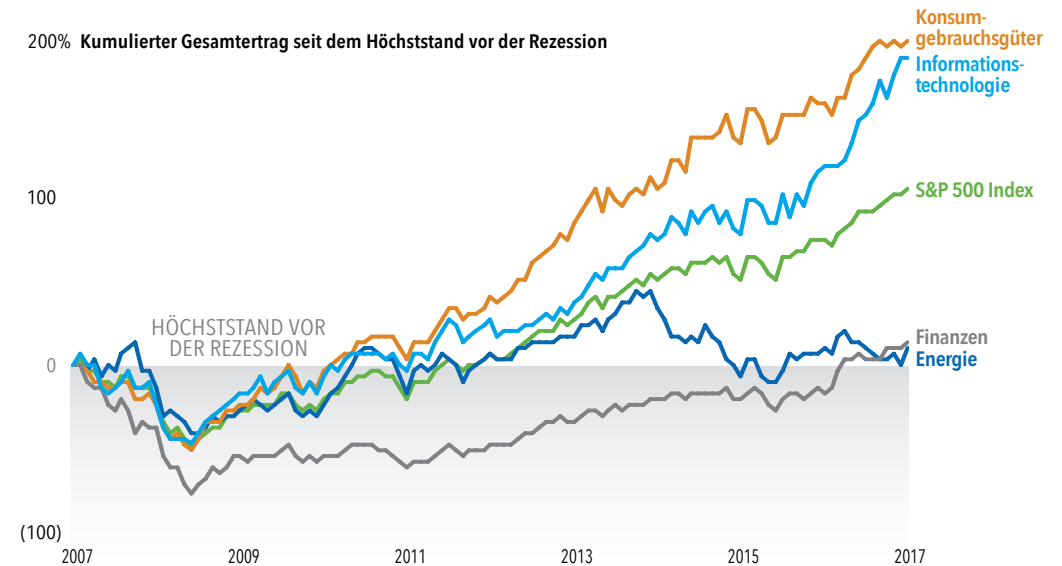
Stand 30. September 2017. Bewertungen von Large Caps und Small Caps: IBES-Daten für den S&P 500 Index und den Russel 2000 Index. Bewertungen von Investmentgrade- und High-Yield-Unternehmensanleihen: Optionsbereinigte Spreads gegenüber Treasuries nach Angaben von Bloomberg Index Services Ltd. für den Bloomberg Barclays Corporate Bond Index und den Bloomberg Barclays High Yield Corporate Index. Erträge in US-Dollar. Quellen: Bloomberg Index Services Ltd., MSCI, RIMES, Standard & Poor's, Thomson Reuters

Aktien und Anleihen haben Allzeithochs erreicht ...



Seit dem Ende der internationalen Finanzkrise hat der US-Aktienmarkt deutlich zugelegt. Im Jahr 2012 hatte er seinen bisherigen Höchststand wieder erreicht, und seitdem hat er sich mehr als verdoppelt. Die Bewertungen sind also gestiegen. Aber nicht nur Aktien sind teuer: Auch High-Yield- und Investmentgrade-Unternehmensanleihen verzeichneten hohe Erträge, sodass die Credit Spreads heute so eng sind wie seit Jahren nicht mehr. Das Umfeld bleibt aber günstig, und weil die Belastungsfaktoren ausgeblendet werden, könnte die Rallye anhalten. Aber nicht alle

... aber der Durchschnitt verdeckt einige unterschiedliche Entwicklungen



Kurse können ewig steigen. In dieser Phase des Marktzyklus muss man vorsichtig und wählerisch sein.

Tatsächlich sind nicht alle Marktsegmente synchron auf neue Hochs gestiegen. Finanzwerte haben ihren Höchststand aus der Vorkrisenzeit erst nach zehn Jahren erreicht, vor wenigen Monaten, und Energiewerte notieren gerade einmal auf ihrem Stand von 2007. Hier sehen wir noch Potenzial, doch dürften nicht alle Unternehmen gleichermaßen erfolgreich sein. Um mögliche Gewinner zu finden, sind Fundamentalanalysen nötig.

Die Gewinne von Banken könnten wieder stärker steigen, wenn die ordentliche Konsumnachfrage und die Aussicht auf steigende Zinsen zu einer höheren Kreditvergabe führen. Beispiele für Unternehmen mit erfolgreichen Kreditkarten- und Firmenkundensparten sind die Regionalbank PNC Financial Services sowie die Finanzkonzerne JPMorgan Chase und Wells Fargo.

Europa und seine Fabriken sind wieder im Geschäft

Der Aufschwung Europas und die steigende Nachfrage bringen die Industrie weltweit voran

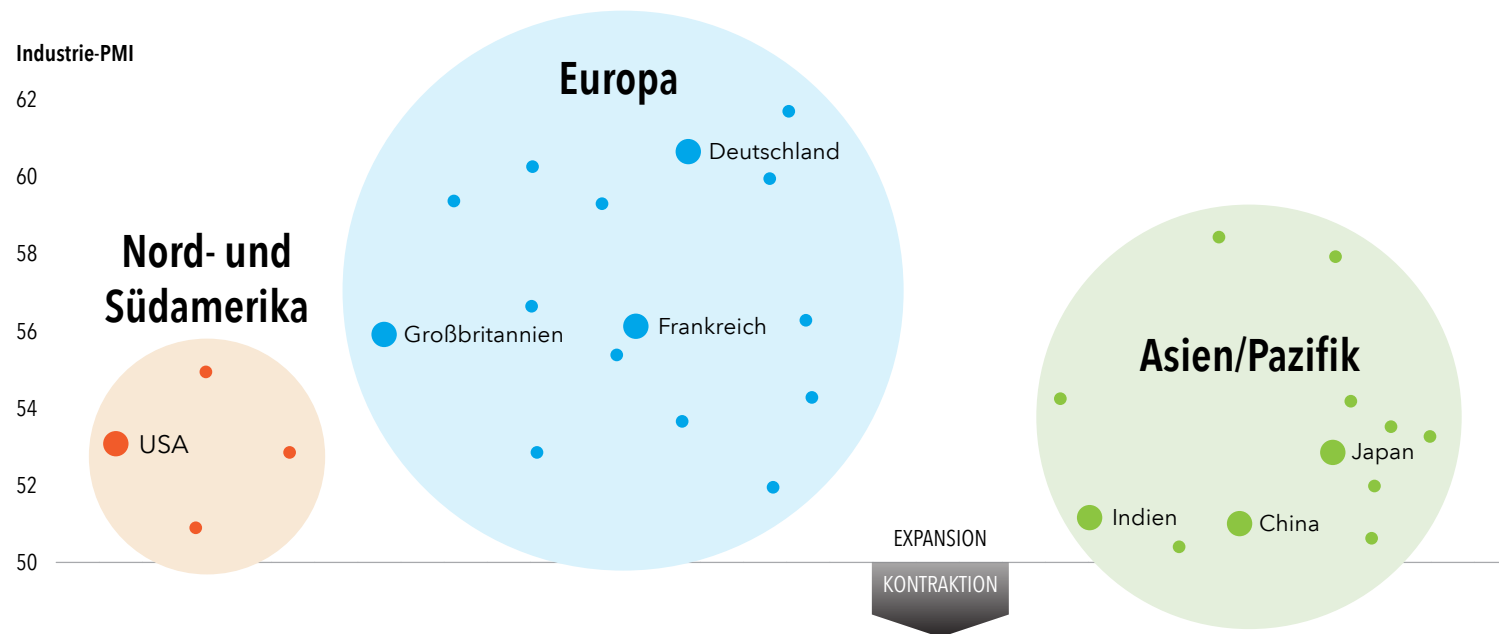
“Die für Investoren attraktivsten Industrieländer scheinen zurzeit in Europa zu liegen. Hier erholt sich die Wirtschaft auf breiter Front und in nahezu allen Ländern, insbesondere dort, wo in den letzten Jahren Finanzreformen stattgefunden haben.“

MARK DENNING
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. 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.

Stand 30. September 2017. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) misst anhand zahlreicher Indikatoren, ob sich das Geschäftsumfeld im verarbeitenden Gewerbe gegenüber dem Vormonat verbessert oder verschlechtert hat. Indexwerte über 50 stehen für Expansion, Werte unter 50 für Kontraktion. Der PMI berücksichtigt 32 Länder. Jeder Punkt in der Abbildung steht für eines der 31 Länder mit einem PMI über 50. Die einzige Ausnahme ist Südafrika mit einem PMI von 44,9.
Quellen: Capital Group, Haver

31 von 32 Ländern wachsen



Europa hat sich in den letzten Monaten in beeindruckender Weise erholt, dank der sehr wirksamen Kombination aus expansiver Geldpolitik, extrem niedrigen Zinsen und höherem Wachstum. Im 3. Quartal ist das BIP des 19 Mitglieder zählenden Euroraums um 2,5% gestiegen (annualisiert), und die Arbeitslosenquote ist auf 8,9% zurückgegangen, den niedrigsten Wert seit 2009. Außerdem sind die Unternehmensgewinne durchweg gestiegen, nicht zuletzt aufgrund der starken Erholung in den Sektoren Energie, Bergbau und Finanzen. Daran hatte die gute Weltkonjunktur einen wesentlichen Anteil.

Stabilisiert hat sich auch die politische Situation. In Kontinentaleuropa wird die Europäische Union durchweg wieder unterstützt.

Die europäische Industriekonjunktur - bislang ein Schwachpunkt auf dem Weg zur Erholung - hat sich deutlich verbessert. Maßgeblich dazu beigetragen haben die höheren Auftragseingänge für die unterschiedlichsten Industrieprodukte - von Flugzeugen bis zu hoch entwickelten technischen Bauelementen. Viele Firmen aus dem Euroraum berichten über Arbeitskräftemangel aufgrund der steigenden Nachfrage.

Dank der besseren Weltkonjunktur machen manche europäische Unternehmen große Fortschritte, insbesondere weltweit tätige Firmen. So übertreffen die Gewinne des niederländischen Halbleiterherstellers ASML regelmäßig die Erwartungen; das Unternehmen profitiert von der wachsenden Nachfrage nach Computerchips in mobilen Endgeräten. In Europa bleibt das Internet der Dinge ein wichtiges Investmentthema, nicht zuletzt aufgrund technischer Innovationen in den Niederlanden.

Ist die Dollar-Hausse vorbei?

Auf lange Sicht könnten andere Währungen deutlich aufwerten

“Kurzfristig könnte der US-Dollar immer wieder einmal aufwerten. Grundsätzlich dürfte aber sein Abwärtstrend 2018 und Anfang 2019 anhalten, was internationale Anlagen aus US-Sicht noch attraktiver machen würde.“

JENS SØNDERGAARD
WÄHRUNGSANALYST

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. 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 31. Oktober 2017.

Quellen: RIMES, Thomson Reuters

2017 sorgte der schwächere US-Dollar aus Sicht der USA für höhere Gewinne nicht amerikanischer Anlagen



Nach dem Dollarhoch Anfang 2017 hat die US-Währung gegenüber Euro und Yen abgewertet.

Investoren sollten dies genau im Blick behalten. Die bessere US-Konjunktur, die allmählich steigenden US-Zinsen und die Verlängerung der EZB-Wertpapierkäufe trieben den US-Dollar im September und Oktober aber wieder nach oben. Capital-Group-Währungsanalyst Jens Søndergaard glaubt, dass diese vorübergehende Dollarstärke bald nachlässt und die US-Währung ihren Abwärtstrend 2018 und 2019 fortsetzt.

Es ist immer schwierig, ein Maximum vorherzusagen. Fest steht aber, dass viele gute Nachrichten aus den USA im derzeitigen Dollarkurs schon berücksichtigt sind.

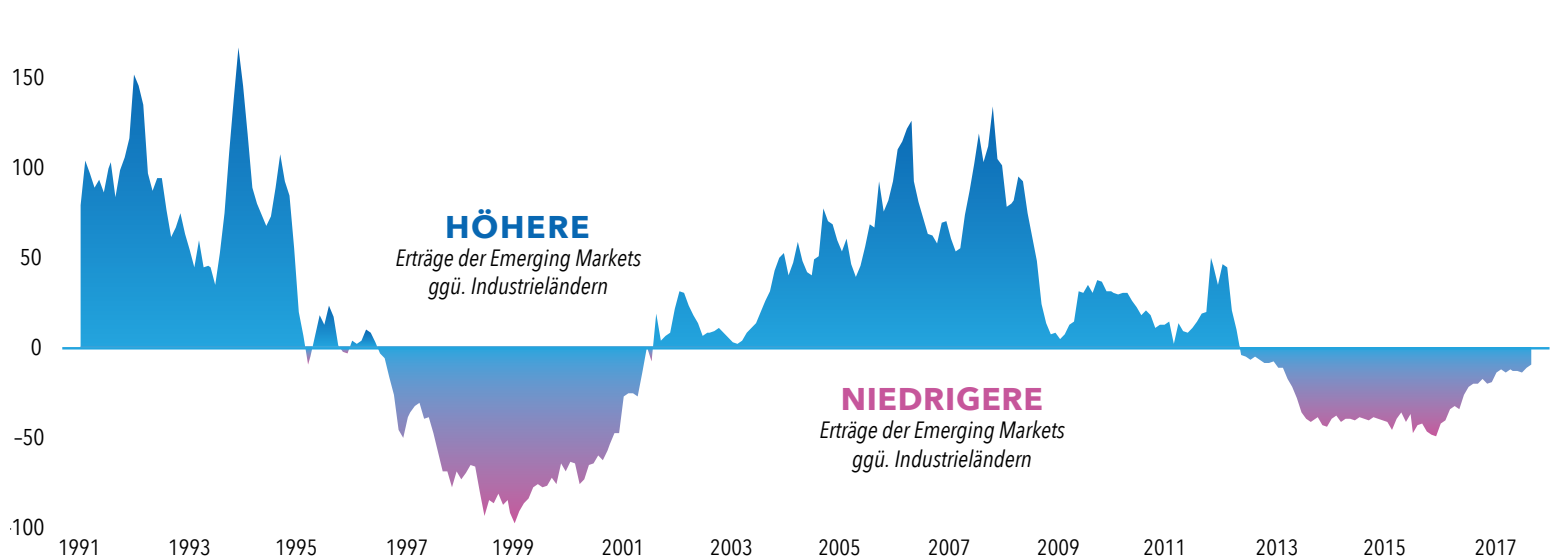
Im Finanzsektor und der Industrie hat sich zwischen einigen europäischen und amerikanischen Unternehmen eine Bewertungslücke aufgetan. So notierten Airbus und Barclays zuletzt mit hohen Abschlägen gegenüber vergleichbaren US-Unternehmen. In anderen Sektoren schließt sich die Lücke allmählich, da europäische Aktien stark gestiegen sind. In der Industrie gibt es noch immer Chancen für Value-Investoren.

Die Erholung der Emerging Markets hat gerade erst begonnen

Die wachsende Mittelschicht, der zunehmende Konsum und die Fabrikautomatisierung sprechen für weiteres Potenzial

Bis vor Kurzem lagen Emerging-Market-Aktien jahrelang hinter Industrieländeraktien zurück - und das seit Jahren

200% Emerging Markets ggü. Industrieländern: Rollierende 3-Jahres-Erträge



Die Rallye der Emerging-Market-Aktien dauert jetzt schon 20 Monate; seit dem Tiefpunkt Anfang 2016 legten sie 70% zu. Kommt die Erholung in die Jahre? Oder hat sie vielleicht gerade erst begonnen?

Die gute Weltkonjunktur, Währungsaufwertungen und die hohe Nachfrage nach technischen Bauelementen kommen den Emerging Markets gelegen. Ein synchroner Aufschwung der Weltwirtschaft ist für sie ideal, so wie in den Jahren 2003 bis 2007.

Trotz der allgemeinen Erholung sind die Bewertungen im Vergangenheitsvergleich, aber auch gegenüber den Industrieländern noch immer attraktiv. Beispielsweise notieren chinesische, taiwanische und brasilianische Aktien zum 13-fachen der für das kommende Jahr erwarteten Gewinne. Beim MSCI World Index beträgt das KGV hingegen 17. Auch die Cashflows der Unternehmen legen zu, was zu besseren Gewinnrevisionen führen könnte. Für 2018 wird ein Anstieg der Unternehmensgewinne um 13% erwartet - und steigende Gewinne waren schon immer gut für Aktien.

Die bessere Weltkonjunktur und der schwache US-Dollar können Unternehmen aus vielen Branchen helfen, von der Informationstechnologie über Konsumgüter und Finanzwerte bis zu Rohstoffexporteuren. So könnten die chinesischen Internetriesen Tencent und Alibaba vom starken Wachstum des Onlinehandels und der Finanzdienstleistungen profitieren. Und auch Banken mit einem guten Konsumentenkreditgeschäft könnten das höhere Weltwirtschaftswachstum nützen.

“Die Stabilität und die Reformen, etwa in China und Indien, führen zu neuen Anlagechancen. Damit meine ich nicht nur so naheliegende Dinge wie indische Banken und chinesische Internetfirmen. Mich interessieren auch binnenorientierte Branchen wie Zement und Elektrizitätsversorgung sowie der Einzelhandel und andere Konsumgüterbranchen.“

CHRIS THOMSEN
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. 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.

Kumulierte rollierende Dreijahreserträge des MSCI Emerging Markets Index ggü. dem MSCI World Index bis 30. September 2017. Erträge in US-Dollar. Quellen: Capital Group, MSCI, RIMES

Anzeichen dafür, dass die Emerging Markets reifer werden

Mit der Verschiebung von Rohstoffen zu Technologie ist die Volatilität zurückgegangen

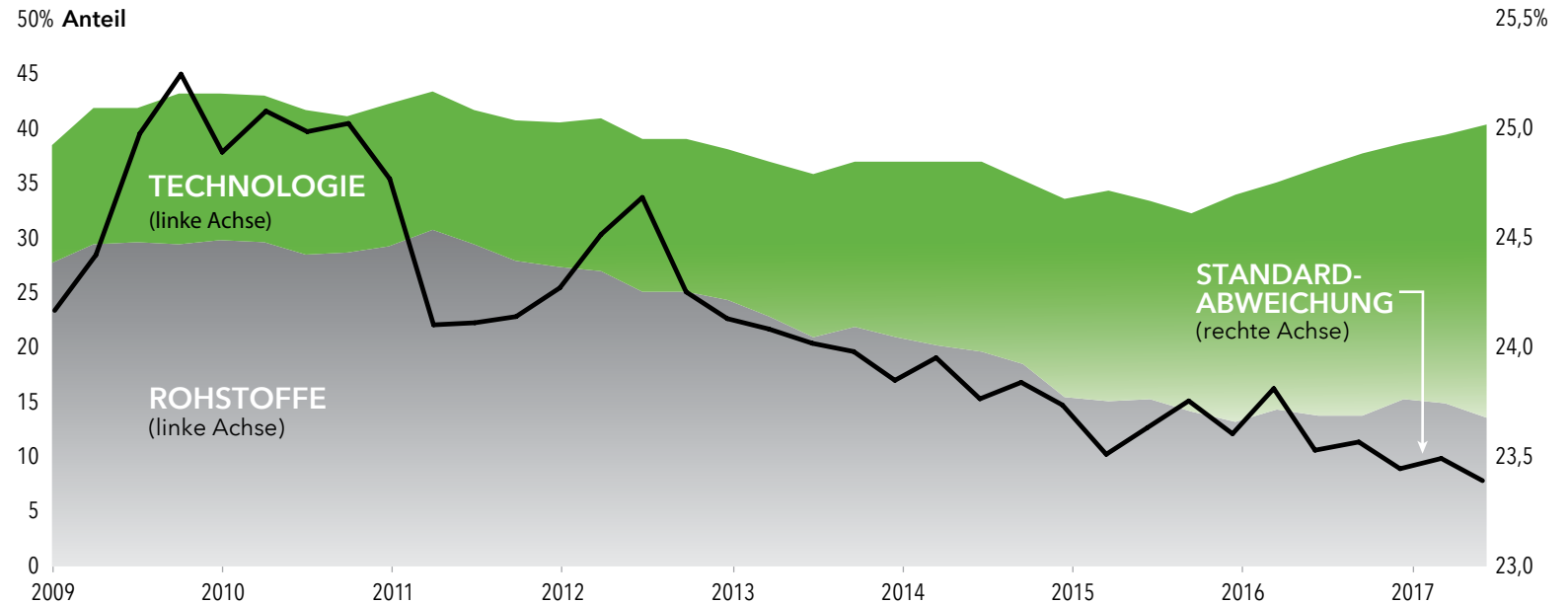
“Heute finden sich in den Emerging Markets viele sehr erfolgreiche Technologieunternehmen, die äußerst effizient E-Commerce anbieten und neue Technologien einsetzen. An der Spitze der Innovationen im Finanzdienstleistungssektor, aber auch in anderen Branchen, stehen heute chinesische Internetfirmen. Was für eine Entwicklung!”

SHAW WAGENER
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. 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.

Stand 30. September 2017. Rohstoffe definiert als Energie- und Grundstoffe. Technologie definiert als Informationstechnologie.
Quellen: Morningstar, MSCI, RIMES

Immer mehr führende Technologieunternehmen haben ihren Sitz in einem Schwellenland



Von der Schwerindustrie zu Smartphones - so lässt sich die Entwicklung der Emerging Markets beschreiben. Noch 2008 dominierten mit 38% Anteil Energie- und Grundstoffwerte den MSCI Emerging Markets Index. Oft handelte es sich dabei um Staatsunternehmen, die von Infrastrukturinvestitionen abhängig und entsprechend volatil waren.

Heute sind die nach Marktkapitalisierung größten Emerging-Market-Unternehmen chinesische Technologiekonzerne. Die

Mobiltelefonie nimmt zu, und immer mehr Menschen in den Schwellenländern nutzen das Internet. Hinzu kommt das Wachstum der Mittelschicht. All dies verändert die Verbrauchsmuster und den Zugang zu Finanzdienstleistungen.

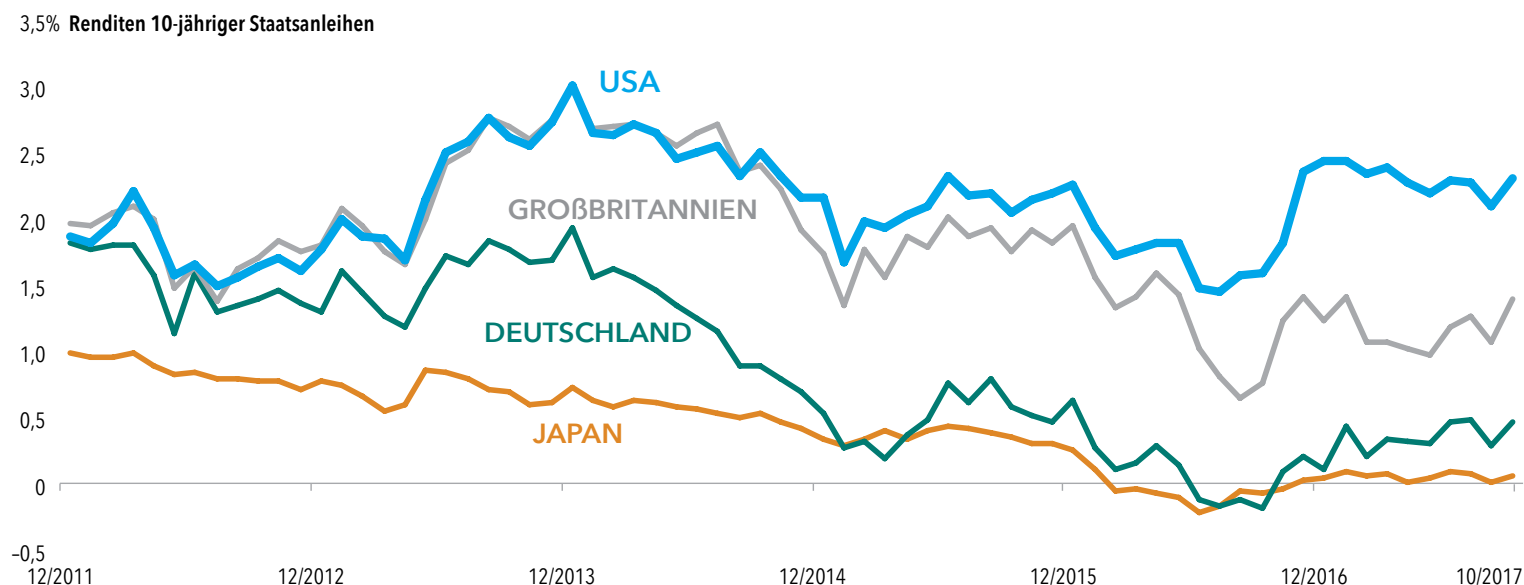
Dieser "tech-tonische" Wandel in den letzten zehn Jahren - mit der Folge, dass heute 28% des Index auf IT-Werte entfallen - hat auch die Volatilität zurückgehen lassen. Die rohstoffabhängigen Zykliker sind nicht mehr die Schwergewichte.

Die steigende Nachfrage der bevölkerungsstarken Länder China und Indien nach mobilen Endgeräten (und Dienstleistungen) könnte für weiteres Wachstum im Technologiesektor sorgen. Asiatische Unternehmen wie Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics haben spezielles Know-how im Halbleiterbereich aufgebaut. Sie nehmen in der Lieferkette für Technologie Schlüsselpositionen ein.

Trotz besserer Konjunktur bleiben die Zinsen wohl weltweit niedrig

Im internationalen Vergleich hohe Renditen dürften die Nachfrage nach US-Anleihen stützen

US-Zinsen weiter höher als die Zinsen anderer Industrieländer



“Die US-Langfristzinsen dürften sich weiter seitwärts bewegen – es sei denn, es kommt zu einer weltpolitischen Krise, etwa durch Nordkorea, oder die Inflation legt unerwartet kräftig zu.“

PRAMOD ATLURI
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. 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.

Stand 31. Oktober 2017. Quelle: Thomson Reuters

Viele Faktoren haben für niedrige Renditen gesorgt, etwa das moderate Wirtschaftswachstum in den USA, die anhaltend niedrige Inflation und die hohe internationale Nachfrage nach US-Anleihen. Die Langfristrenditen könnten aber leicht zulegen, wenn die US-Wirtschaft weiter ordentlich wächst und die Fed ihre Bilanzsumme allmählich verringert, sie also nicht mehr der größte Anleihenkäufer sein wird. Das Anleihteam der Capital Group rechnet damit, dass die amerikanische Zehnjahres-Benchmarkrendite weiter zwischen 2,25% und 3% liegt, trotz höherer Leitzinsen.

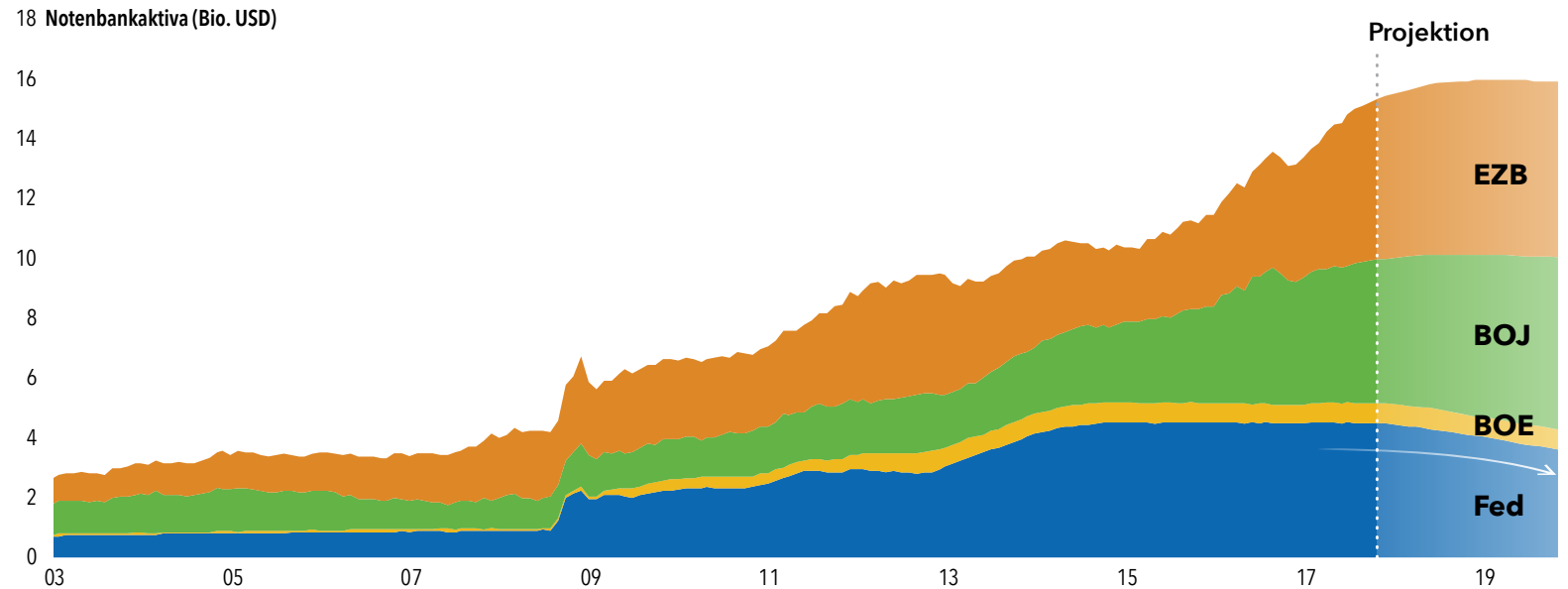
Die Renditen mögen in den USA zwar niedrig sein, aber sie sind noch immer höher als in den meisten anderen Industrieländern. Das liegt nicht zuletzt am deutlich höheren Wirtschaftswachstum in den USA. Die höheren US-Renditen dürften die Nachfrage nach amerikanischen Staatsanleihen weiter stützen. Stark gestiegen ist auch das Interesse an höherverzinslichen Emerging-Market-Anleihen. Unser Anleihteam rechnet damit, dass dies so bleibt. Viele Emerging-Market-Länder wachsen stetig, ohne große wirtschaftliche Ungleichgewichte.

Interessant könnten breit diversifizierte Anleihenportfolios ohne zu starke Übergewichtung von Kredit- oder Zinsrisiken sein. Trotz der hohen Bewertungen bieten Credits und Mortgage-Backed Securities noch immer einen Zinsaufschlag gegenüber US-Staatsanleihen, der auf Dauer einen ordentlichen Mehrertrag bringt. Andererseits bieten US-Staatsanleihen und Municipals eine interessante Diversifikationsmöglichkeit für Aktien- und Credit-Investoren. Recht günstig bewertet sind noch immer Emerging-Market-Anleihen, nicht zuletzt wegen besserer Fundamentaldaten.

Notenbanken lassen das Tapering langsam angehen

Die Finanzbedingungen dürften nicht wesentlich straffer werden

Nach Jahren mit wachsender Bilanzsumme verringert die Fed jetzt ihre Wertpapierbestände



Seit der internationalen Finanzkrise haben die Notenbanken ihre Bilanzsummen auf bislang beispiellose Niveaus aufgebläht. Die Banken wurden zu den größten Käufern von Anleihen und anderen Wertpapieren, um durch eine höhere Geldmenge die schwache Konjunktur zu beleben. Insgesamt steigerten die vier führenden Notenbanken ihre Wertpapierbestände von etwa 4 Billionen US-Dollar im Jahr 2007 auf etwa 15 Billionen im Jahr 2017. Da sich die Weltwirtschaft jetzt belebt, ändern einige Notenbanken die Richtung.

Die Fed begann im Oktober, ihre Bilanzsumme zu verringern. Die Europäische Zentralbank hat signalisiert, dass sie ab Januar zumindest das Kaufvolumen senken will. Wenn die Fed nicht mehr der größte Wertpapierkäufer ist, ist ein leichter Renditeanstieg nicht auszuschließen. Die Bank of Japan dürfte ihre Zinsen im neuen Jahr ebenfalls anheben, doch ist eine echte Zinsnormalisierung wohl noch Jahre entfernt.

Wenn die Finanzbedingungen straffer werden, bleiben Credits und Mortgage-Backed Securities anfällig. Investoren sollten auf ein Gleichgewicht zwischen Zins- und Kreditrisiken setzen. Im Credit-Bereich scheint eine höhere Kreditqualität erstrebenswert, sodass die Portfolios der Marktvolatilität etwas entgegenzusetzen haben.

“Im Oktober hat die Fed begonnen, ihre Bilanzsumme zu verringern. Es würde mich nicht wundern, wenn die US-Finanzbedingungen dadurch straffer werden. Da die Notenbankbilanzen Ende 2019 wohl insgesamt schrumpfen, ist es für mich nur eine Frage der Zeit, bis man sich an den Märkten allmählich Sorgen macht.“

RITCHIE TUAZON
PORTFOLIOMANAGER

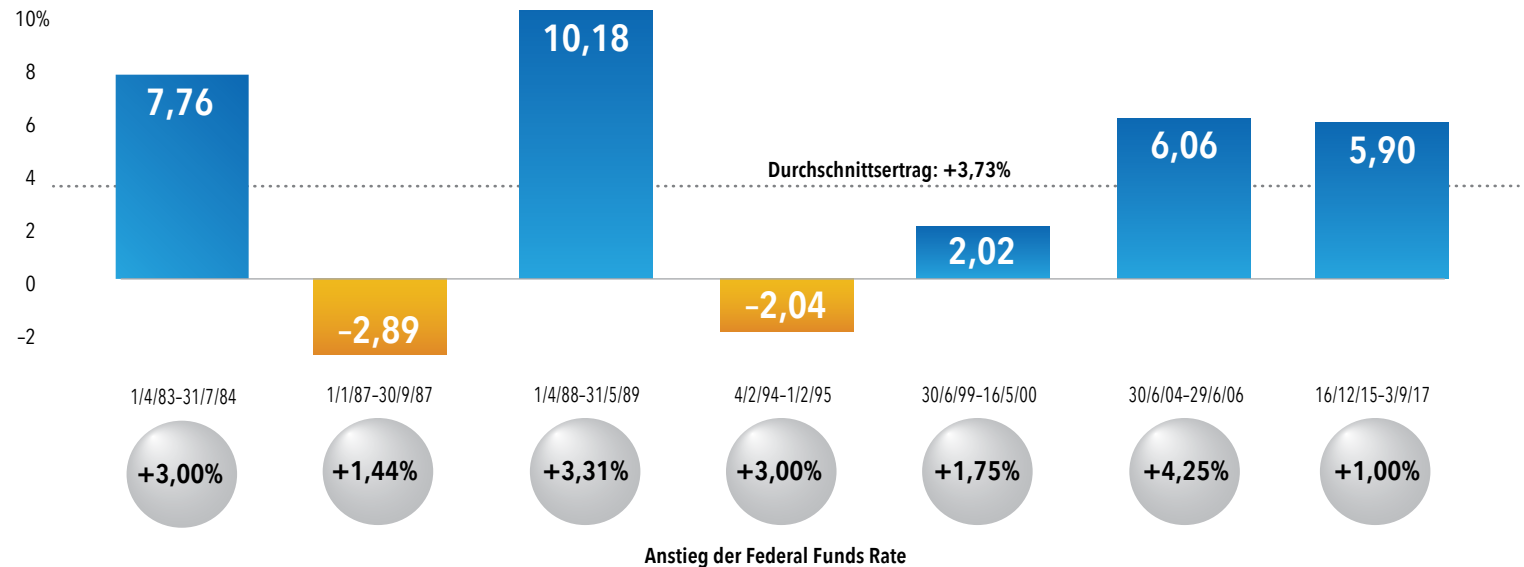
Nur zur Illustration. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf 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.

Stand 30. September 2017. Europäische Zentralbank (EZB), Bank of Japan (BoJ), Bank of England (BoE), US Federal Reserve (Fed).
Quellen: Capital Group, Thomson Reuters

Zinserhöhungen der Fed müssen bei Anleihen nicht zu Verlusten führen

Wenn die Zinsen steigen, können höhere Coupons dennoch für Gewinne sorgen

In fünf der letzten sieben Zinserhöhungszyklen der Fed verzeichneten US-Anleihen Gewinne



“Wenn die Inflation unter dem Zielwert der Fed liegt und die Wirtschaft moderat wächst, erwarte ich, dass die Notenbank bei ihren Zinserhöhungen Maß hält.“

JOHN QUEEN
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. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

Stand 30. September 2017. Vor 1994 stehen keine Tageserträge des Index zur Verfügung. Bis dahin wurden die Erträge vom ersten Tag des Monats mit dem ersten Zinsschritt bis zum letzten Tag des Monats mit dem letzten Zinsschritt berechnet. Erträge in US-Dollar. Quellen: Bloomberg Index Services Ltd., US Federal Reserve

Da die Fed die Zinsen weiter maßvoll erhöht, sichten viele Investoren in Barmittel, Kurzläufer und variabel verzinsliche Anleihen um. Wer aber glaubt, dass Anleihen bei steigenden Kurzfristzinsen zwangsläufig verlieren, liegt falsch. Während der letzten sieben Zinserhöhungszyklen (einschließlich des aktuellen) verzeichneten Investmentgrade-Anleihen (mit Ratings von BBB, BBa und mehr) meist Gewinne, wie ein Blick auf den Bloomberg Barclays US Aggregate Index zeigt.

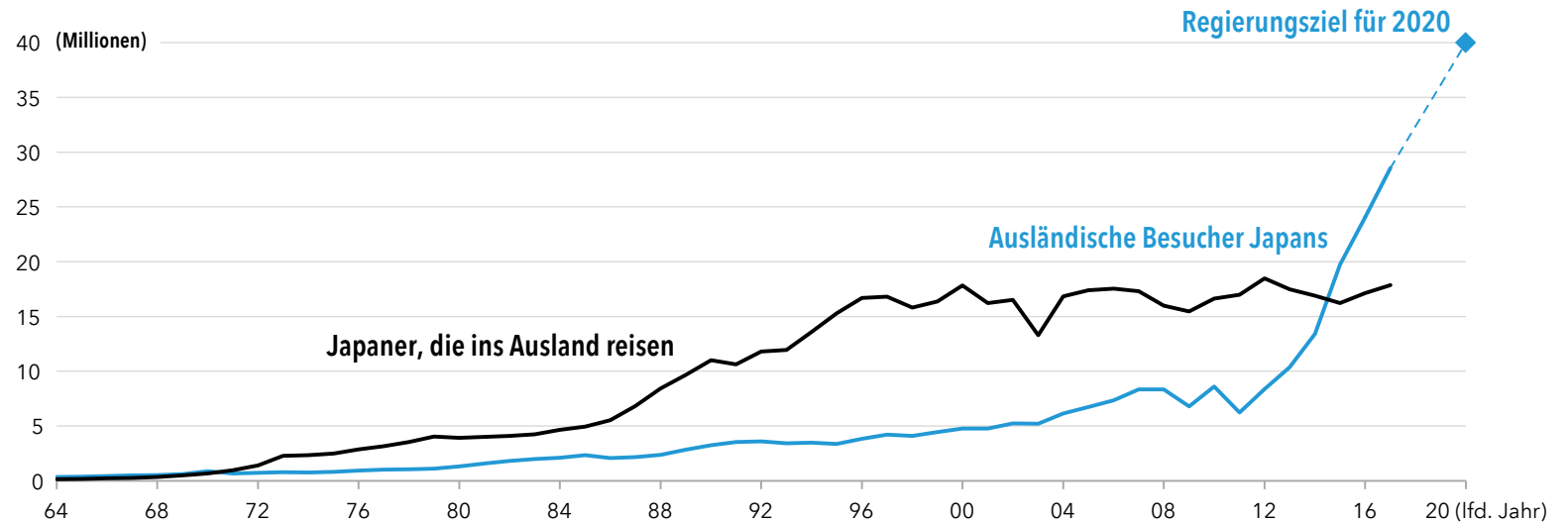
Wenn die Zinsen nur maßvoll erhöht werden, können die Zinserträge die Kursverluste mehr als ausgleichen. Seit die Fed begonnen hat, die Zinsen anzuheben, hat der Index fast 6% zugelegt – und das, obwohl die Federal Funds Target Rate um 100 Basispunkte gestiegen ist. Die Fed hat signalisiert, dass sie die Zinsen auch weiterhin nur maßvoll erhöhen und die Geldpolitik nur maßvoll straffen will. Viel spricht deshalb dafür, dass sich die Renditen auch weiterhin eher seitwärts bewegen.

Die Spreads von Investmentgrade- und High-Yield-Anleihen sind noch immer nur wenig von ihren Allzeittiefs entfernt – und damit so eng wie zuletzt vor der Finanzkrise im Jahr 2007. Weil sich die Langfristzinsen seitwärts bewegen und die Credit-Spreads eng sind, sollten Investoren über gut diversifizierte Anleihenportfolios nachdenken, die an den Hauptmärkten investieren und nur begrenzt Kreditrisiken eingehen. So lange die Aktienkurse steigen, zahlen sich Kreditrisiken meist aus. Doch wenn die Aktienmärkte drehen, könnte es auch hier zu Verlusten kommen.

Japans Wirtschaft setzt ihren langsamen, aber stetigen Aufschwung fort

Strukturreformen und eine stärkere Weltkonjunktur dürften weiter helfen

Die Lockerung der Visa-Bedingungen, insbesondere für asiatische Touristen, hat den Tourismus boomen lassen



“Mit dem klaren Mandat für Premierminister Shinzō Abe haben sich die Aussichten auf ernsthafte Strukturreformen verbessert – ein deutlicher Fortschritt gegenüber den letzten zehn Jahren mit ihren kurzlebigen Regierungen.“

SEUNG KWAK
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. 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.

Jahresdaten, Stand 31. Dezember 2016.
Quelle: Japan National Tourism Organization (JNTO)

* Das Reformprogramm von Premierminister Shinzō Abe mit seinen drei „Pfeilen“: Lockerung der Geldpolitik, expansive Fiskalpolitik und Strukturreformen.

Nicht zuletzt durch die Olympischen Spiele 1964 hat sich Japan nach den Zerstörungen des Zweiten Weltkriegs in ein dynamisches Land verwandelt. Werden die Olympischen Spiele in Tokio im Jahr 2020 ähnliche Auswirkungen haben? Manche nennen die Spiele schon den „vierten Pfeil“ der Abenomics*. Ob es so kommt, bleibt abzuwarten. Doch es gibt deutliche Hinweise darauf, dass die Abenomics ihre Ziele erreichen.

Betrachten wir etwa den japanischen Tourismusboom. 2014 hat sich die Regierung zum Ziel gesetzt, spätestens im Jahr 2020 20 Millionen ausländische Touristen im Land

willkommen zu heißen. Das Ziel wurde schon 2016 erreicht, sodass ein neues Ziel von 40 Millionen festgesetzt wurde. Der Tourismusboom und die Ausgaben der ausländischen Besucher haben den Konsum steigen lassen.

Fortschritte gibt es auch bei der Corporate Governance und den Arbeitsmarktreformen. Premierminister Abes hoher Wahlsieg im Oktober gibt ihm ein klares Mandat zur Fortsetzung seiner Reformen. Die gemeinsamen Anstrengungen von Politik und Geldpolitik dürften die Inflation irgendwann steigen lassen. Hinzu kommen höhere Investitionen und eine steigende Exportnachfrage.

All dies dürfte gut für die Unternehmensgewinne sein. Viele japanische Unternehmen, etwa der Pneumatikmarktführer SMC und Murata Manufacturing, ein Hersteller elektronischer Bauelemente, werden wohl vom Wachstum des Internets der Dinge und der Fabrikautomatisierung profitieren. Unternehmen wie Daiwa House Industry stellen sich neu auf, um die Rentabilität zu steigern und stärker zu wachsen. Die Resona-Bankengruppe, die ausschließlich im Inland tätig ist, profitiert von der Reflation.

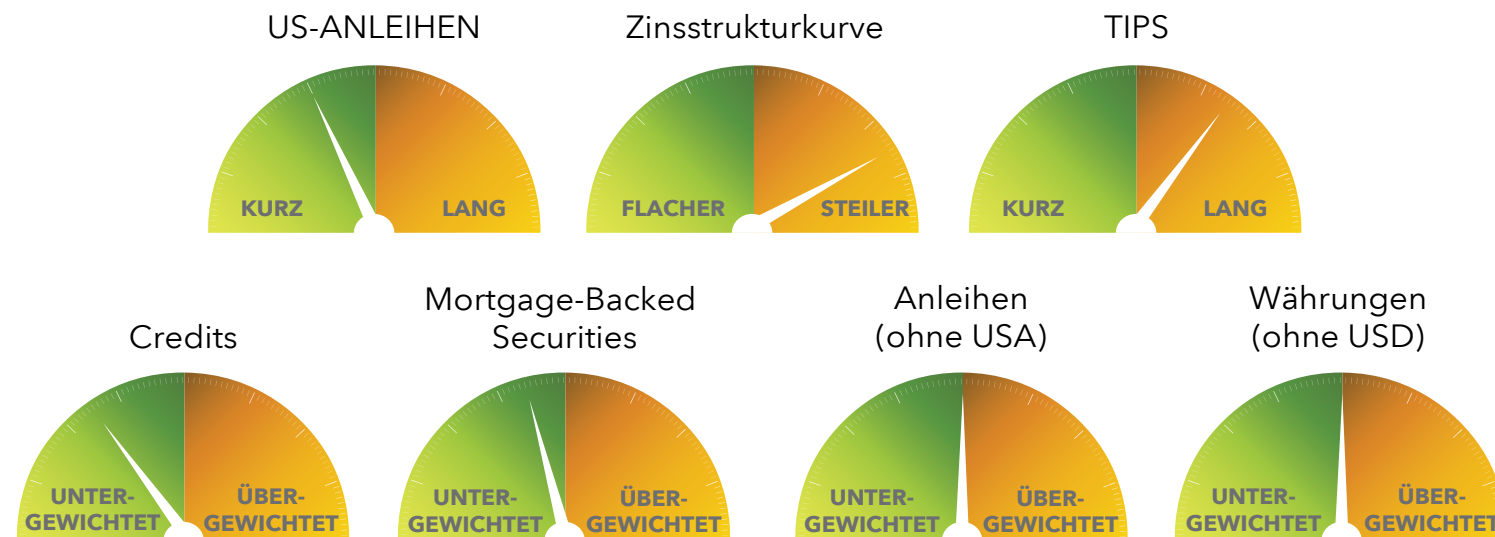
Core-Anleihenportfolios: Auf eine höhere Volatilität vorbereiten

Das Weltwirtschaftswachstum steigt, aber Unsicherheiten und mögliche Schocks könnten unterschätzt werden

Was ist die Portfolio Strategy Group?

Die Portfolio Strategy Group (PSG) des Capital Group-Anleihenteams trifft sich regelmäßig zu ausführlichen Diskussionen über Konjunktur und Anleihenmärkte. Die Abbildung rechts zeigt die jüngsten Ergebnisse. Sie sind eine Leitlinie für unsere Anleihenportfoliomanager.

Bei den derzeitigen Wirtschafts- und Marktverhältnissen ist Vorsicht angeraten



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.

Duration: Die Portfolio Strategy Group erwartet noch immer, dass die Zinsen niedrig bleiben. Dafür sorgen nicht zuletzt das moderate Weltwirtschaftswachstum, die mäßige Inflation und die im internationalen Vergleich attraktiven US-Zinsen. Die aktuellen Konsenserwartungen für die Kurzfristzinsen sind aber konservativer als die PSG-Einschätzung.

Zinsstrukturkurve: Auch wenn die Fed die Geldpolitik strafft, fördert die Notenbank tendenziell weiter das Wirtschaftswachstum. In diesem Umfeld hält die PSG eine

steilere Zinsstrukturkurve für denkbar. Möglicherweise steigen die Langfristzinsen stärker als die Kurzfristzinsen.

Inflation: Angesichts der Einschätzung, dass die Inflation (insbesondere in den USA) weiter moderat steigt, empfiehlt die PSG, über Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS, sogenannte Linker) nachzudenken. Sie sind im Verhältnis zur erwarteten Inflation attraktiv bewertet.

Credits: Die hohen Bewertungen von Credits mahnen zur Vorsicht, da die Fundamentaldaten gleich bleiben oder sich verschlechtern. Auch wenn das Anleihenteam keinen massiven Anstieg der Zahlungsausfälle von High-Yield-Emittenten erwartet, sind in Core-Anleihenportfolios nur sehr kleine High-Yield-Positionen angeraten.

Ausblick 2018: Zeit für Ausgewogenheit und Flexibilität

	Gesamtbild	Aktien USA	Aktien Europa	Emerging Markets	Anleihen Welt
Themen	Die Bewertungen sprechen für Ausgewogenheit und Flexibilität.	Die US-Wirtschaft ist stark, aber die Märkte sind recht hoch bewertet.	Die Kurse nicht amerikanischer Aktien können weiter zulegen.	Die Emerging Markets bieten vielfältige Aussichten auf laufenden Ertrag und hohes Diversifikationspotenzial.	Vielleicht ist der Zeitpunkt zum Risikoabbau im Core-Anleihenportfolio gekommen.
Wichtige Ergebnisse	Der Weltwirtschaftsaufschwung gewinnt an Dynamik, da die USA kräftig wachsen und sich die Lage in Europa verbessert. Niedrige Zinsen und eine geringe Inflation weltweit sorgen für ein günstiges Konjunkturfeld. Weil sich die Volatilität auf einem Mehrjahrestief befindet, werden die Anleger aber sorglos.	Der Optimismus der Verbraucher und die steigenden Löhne haben den US-Aufschwung weiter gestärkt. Die Bewertungen vieler Assetklassen sind so hoch wie seit mehreren Jahren nicht. Wer aber nicht allein die Durchschnittswerte betrachtet, findet ausgewählte Chancen.	Nachdem die europäischen Märkte US-Aktien 2017 hinter sich gelassen haben, sind sie, wenigstens zum Teil, noch immer recht attraktiv bewertet. Die bessere Konjunktur, der schwächere US-Dollar und das steigende Gewinnwachstum sorgen für einen ermutigenden Ausblick für nicht amerikanische Aktien.	Die Weltwirtschaft wächst, die Emerging-Market-Währungen werten auf und die Nachfrage nach technischen Bauteilen bleibt hoch. All dies spricht für die Emerging Markets. Weil die Aktienmärkte der Schwellenländer reifen, nimmt die Volatilität ab.	Nahezu alle Anleihenmarktsegmente sind recht hoch bewertet, da weiter mit günstigen Finanzbedingungen gerechnet wird. Obwohl die Notenbanken die Geldpolitik straffen, fördern sie weiter das Wirtschaftswachstum. Angesichts der geringen Inflation und des moderaten Wachstums glauben wir, dass die Fed maßvoll und schrittweise vorgehen wird.
Mögliche Konsequenzen für Investoren	In dieser Phase des Konjunkturzyklus ist eine gute Portfoliodiversifikation wichtig – mit der Möglichkeit, ausgewählte Chancen zu nutzen.	Eine Investition in US-Aktien ist weiter sinnvoll, jedoch sollten Investoren wählerisch sein und über internationale Aktien nachdenken.	In großem Umfang auf die Erholung Europas setzen.	Es kann sinnvoll sein, auf die wachsende Kaufkraft der Verbraucher in den Emerging Markets zu setzen und eine moderate Anleihenquote zu erwägen.	Anleihenportfolios sollten gut diversifiziert sein und sich die Risiken somit in Grenzen halten. Investoren sollten in ausgewählte Credits investieren und keine Angst vor einer gewissen Duration haben.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

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 denominiert 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 Dokument wurde von Capital International Limited, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen, erstellt. Capital International Limited 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.

Für Deutschland: Capital International Limited ist in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt.

© 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten **CR-316343 STR DE (DE AT)**