

Outlook

HALBJAHRESAUSBLICK JULI 2017

Die Weltkonjunktur
hellt sich auf

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN



CAPITAL
GROUP®

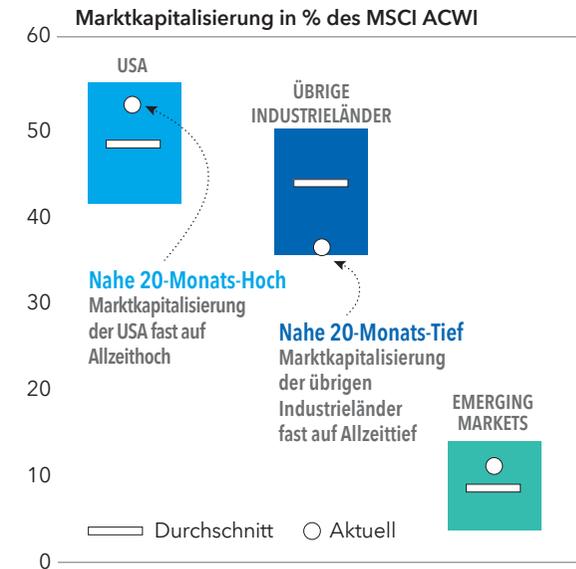
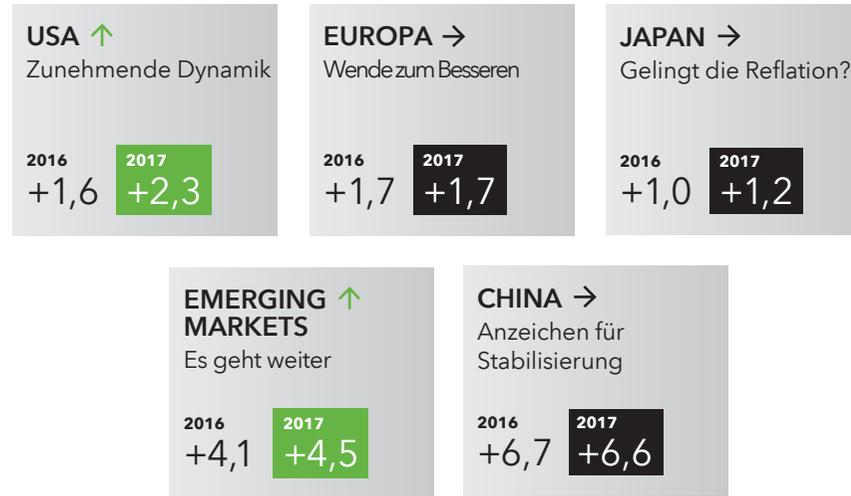
Zunehmende Dynamik weltweit

Die meisten Länder wachsen, aber die Bewertungen könnten Umschichtungen nahelegen

„Die Welt hat sich verändert, und die Konjunktur belebt sich allmählich. Aber dann steigen auch die Bewertungen, vor allem in den USA. Attraktiv bewertete Unternehmen finde ich eher in anderen Ländern.“

STEVE WATSON
PORTFOLIOMANAGER

Die Weltwirtschaft legt zu: USA und die Emerging Markets stehen hervor



QUELLEN: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017; MSCI; RIMES; Thomson Reuters. BIP-Wachstum 2017 ist geschätzt. Die Marktkapitalisierungsspannen stehen für die Anteile der Regionen an der Kapitalisierung des MSCI All Country World Index in den letzten 20 Jahren, Stand 31. Mai 2017.

Erstmals seit Jahren scheinen sich alle wichtigen Volkswirtschaften zu erholen. Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte sieht man in vielerlei Hinsicht klarer, aber es bleiben Fragen: Können die US-Märkte weiter steigen? Wird Europa endlich die Wende schaffen? Was bedeuten steigende Zinsen für Investoren? Und wird die Politik alles wieder zunichtemachen?

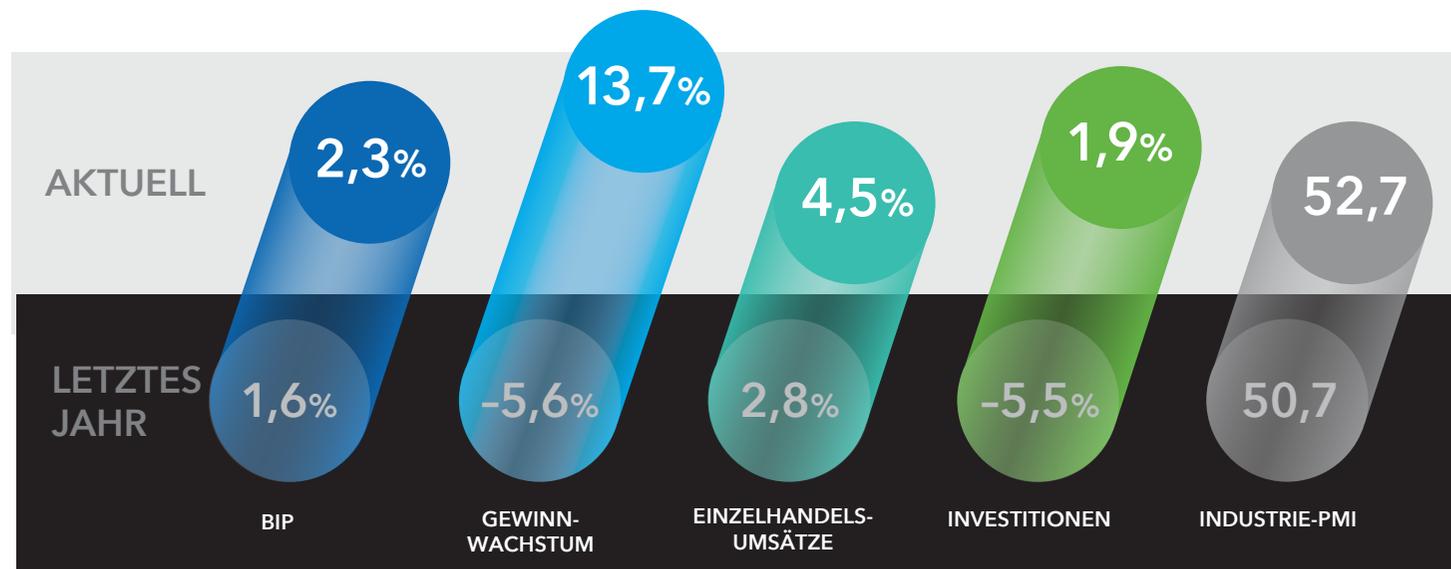
Nirgendwo ist die Konjunktur zurzeit dynamischer als in den USA, wo viele Faktoren für Wachstum sorgen. Seit dem Ende der großen Rezession hat vor allem der stabile Konsum die US-Wirtschaft vorangebracht, doch jetzt gelingt auch der Industrie die Wende. Dies dürfte die Aktienmärkte stützen – so lange unerwartete Schocks ausbleiben und die Politik keine Fehler macht.

Dennoch: Die USA haben heute einen Anteil von 53% an der weltweiten Marktkapitalisierung, so viel wie selten zuvor. Der Anteil der übrigen Industrieländer befindet sich nahe seinem Allzeittief. Doch Europa scheint die Wende geschafft zu haben. Da sich China stabilisiert, wachsen auch die Emerging Markets wieder kräftig – und noch ist kein Ende in Sicht. Angesichts des großen Bewertungsabstandes zwischen den USA und den übrigen Industrieländern könnte es Zeit sein, von den USA in andere Länder umzuschichten.

US-Aufschwung mit breiterer Basis

Jetzt erholen sich auch Unternehmensgewinne und Industrie

Konditionsstark: Verarbeitendes Gewerbe, Investitionen und Unternehmensgewinne legen zu



„Ich sehe mir zunächst Unternehmen an, deren Umsätze stark wachsen. Heute zählen dazu Firmen aus den Bereichen Cloud Computing und Onlinehandel, die mittlerweile oft hoch bewertet sind. Und doch fühle ich mich wohl, wenn ich in sie investiere. Ich kenne ihre Geschäftsmodelle seit vielen Jahren und habe eine genaue Vorstellung davon, ob das Wachstum nachhaltig ist.“

ALAN WILSON
PORTFOLIOMANAGER

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.
QUELLEN: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, FactSet, International Monetary Fund, Thomson Reuters. BIP: IWF-Angaben, tatsächliches Wachstum 2016, Schätzungen für 2017. Gewinnwachstum: S&P 500-Unternehmen im Vorjahresvergleich, 1. Quartal 2017 ggü. 1. Quartal 2016, nach Angaben von FactSet. Einzelhandelsumsätze: im Vorjahresvergleich, 30. April 2017 ggü. 30. April 2016. Unternehmensinvestitionen: im Vorjahresvergleich, US-Industrie ohne Verteidigung und Flugzeuge, 30. April 2017 ggü. 30. April 2016. Industrie-PMI: verarbeitendes Gewerbe gemäß PMI-Berichten vom 31. Mai 2017 ggü. 31. Mai 2016.

Gas geben: Die US-Wirtschaft hat einen Gang höher geschaltet. Seit über sieben Jahren war die Erholung eher mäßig, gestützt ausschließlich auf den stabilen Konsum. Doch zuletzt sorgten auch die Unternehmen und insbesondere die Industrie für Dynamik.

Der Einkaufsmanagerindex (PMI), ein Maß für die Industrieaktivität, stieg zuletzt auf 52,7. Dies zeigt eine Expansion an. Darüber hinaus haben sich auch die Unternehmensgewinne, die 2015 und 2016 noch unter Druck standen, erholt.

Im 1. Quartal legten sie um über 13% zu. Zusammen mit dem stärkeren Lohnwachstum und den höheren Einzelhandelsumsätzen lässt dies für die zweite Jahreshälfte mehr Wachstum erwarten.

Auch die Politik könnte das Wachstum stärken, durch Deregulierung und die Aussicht auf eine Steuerreform. Aber sie bleibt unberechenbar, und Fehler in der Außenhandelspolitik könnten der Wirtschaft schaden.

Da viele Marktsegmente hoch bewertet sind, sollte man Ausschau nach Unternehmen mit Umsatzwachstum halten, etwa aus dem Bereich Cloud Computing. Microsoft ist dank Azure, ordentlich gewachsen – und Amazon bleibt ein führender Anbieter von Cloud-Lösungen für Unternehmen. Der Halbleiterhersteller Intel ist bei Konzeption und Entwicklung von Datenzentrumstechnik führend, auf denen Cloud Computing aufbaut.

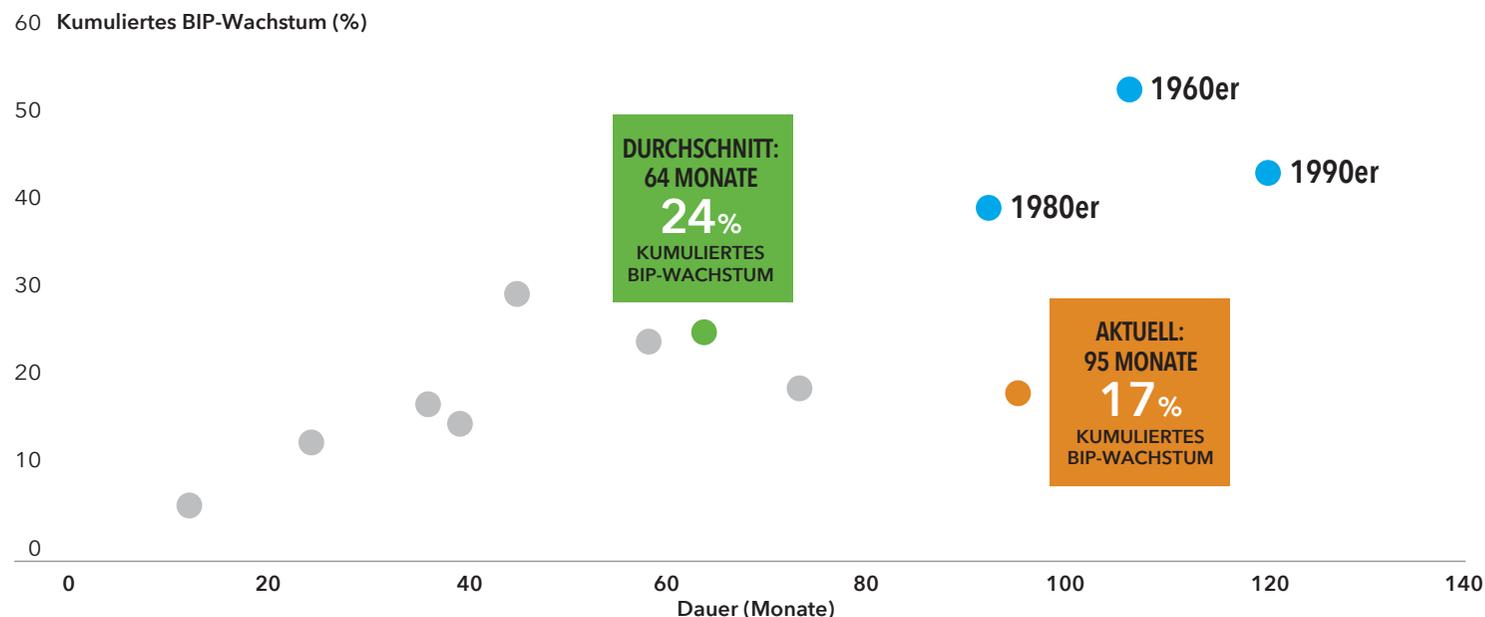
Der US-Aufschwung ist reich an Jahren ... aber was bedeutet das schon?

Das geringe Wachstum ohne Ungleichgewichte spricht dafür, dass die Erholung weitergeht

„Zurzeit scheint alles für die USA zu sprechen. In Teilen der Wirtschaft scheint der Aufschwung schon lange anzuhalten, aber bei Indikatoren wie Wohnimmobilienmarktdaten und Stundenlöhnen sieht es anders aus. Die für das Ende eines Konjunkturzyklus üblichen Übertreibungen sind ausgeblieben. Deswegen glaube ich, dass der Aufschwung noch länger dauert, als viele meinen.“

ALAN BERRO
PORTFOLIOMANAGER

Die aktuelle Erholung ist überdurchschnittlich lang, aber das Wachstum war unterdurchschnittlich



QUELLEN: National Bureau of Economic Research, US Bureau of Economic Analysis. Dauer der Aufschwünge auf Basis von Monatsdaten bis 31. Mai 2017, nach Angaben des NBER. Kumuliertes BIP-Wachstum auf Basis von Quartalsdaten bis 31. März 2017.

Es besteht kein Zweifel: Die US-Wirtschaft wächst schon lange. Man fragt sich daher, wie lange der Aufschwung noch weitergehen kann.

Seit dem Zweiten Weltkrieg haben Aufschwünge der US-Wirtschaft durchschnittlich 64 Monate gedauert, und das BIP ist im Schnitt um 24% gewachsen. Mit mittlerweile 95 Monaten ist der aktuelle Aufschwung sehr lang. Aber das BIP hat nur unterdurchschnittlich um 17% zugelegt. Bislang haben drei Aufschwünge mindestens 90 Monate gedauert, alle mit stärkerem Wachstum.

Wir wissen, dass Aufschwünge nicht einfach nur zu Ende gehen, weil sie in die Jahre kommen. Rezessionen sind meist die Folge von Ungleichgewichten. Dazu zählen eine hohe Inflation, hohe Lagerbestände oder eine Preisblase am Aktien- oder Immobilienmarkt.

Offensichtliche Ungleichgewichte gibt es in den USA zurzeit nicht. Angesichts des recht moderaten Wachstums könnte es auch noch einige Zeit dauern, bis es soweit ist.

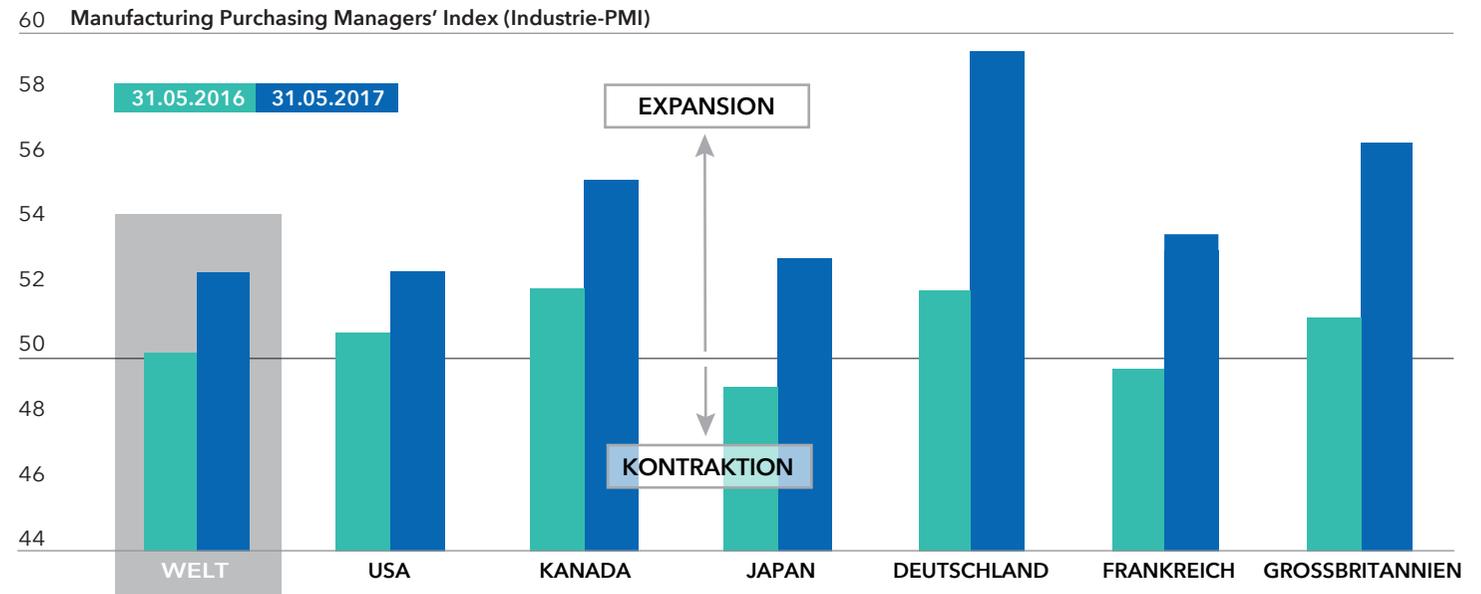
Unerwartete Politikwechsel, etwa beim Thema Außenhandel, oder externe Schocks könnten aber eine Rezession auslösen.

Angesichts der guten Haushaltsfinanzen und der recht niedrigen Unternehmensausgaben scheint viel für Kreditwachstum zu sprechen. Steigende Zinsen und die Aussicht auf Deregulierung könnten den Gewinnen der Banken helfen. Die Regionalbank PNC Financial Services und die Finanzkonzerne JPMorgan Chase und Wells Fargo sind Beispiele für Unternehmen mit erfolgreichen Kreditkarten- und Firmenkundensparten.

Was produziert einen synchronen Weltwirtschaftsaufschwung?

Nach längerer Schwäche erholt sich die Industrieproduktion weltweit

Erholung der Industrie: Umfragen zufolge wächst die Industrieproduktion weltweit



„Der Weltwirtschaft geht es gut, und die Anlegerstimmung macht Fortschritte. Wie anders war es noch vor einem Jahr, als China, der Brexit und Negativzinsen große Sorgen machten. Heute wachsen nicht mehr nur die USA. Auch Japan, Europa und viele Emerging Markets verzeichnen höheres Wachstum und steigenden Konsum - und es gibt Anzeichen für eine höhere Inflation.“

LISA THOMPSON
PORTFOLIOMANAGERIN

QUELLE: FactSet, Stand 31. Mai 2017. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) gibt an, ob sich das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe gemessen an einer Reihe von Kennzahlen gegenüber dem Vormonat verbessert hat, verschlechtert hat oder unverändert geblieben ist. Werte über 50 weisen auf eine Expansion der Industrie hin, Werte unter 50 auf eine Kontraktion.

Früher ließ die Industrie an der Erholung der Weltwirtschaft zweifeln, aber jetzt hat sie die Wende geschafft, nicht zuletzt dank der Fortschritte in den USA, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und China. Wachsende Nachfrage und eine allmähliche Dollarabwertung haben der Industrie weltweit geholfen, und der Konsum ist vielerorts hoch geblieben.

Die Risiken für Welthandel und Weltlage scheinen nachzulassen. So hätten die französischen Präsidentschaftswahlen Europa leicht aus der Bahn werfen können. Doch dann haben die Wähler populistische, EU-feindliche Kandidaten mit großer Mehrheit abgelehnt. Dies lässt für die europäische Einigkeit hoffen und könnte der entscheidende Moment für die anhaltende Erholung Europas gewesen sein.

Die bessere Weltkonjunktur dürfte Industrieunternehmen aus einer Reihe von Branchen nützen. So dürfte Murata Manufacturing, ein japanischer Hersteller elektronischer Bauelemente, von der wachsenden Nachfrage nach Smartphones mit höherer Datengeschwindigkeit profitieren. Auch der europäische Flugzeughersteller Airbus dürfte sich auf eine höhere Nachfrage freuen, wenn wieder mehr Flugreisen stattfinden.

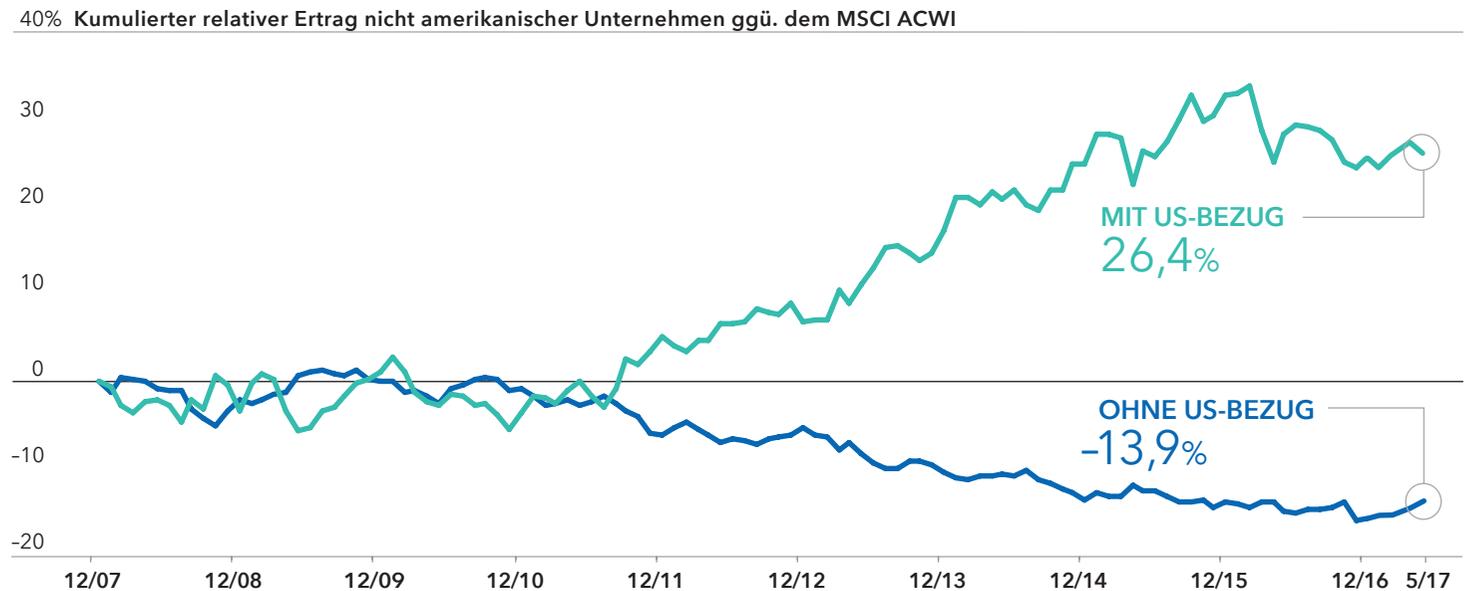
Weltweit investieren, mit US-Bezug

Viele nicht amerikanische Unternehmen haben von ihrem Engagement in den USA profitiert

Die unterschiedliche Ertragsentwicklung zeigt, dass Unternehmen nicht das Gleiche sind wie Volkswirtschaften

„Eine neue Art von Unternehmen entsteht: Unternehmen, deren Geschäftsmodelle trotz Veränderungen des Welthandels stabil bleiben. Diese Unternehmen erzielen einen Großteil ihrer Umsätze außerhalb ihrer Heimatmärkte und können vom Wachstum profitieren, wo immer es entsteht. Heute transportieren diese wirklich globalen Unternehmen keine Güter mehr über Landesgrenzen. Sie definieren Handel, um Mehrwert zu schaffen.“

ROB LOVELACE
PORTFOLIOMANAGER



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

QUELLEN: Capital Group, FactSet, MSCI. Kumulierter relativer Ertrag nicht amerikanischer Unternehmen der beiden Kategorien ggü. dem MSCI ACWI seit 31. Dezember 2007. „Mit US-Bezug“ steht für alle Unternehmen, die über 40% ihres Umsatzes in den USA erzielen. „Ohne US-Bezug“ steht für Unternehmen, die weniger als 40% ihres Umsatzes in den USA erzielen. Nicht amerikanische Unternehmen ohne Kanada. Erträge in US-Dollar, Stand 31. Mai 2017.

Intelligente Unternehmen folgen dem Wachstum. Nirgendwo sieht man das deutlicher als in Europa, wo viele flexible Unternehmen jetzt auf den US-Verbraucher setzen. Seit 2008 haben sich die Aktien nicht amerikanischer Unternehmen mit klarem US-Bezug sehr gut entwickelt. Auch wenn in Europa und Japan noch nicht alles zum Besten steht, können ausgewählte Unternehmen aber auch von den besseren Wachstumsperspektiven am Heimatmarkt profitieren – wo sowohl der Konsum als auch die Industrieproduktion steigen.

Neben diesen Anzeichen für mehr Wachstum und nachlassende politische Instabilität gibt es eine Reihe anderer Gründe dafür, dass internationale Aktien attraktiver werden. Die allmähliche US-Dollarabwertung steigert die internationalen Investmenterträge dollarbasierter Investoren. Darüber hinaus scheinen europäische Aktien attraktiv bewertet – insbesondere gegenüber US-Titeln, die europäische Aktien seit über acht Jahren hinter sich gelassen haben.

Viele führende nicht amerikanische Unternehmen sind weltweit erfolgreich, trotz Schwierigkeiten an ihren Heimatmärkten. Seit 2008 haben unter anderem der Schweizer Nahrungsmittelkonzern Nestlé, die Pharmaunternehmen Novartis und Roche, der japanische Automobilhersteller Toyota, British American Tobacco und Anheuser-Busch InBev den Weltaktienmarkt hinter sich gelassen.

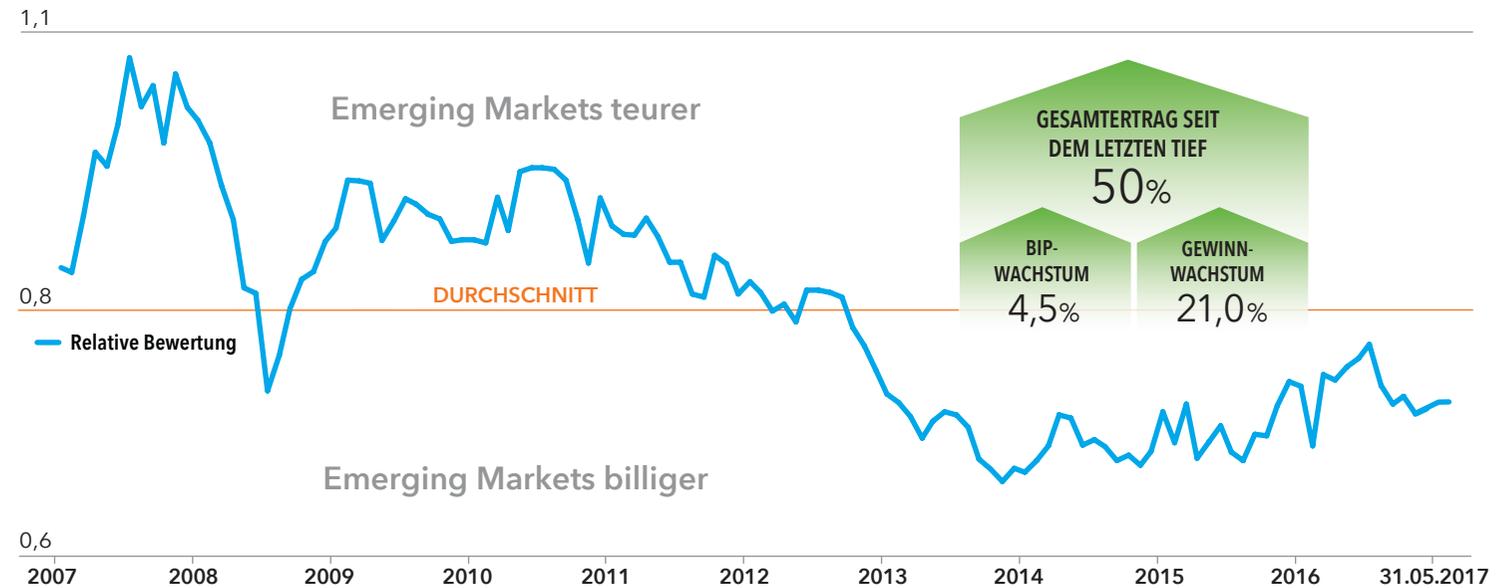
Nach einer soliden Erholung können die Emerging Markets weitere Fortschritte machen

Die Bewertungen scheinen recht attraktiv, dank Gewinnwende und Reformbemühungen

Die Emerging Markets haben seit Januar 2016 stark zugelegt, aber die Bewertungen bleiben recht attraktiv

„Indien ist aus meiner Sicht das spannendste Land. Premierminister Narendra Modi ist reformfreudig, fördert technischen Fortschritt, geht gegen die Schattenwirtschaft vor und bemüht sich intensiv um die Korruptionsbekämpfung. Die jüngsten Erfolge seiner Partei bei den Regionalwahlen zeigen die große Unterstützung seiner Reformen. Das ist ermutigend.“

CHRIS THOMSEN
PORTFOLIOMANAGER



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.
QUELLEN: FactSet, International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017; MSCI; RIMES. Relative Bewertung gemessen als Quotient des erwarteten 12-Monats-KGV des MSCI World und des MSCI Emerging Markets Index, Stand 31. Mai 2017. Geschätztes Wachstum der Gewinne je Aktie (EPS), Stand 14. Mai 2017. Gesamtertrag vom 21. Januar 2016 bis 31. Mai 2017. BIP-Wachstum ist das geschätzte BIP-Wachstum des Jahres 2017 laut IWF.

Seit dem Tief Anfang 2016 haben Emerging-Market-Aktien enorme 50% zugelegt. Beigetragen dazu haben das große Konjunkturprogramm in China, die hohe Rohstoffnachfrage und der stabilere US-Dollar. Doch haben die Emerging Markets jetzt ihren Höchststand erreicht?

Verlassen Sie sich nicht darauf. Selbst nach der jüngsten Rallye haben die Emerging Markets im Durchschnitt der letzten fünf Jahre nur 4,5% Ertrag erzielt, gegenüber 15,4% am US-Markt. Im Vergleich zu den Industrieländern sind auch die Bewertungen noch immer attraktiv.

So erscheinen Brasilien und China billig; hier werden die Aktien unter dem 13-fachen der für das nächste Jahr erwarteten Gewinne gehandelt.

Auch die Unternehmensgewinne erholen sich, was meist gut für die Aktienkurse war. Alles in allem erwarten wir, dass die Gewinne der Emerging-Market-Aktien 2017 um 21% steigen – so viel wie seit 2010 nicht mehr. Mit hohen Gewinnen rechnen wir am Technologiesektor, und nach einer Reihe mäßiger Jahre dürften auch die Gewinne von Unternehmen aus Indien, China und Brasilien bis 2018 ordentlich zulegen.

Welchen Unternehmen kann das nützen? Beispiele sind Tencent und Alibaba – innovative chinesische Internetdienstleister, die vom starken Wachstum des Onlinehandels profitieren. Samsung, Taiwan Semiconductor und Hon Hai Precision, asiatische Hersteller elektronischer Bauelemente, profitieren von der wachsenden Leistungsfähigkeit von Mobiltelefonen. Den privaten indischen Banken HDFC und Kotak Mahindra könnte das starke indische Wirtschaftswachstum helfen.

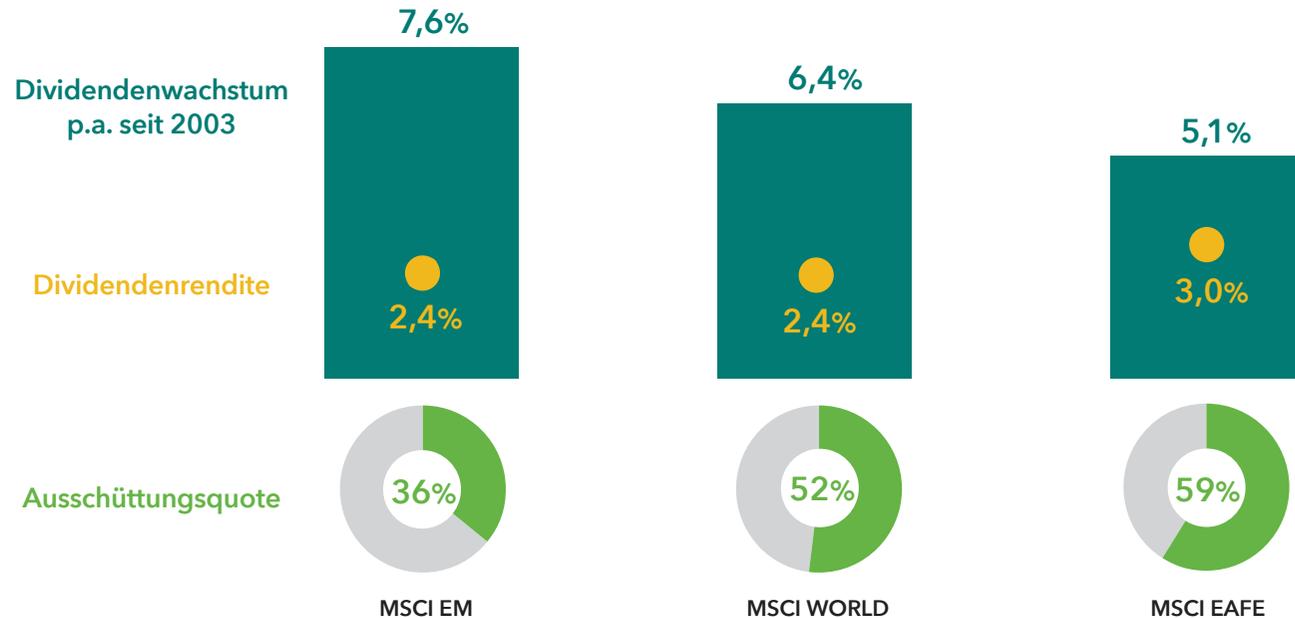
In den Emerging Markets nimmt die Bedeutung der Dividenden zu

Recht niedrige Ausschüttungsquoten lassen Raum für weiteres Dividendenwachstum

Dividenden werden eine immer wichtigere Ertragskomponente von Emerging-Market-Aktien

„In den Schwellenländern sind Dividenden für die Langfristerträge genauso wichtig wie in den Industrieländern. Im Laufe der Jahre hat sich gezeigt, dass dividendenzahlende Emerging-Market-Unternehmen am Ende die besseren Investments sind. Wenn Unternehmen reifen, steigt oft der Anteil der Dividenden am Gesamtertrag.“

SHAW WAGENER
PORTFOLIOMANAGER



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.
QUELLEN: MSCI, RIMES, Stand 31. Mai 2017.
Annualisiertes Dividendenwachstum vom 31. Dezember 2003 bis zum 31. Mai 2017.

Wer über Gründe für Emerging-Market-Anlagen nachdenkt, denkt vielleicht nicht zuerst an Dividenden. Vielleicht sollte man es aber. Seit 2003 sind die Dividenden an den Emerging Markets jedes Jahr um durchschnittlich 7,6% gestiegen – mehr als im Durchschnitt der Industrieländer (ohne die USA) und ähnlich wie am US-Markt. Doch anders als in den USA und anderen Industrieländern sind die Ausschüttungsquoten in den Emerging Markets noch immer recht niedrig. Die Dividenden haben noch Potenzial, wenn Gewinne und Cashflows steigen.

Die Gründe für Investitionen in dividendenzahlende Unternehmen sind die gleichen wie in den Industrieländern: Dividenden können ein Indikator für eine gute Unternehmensführung sein. Sie deuten auf ein erfolgreiches Management hin, das die Interessen der Aktionäre ernst nimmt. Außerdem zeigen sie, dass die Unternehmen ihren Finanzen vertrauen und mit steigenden Gewinnen und Cashflows rechnen, um zukünftige Ausschüttungen zu finanzieren.

Bekommen Sie Dividenden? Langfristige Investoren, die höhere laufende Erträge wollen, sollten sich nicht auf die USA beschränken – sondern generell auf Unternehmen setzen, die als gute Dividendenzahler bekannt sind. An den Emerging Markets gibt es viele davon. So haben Taiwan Semiconductor und die afrikanische Lebensmittelkette Shoprite Holdings ihre Dividenden im Laufe der Jahre kontinuierlich erhöht.

Lassen Sie Anleihen nicht links liegen, wenn die Zinsen steigen

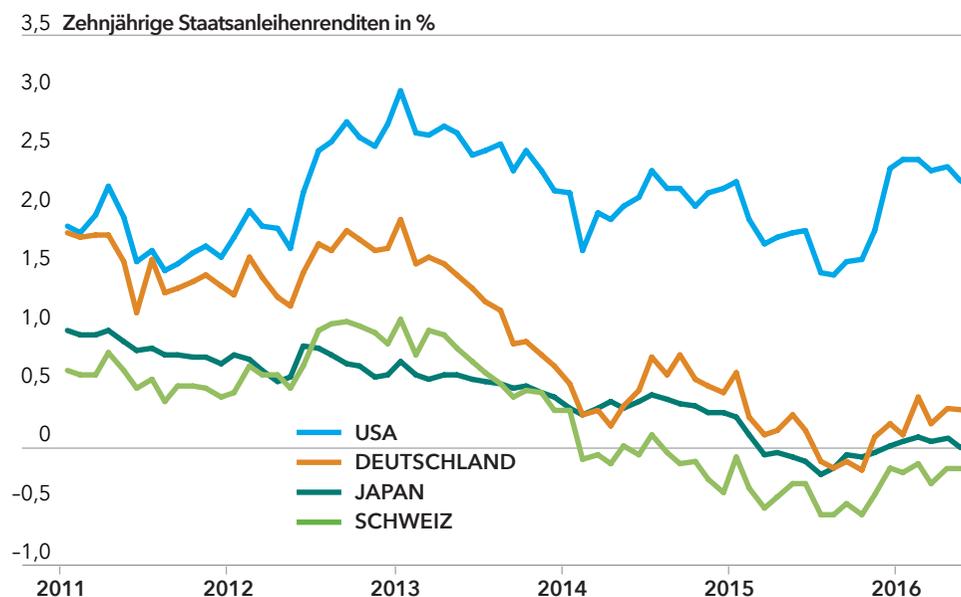
Sicher, die US-Zinsen sind gestiegen, aber sie dürften niedrig bleiben

„Im letzten Jahr hat sich die amerikanische Dreijahresrendite verdoppelt, und die Zehnjahresrendite ist seit den US-Wahlen um einen halben Prozentpunkt gestiegen. Dies spricht für optimistischere Konjunkturerwartungen. Die Politik gibt zwar etwas Anlass zu Optimismus, aber das Wachstum dürfte recht niedrig bleiben. Deshalb – und wegen der vergleichsweise weniger attraktiven Renditen in anderen Industrieländern – dürfte sich der Anstieg der US-Renditen durchaus in Grenzen halten.“

DAVID HOAG
PORTFOLIOMANAGER

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.
QUELLE: Thomson Reuters, Stand 31. Mai 2017.
Berechnungen in der Tabelle für eine Anleihe mit fünfjähriger Duration, deren Wert je 100 Basispunkte Zinsanstieg um 5% fällt.

Externe Faktoren sprechen für einen allmählichen Zinsanstieg in den USA ...



Endlich scheint die Fed ernsthaft zu beginnen, die Kurzfristzinsen anzuheben. Die Erwartungen an die Politik nach den US-Wahlen und die bessere Konjunktur außerhalb der USA haben die Wachstumserwartungen gestärkt und damit die Renditen steigen lassen.

Dennoch ist ein starker Renditeanstieg kaum denkbar. Die politischen Veränderungen dürften bei Weitem nicht an die optimistischsten Markterwartungen heranreichen, und ihre Umsetzung dürfte Zeit in Anspruch nehmen. Außerdem

bleibt die Fed äußerst vorsichtig, da ein weltweiter Konjunkturschock ihre Pläne durchkreuzen kann. Hinzu kommt die anhaltend hohe Nachfrage internationaler und amerikanischer Investoren nach Anleihen. Die Renditen könnten recht niedrig bleiben.

Doch selbst wenn die Zinsen stärker steigen als all dies nahelegt, können Anleihenfonds damit zurechtkommen – so lange der Anstieg nicht zu stark ausfällt. Außerdem können die höheren Renditen Kursverluste ausgleichen.

... aber was verlieren Sie, wenn die Zinsen steigen?

AUSWIRKUNGEN STEIGENDER ZINSEN

Auswirkungen eines Renditeanstiegs um 100 Basispunkte in zwei Jahren

	Wertverlust	+ Rendite	= Gesamtertrag
Jahr 1	-2,50%	2,50%	0,00%
Jahr 2	-2,50	3,00	0,50
Nach zwei Jahren		3,50	0,50

Aus internationaler Perspektive erscheinen die amerikanischen Anleihenrenditen sehr attraktiv. Auch wenn die Zeit der Negativzinsen in anderen Industrieländern wohl vorbei ist, bleiben die Renditen hier deutlich niedriger als in den USA.

Berechnungen zeigen, dass bei einem maßvollen Renditeanstieg der zusätzliche Zinsertrag die Kursverluste mehr als ausgleicht, sodass der Gesamtertrag positiv bleibt.

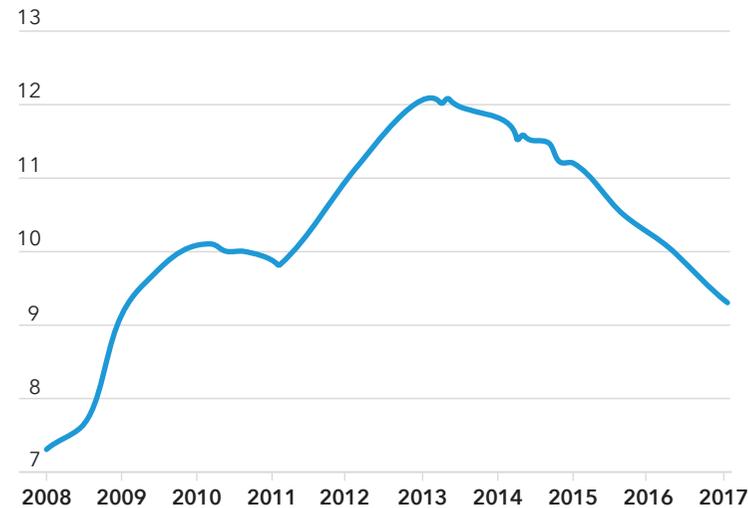
Europa gelingt die Wende

Die Aktienmärkte könnten zulegen, aber es bleiben Risiken

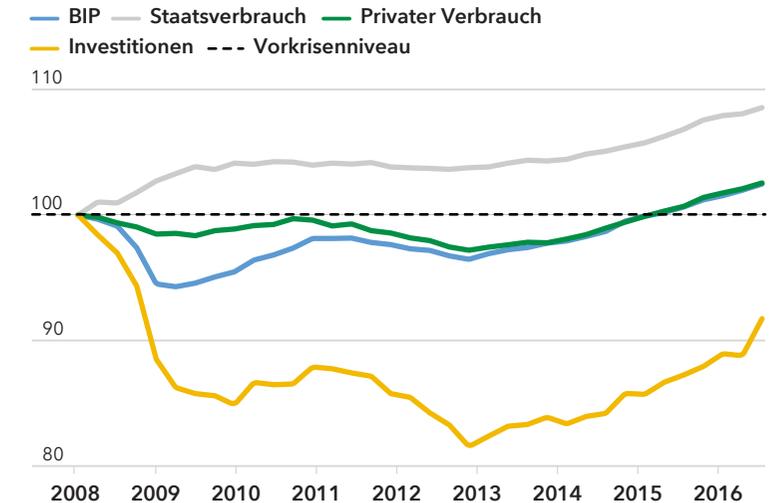
„Dank der nachlassenden politischen Unsicherheit in Europa können sich Investoren jetzt wieder auf das Wesentliche konzentrieren: die Fundamentaldaten. Die Gewinne der Euroraum-Unternehmen steigen aufgrund der besseren Konjunktur wieder deutlich stärker. Nach einer längeren Zeit der Mindererträge können Euroraum-Aktien jetzt wieder aufholen.“

ROBERT LIND
VOLKSWIRT

Arbeitslosigkeit im Euroraum auf dem niedrigsten Stand seit 2009 ...



... und die Ausgaben steigen



QUELLE: Thomson Reuters Datastream,
Stand 7. Juni 2017. BIP: Bruttoinlandsprodukt

Europäische Aktien erholen sich jetzt; die politischen Risiken, die den Märkten letztes Jahr geschadet haben, lassen mit den Niederlagen der EU-feindlichen Parteien in den Niederlanden und Frankreich nach. Dennoch könnten populistische Stimmungen neuen Auftrieb bekommen.

Das Wachstum im Euroraum hat aus mehreren Gründen zugenommen. Es profitiert von der deutlich stärkeren Weltkonjunktur und insbesondere dem höheren Wachstum in den USA und China.

Die EZB ist bei ihrer extrem expansiven Geldpolitik geblieben, bei niedrigen

Real- und Nominalzinsen und einem recht schwachen Euro. Die Fiskalpolitik dämpft das Wachstum ebenfalls nicht mehr so stark, da die Austeritätspolitik vielerorts beendet wurde. In Deutschland, Frankreich und Italien wurde die Fiskalpolitik zuletzt sogar leicht expansiv. Schließlich gibt es Anzeichen für eine steigende Kreditnachfrage, dass Haushalte und Unternehmen wieder mehr Geld ausgeben und die Banken wieder stärker bereit sind, Geld zu verleihen.

All dies sorgt für einen positiven Ausblick für die europäische Wirtschaft, aber mit dem Risiko einer instabilen Weltkonjunktur, die auch Europa schaden könnte.

WORAUF MAN ACHTEN MUSS

Wichtige Themen der nächsten zwölf Monate:

- Brexit-Verhandlungen
- Deutsch-französische Beziehungen
- Straffung der Geldpolitik
- Populistische Bewegungen in Europa
- Mögliche finanzielle, politische und makroökonomische Risiken in Italien

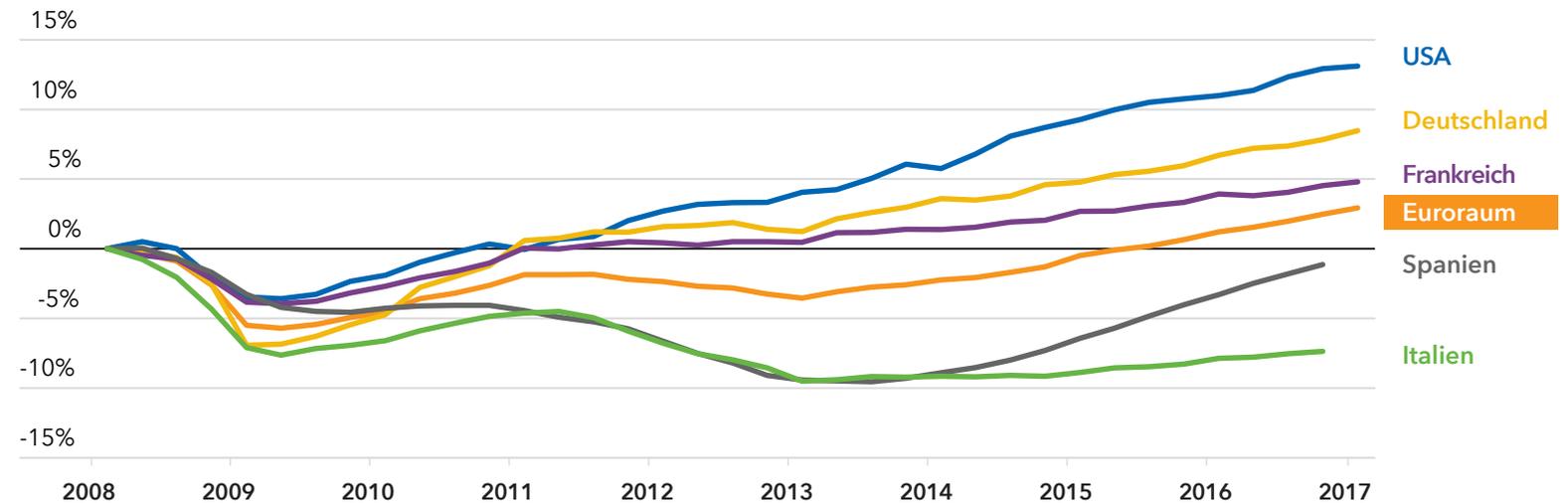
Anzeichen für eine Erholung Europas: Anleiheninvestoren können wieder auf die Fundamentaldaten setzen

Chancen bei ausgewählten Staatsanleihen, Währungen und Anleihen von Unternehmen, deren Finanzen sich verbessern

„Ich glaube, dass die Erholung im Euroraum an Fahrt gewinnt, trotz einigem Gegenwind durch einen möglichen Abschwung in China und Unsicherheit über Großbritannien.“

THOMAS HØGH
PORTFOLIOMANAGER

Kumulierte BIP-Veränderung seit dem Höhepunkt der Krise



QUELLE: Thomson Reuters Datastream. Spanisches und italienisches BIP Stand 31. Dezember 2016. Alle anderen Daten Stand 31. März 2017.

Der Sieg des Zentristen Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen war für den Euroraum eine große Erleichterung.

2017 stehen zwar weitere Wahlen an, und trotz der überraschenden Neuwahlen in Großbritannien im Juni sind Turbulenzen durch die Wahl eines extrem europafeindlichen Kandidaten unwahrscheinlicher geworden. Die Investoren können sich jetzt wieder auf Fundamentaldaten und Marktbewertungen konzentrieren.

Alles in allem steht die europäische Wirtschaft recht gut da. Der Aufschwung ist jetzt wesentlich selbsttragender.

Entscheidende Monate für den Euroraum liegen hinter uns. Jetzt gibt es wieder Chancen an den europäischen Anleihenmärkten, insbesondere bei Staatsanleihen. Dennoch glauben wir, dass die Anleger selektiv bleiben müssen.

Nicht alle Peripherieländer sind gleich. Einige Länderratings könnten angehoben werden, etwa das portugiesische. In Tschechien, Polen und Ungarn scheinen hingegen die Währungen unterbewertet. Die Notenbanken der drei Länder könnten ihre Geldpolitik stärker straffen als EZB und Fed. Chancen können auch frühere Krisensektoren wie der Bankensektor bieten. Einige Institute haben ihre Finanzen gestärkt.

Halbjahresausblick 2017: Die Weltkonjunktur hellt sich auf

	Aktien USA	Aktien Europa	Aktien Welt	Emerging Markets	Anleihen Welt
Negativfaktoren	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Aktienbewertungen • Möglicher Inflationsanstieg • Risiko externer Schocks, etwa durch einen Abschwung in China 	<ul style="list-style-type: none"> • Unsicherheit durch politische Lage in Großbritannien und die Brexit-Verhandlungen • Mögliche Negativfolgen einer instabilen Weltkonjunktur für Europa 	<ul style="list-style-type: none"> • Anhaltend hohe Arbeitslosigkeit • Mögliche Turbulenzen durch unerwartete externe Schocks 	<ul style="list-style-type: none"> • Unsicherheit über internationale Handelsverträge • Weltpolitische Risiken (insbesondere Syrien, Korea und Brasilien) • Unsicherheit über die zukünftige chinesische Politik nach der Oktobersitzung der zentralen Plankommission 	<ul style="list-style-type: none"> • Straffung der US-Geldpolitik, mehr Zinsschritte noch in diesem Jahr zu erwarten • Mögliche Probleme für Anleihen, wenn Anleger Aktien bevorzugen • Möglicher Anstieg der weltweiten Renditen ungünstig für US-Anleihen
Positivfaktoren	<ul style="list-style-type: none"> • Bisweilen starke Erholung der Industrie • Höhere Unternehmensgewinne • Vernünftige Lagerbestände • Noch immer starker Immobilienzyklus 	<ul style="list-style-type: none"> • Überraschend starkes Wachstum • Nachlassendes politisches Risiko mit der Wahl von Emmanuel Macron zum französischen Präsidenten 	<ul style="list-style-type: none"> • Attraktive Bewertungen im Vergleich zu den USA • Nachlassende Dollarstärke 	<ul style="list-style-type: none"> • Anhaltende Konjunkturprogramme in China • Stabile Rohstoffpreise • Nachlassende Dollarstärke • Leistungsbilanzverbesserungen • Allgemein gutes Weltwirtschaftswachstum 	<ul style="list-style-type: none"> • Möglicherweise stärkere Nachfrage nach Anleihen bei einem stabilen allmählichen Renditeanstieg • Refinanzierung oder Schuldenabbau der Unternehmen, wenn die Weltkonjunktur stärker wird
Zusammenfassung	Die USA wachsen auf breiter Basis, aber angesichts der oft hohen Bewertungen muss man wählerisch sein.	Europa hat die Wende geschafft; die Aktienbewertungen bleiben im Vergleich zu den USA recht attraktiv.	Die meisten Volkswirtschaften wachsen, was internationalen Aktien nützen dürfte.	Viele Emerging Markets erleben seit Anfang letzten Jahres eine Renaissance. Aktienbewertungen und Gewinnwachstum sprechen dafür, dass es noch weitergehen kann.	Die Zinsen steigen, wenn auch langsam. Anleihen bleiben wichtig, um Portfoliorisiken zu dämpfen.

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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

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. © 2017 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

Für Deutschland: Capital International Limited, ein von der UK Financial Conduct Authority genehmigtes und reguliertes Unternehmen, ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), die in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. **CR-308328 CIL DE DE AT**