

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN

# Ausblick 2017

Investmentperspektiven

Januar 2017



CAPITAL  
GROUP™

Multiple Perspectives. One Approach.®



**Chancen in  
einer Welt  
im Wandel.**

# Eine Welt im Umbruch - mit politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit

Politische Veränderungen und mäßiges Wachstum: Sollen Investoren ihre Erwartungen anpassen?

„Nach den US-Wahlen und dem Brexit-Votum sorgt man sich um den Welthandel, und die weltweit extrem niedrigen Zinsen haben die Assetpreise steigen lassen. Auf Branchen- und Länderebene sind Gewinner und Verlierer nicht leicht zu erkennen. Interessant ist aber die Entwicklung einzelner Unternehmen.“

Martin Romo, Portfoliomanager

Die Weltwirtschaft wächst weiter schwach; Lichtblicke sind die USA und einzelne Emerging Markets



Konjunkturbereinigte KGVs, berechnet als Indexstand dividiert durch die durchschnittlichen inflationsbereinigten Unternehmensgewinne der letzten zehn Jahre: Stand 30. November 2016. Quellen: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Oktober 2016, MSCI, RIMES, Thomson Reuters Datastream

- Anfang 2017 sehen sich Investoren mit einer Welt im Wandel konfrontiert. Das Ergebnis der US-Präsidentenwahlen – und einige Monate zuvor das Brexit-Votum – sind auch die Folge populistischer Stimmungen, die die jahrzehntelange Globalisierung infrage stellen könnten.
- Die Unsicherheit durch diesen politischen Stimmungswandel und das in vielen Ländern mäßige Wachstum machen viele Volkswirtschaften krisenanfällig. Hinzu kommt, dass die jahrelange expansive Geldpolitik jetzt vielleicht an ihre Grenzen stößt und sich die Investoren mit

ihren möglichen Auswirkungen auseinandersetzen müssen.

- Die Weltwirtschaft wächst weiter schwach, doch gibt es eine Reihe von Lichtblicken. Trotz der politischen Unsicherheit sorgt steigender Konsum in den USA für mehr Wachstum. Die neue Regierung könnte die US-Wirtschaft auch mit expansiverer Fiskalpolitik stützen. Viele Marktsegmente scheinen in den USA zwar hoch bewertet, aber das könnte sich ändern, wenn die Unternehmensgewinne steigen.
- Europa steht weiter vor großen Herausfor-

derungen. Dazu zählen die Zweifel an der Zukunft der Europäischen Union, schwaches Wachstum und hohe Arbeitslosigkeit. Dem Erfolg vieler Unternehmen tun diese regionalen Sorgen aber keinen Abbruch, und die Bewertungen scheinen recht attraktiv.

- Chinas Volkswirtschaft wächst weiter, nicht zuletzt aufgrund massiver Konjunkturprogramme und des stabilen Immobilienmarkts. In vielen anderen Schwellenländern scheint der Aufschwung, der 2016 begann, an Dynamik zu gewinnen – nicht zuletzt wegen der höheren Rohstoffpreise und der Wende in China.

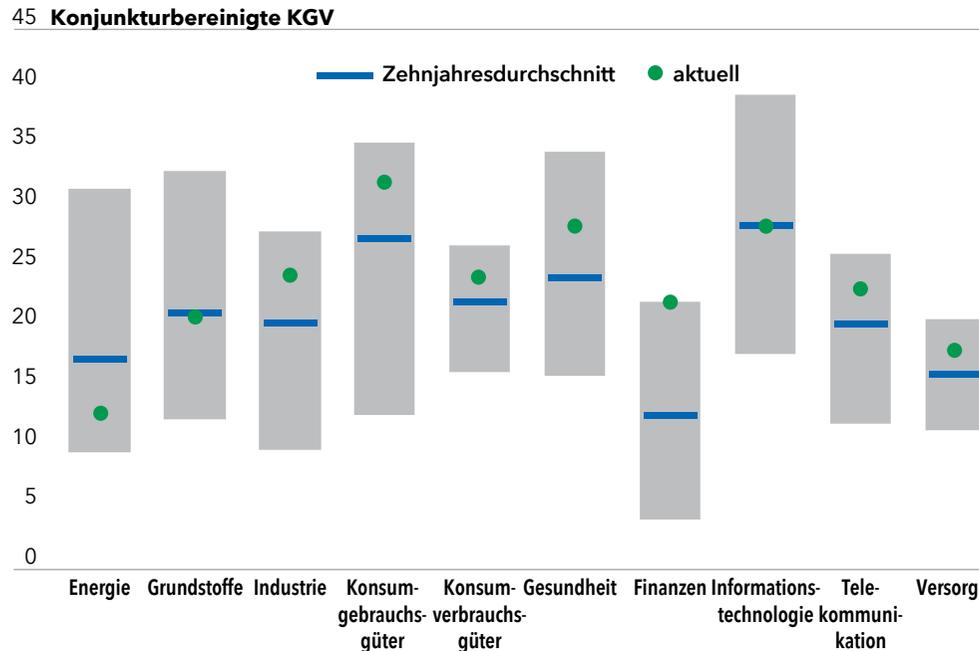
# Nach den US-Wahlen sorgen die Verbraucher für mehr Wachstum

Der amerikanische Aufschwung gewinnt an Dynamik, aber nach Jahren der Expansion muss man selektiv investieren

„Nach den Präsidentschaftswahlen dürfte das Wirtschaftswachstum eher steigen als fallen. Aber noch sind die Erträge niedrig und Aktien sind fair bewertet. Ich möchte weiter in Technologieunternehmen investieren, die die Welt verändern. Da sich die Ölpreise stabilisieren, interessieren mich aber auch ausgewählte Industrie- und Energiewerte.“

Mike Kerr, Portfoliomanager

## Die meisten US-Branchen sind heute höher bewertet als im langfristigen Durchschnitt



**Starker Konsum gleicht schwache Industrie aus**

Durchschnittliche Stundenlöhne	<b>+2,5%</b>
Arbeitslosenquote	<b>4,6%</b>
Schuldenstandsquote der Haushalte	<b>10,0%</b>
Bestellungen von Investitionsgütern	<b>0,2%</b>

Konjunkturbereinigte KGV, berechnet als Indexstand dividiert durch die durchschnittlichen inflationsbereinigten Unternehmensgewinne der letzten zehn Jahre: Stand 30. November 2016. Durchschnittliche Stundenlöhne und Arbeitslosenquote: Stand 30. November 2016. Schuldenstandsquote der Haushalte, definiert als Quotient aus Schulden und Nettohaushaltsvermögen: Stand 30. Juni 2016. Bestellungen von Investitionsgütern, definiert als Bestellungen nicht militärischer Investitionsgüter ohne Flugzeuge: Stand 31. Oktober 2016. Quellen: US Bureau of Economic Analysis, US Commerce Department, MSCI, RIMES, Thomson Reuters Datastream

- Es kann noch Monate dauern, bis wir uns ein genaueres Bild von Trumps Plänen machen können. Aber die Zweifel an seiner Außenhandelspolitik könnten durch die Aussicht auf niedrigere Unternehmenssteuern und andere wirtschaftsfreundliche Maßnahmen teilweise kompensiert werden.
- Nach den US-Wahlen geht der Aufschwung in den USA in sein siebtes Jahr. Da es keine klaren Anzeichen für Übertreibungen gibt, dürfte die Wirtschaft auch 2017 weiter wachsen, nicht zuletzt dank des dynamischen Konsums. Die US-Wirtschaft bleibt zweigeteilt: Dem starken Konsum steht eine recht schwache Industrie gegenüber, die sich allerdings erholt. Rechnen Sie also mit moderatem Wachstum.
- Nach jahrelangen Kursgewinnen scheinen die meisten amerikanischen Aktien jetzt fair bewertet. Am 30. September 2016 lag das konjunkturbereinigte KGV des MSCI USA Index mit 24,1 über seinem Langfristdurchschnitt. Dennoch könnten die Aussichten auf Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben durch die Trump-Regierung die Unternehmensgewinne steigen lassen. Angesichts der in den Kursen berücksichtigten hohen Erwartungen sollte man aber wählerisch sein.

Aktien mit der Aussicht auf Wachstum sind teuer. Umso interessanter können innovative Unternehmen sein, die die Wirtschaft verändern. Der Onlinehändler Amazon verändert das Einkaufsverhalten und Google, die führende Internet-Suchmaschine, zählt zu den Pionieren des autonomen Fahrens. Auch ausgewählte Explorationsunternehmen und Ölfelddienstleister wie Chevron und Schlumberger können langfristig attraktiv sein.

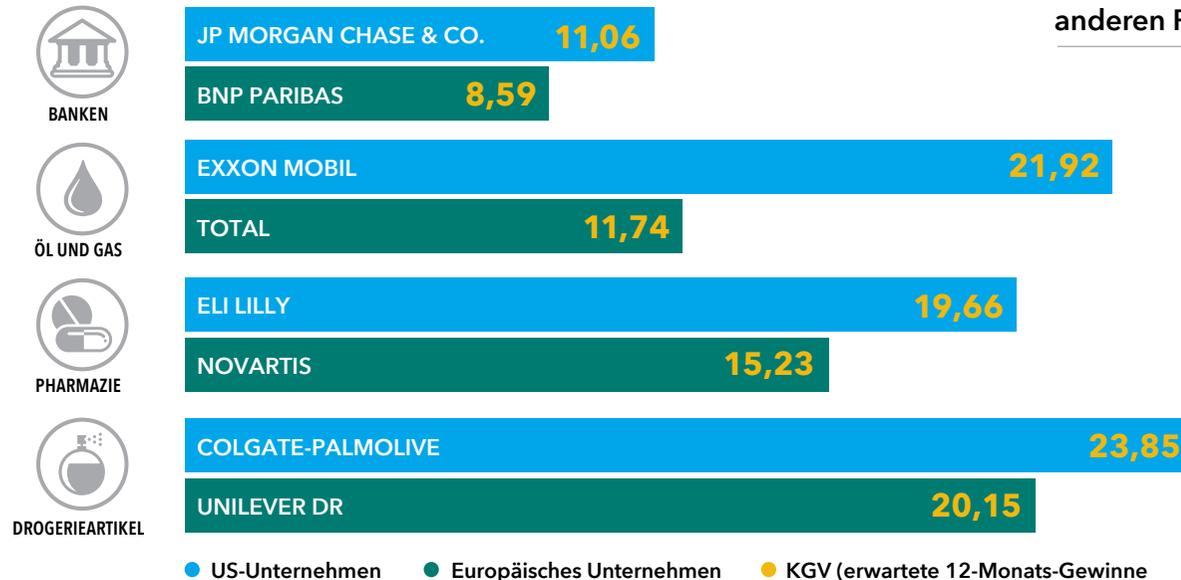
# Nach vielerlei Rückschlägen bemüht sich Europa noch immer um Anschluss

Politische und wirtschaftliche Unsicherheit prägen das Bild, aber einige Unternehmen haben Erfolg

„In Europa ist die politische und wirtschaftliche Unsicherheit groß. Aber so lange der Euroraum nicht auseinanderfällt, ist der Bewertungsabschlag europäischer Papiere gegenüber amerikanischen nicht zu rechtfertigen. Politische Stabilität kann die Aktienkurse schnell steigen lassen. In den nächsten Monaten werden wir sehr viel klarer sehen.“

Andrew Suzman, Portfoliomanager

Im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendanten sind einige europäische Unternehmen attraktiv bewertet



Seit der Finanzkrise hat man mit amerikanischen Aktien mehr verdient als mit Aktien aus vielen anderen Regionen



\*MSCI EAFE Index ggü. S&P 500 Index, rollierender Dreijahresertrag, Stand 30. November 2016. Quellen: RIMES, Thomson Reuters Datastream

- Deflationsdruck, schwaches Wachstum und zunehmende politische Risiken belasten den Ausblick für die europäische Wirtschaft. Negative Zinsen schaden dem Bankensektor. Die Unternehmensgewinne steigen zwar, bleiben aber niedrig.
- Unterdessen wächst in ganz Europa die politische Unsicherheit; Großbritanniens Entscheidung gegen die EU am 23. Juni 2016 und Donald Trumps Wahl zum US-Präsidenten könnten nationalistischen, einwanderungsfeindlichen Bewegungen noch mehr Anhänger beschern. Die Stabilität der EU wird da rasch zur größten Bedrohung für Europas noch immer mäßige Erholung von der Finanzkrise 2008/2009.
- Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum im Euroraum dürfte niedriger sein als früher. Waren zunächst noch Zuwächse von 2% bis 2,5% erwartet worden, dominieren jetzt pessimistischere Prognosen von 1% bis 1,5%. Ein solcher blutleerer Aufschwung bietet Europa keinen ausreichenden Schutz vor externen Schocks wie einem noch schwächeren Wachstum in China oder einer möglichen Rezession in den USA.

Ausgewählte europäische Unternehmen können die regionalen Herausforderungen meistern. Die Währungsabwertung nach dem Brexit-Votum hat Exporteuren genutzt - auch ausgewählten Luxusgüterherstellern wie Burberry, dessen Mäntel und Schals durch das billigere Pfund für ausländische Käufer erschwinglicher geworden sind. Gut abgeschnitten haben auch Gesundheitsunternehmen mit innovativen Therapiekonzepten. So meldet Novartis eine wachsende Nachfrage nach seinem Herzmedikament Entresto.

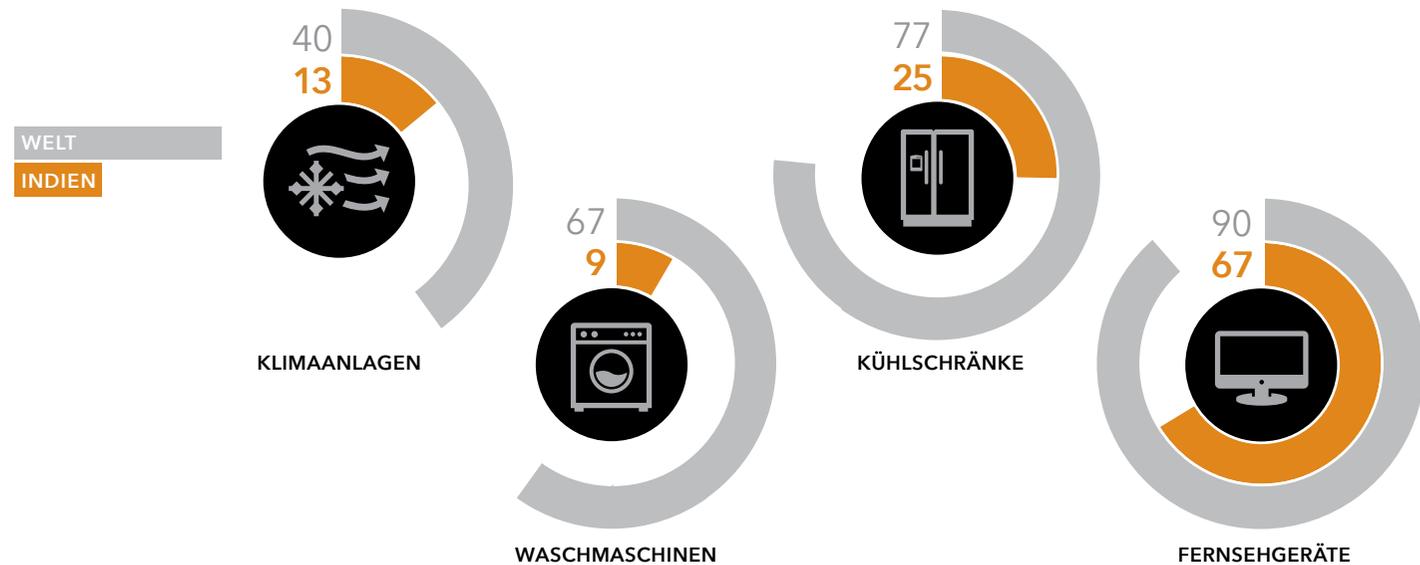
# Der Aufstieg Indiens: vom Entwicklungsland zur Konsumgesellschaft

Die schnelle Modernisierung Indiens hat vielleicht gerade erst begonnen

„Indien profitiert sehr von seiner günstigen Demografie, der Aussicht auf einen langfristigen Inflationsrückgang und umfassenden Reformen. Wenn sie Erfolg haben, kann die Wirtschaft wirklich enorm vorankommen, ähnlich wie in China.“

Nicholas Grace, Portfoliomanager

Anteil der Haushalte, die ausgewählte langlebige Konsumgüter besitzen (in %), Stand 2015



Angegeben ist, welcher Anteil der Grundgesamtheit (z.B. Haushalte) die genannten Geräte mindestens einmal besitzt, gemäß Definition von Euromonitor. Quelle: Euromonitor International

- Vor 25 Jahren begann in Indien die Moderne: Das Land öffnete sich für Globalisierung und Weltmärkte. Seitdem wurde Indien zu einem der wichtigsten Akteure der Weltwirtschaft. Die indische Wirtschaft wächst heute stärker als die Wirtschaft Chinas, des anderen asiatischen Giganten. Einen wesentlichen Anteil daran hat der dynamische Konsum, durch den die indische Wirtschaft in den letzten zwölf Monaten um 7,3% gewachsen ist (Stand 30. September 2016).
- Doch der Aufstieg Indiens zu einer Wirtschaftsmacht hat vielleicht gerade erst begonnen. Die Abbildung oben zeigt, dass die indischen Haushalte beim Besitz von Geräten wie Kühlschränken und Klimaanlage noch immer deutlich hinter dem Weltdurchschnitt liegen. Die Modernisierung macht aber große Fortschritte. Unter Premierminister Narendra Modi werden Autobahnen, Flughäfen und das Schienennetz verbessert. Das könnte Chancen für Unternehmen bedeuten und die Wirtschaft voranbringen.

In den nächsten zehn Jahren wird Indiens Erwerbspersonenzahl um etwa 150 Millionen Menschen wachsen. So viele Arbeitskräfte gibt es heute in den gesamten USA. Indien dürfte deshalb ein wichtiger Markt für internationale Konsumgüterhersteller bleiben. Der koreanische Elektronikkonzern Samsung und Sony Corp. aus Japan haben heute schon Niederlassungen in Indien.

# „Tech-tonischer“ Wandel in den Emerging Markets

Die Emerging Markets setzen heute wesentlich mehr auf Technologie als auf Rohstoffe

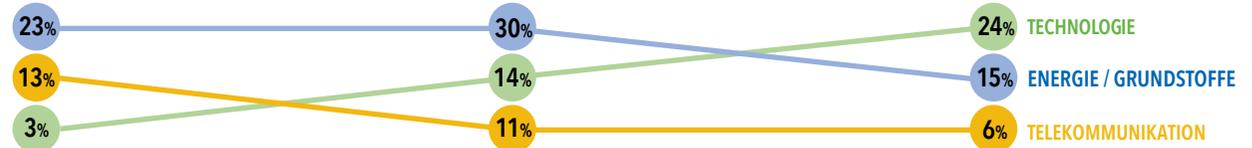
„In den nächsten zehn Jahren dürfte die Mittelschicht in den Emerging Markets um mindestens eine Milliarde Menschen wachsen. Etwa die Hälfte des weltweiten Konsums wird auf die Schwellenländer entfallen. Ich glaube, dass dies die Weltwirtschaft grundlegend verändern wird.“

Noriko Chen, Portfoliomanagerin

## Eine neue Art von Unternehmen sorgt für mehr Wachstum in den Emerging Markets

Zehn größte Unternehmen des MSCI Emerging Markets Index, nach Marktkapitalisierung

1996	2006	2016
Telekom Malaysia	Gazprom	Samsung Electronics
Elektrobras	Samsung Electronics	Taiwan Semiconductor Mfg.
Telekomunikasi Indonesia	Petrobras	Tencent
Telebras	China Mobile	Alibaba
Tenaga Nasional	Taiwan Semiconductor Mfg.	China Mobile
Malayan Banking	America Movil	Naspers
Telmex Teléfonos Méx	Lukoil Holding	China Construction Bk.
de Beers Cons'd Mines	Hon Hai Precision Ind.	Baidu
Cathay Life Insurance	Kookmin Bank	ICBC
Sime Darby	Petrochina	Hon Hai Precision Ind.



Größte Positionen am 31. Dezember 1996, 31. Dezember 2006 und 30. November 2016. Quellen: MSCI, RIMES

- Nach einigen harten Jahren erholen sich die Emerging Markets wieder. Die Währungen haben aufgewertet, die Rohstoffpreise haben sich stabilisiert und die Zinsen bleiben weltweit niedrig. In Brasilien scheint die Lage jetzt „weniger schlecht“, da die neue Regierung Haushaltsreformen vornimmt. In Russland dürfte die Wirtschaft aufgrund steigender Ölpreise und einer klugen Notenbankpolitik wieder wachsen. Bisweilen heißt es aber, dass die Wahl von Donald Trump dem Welthandel schaden wird.
- In den Schwellenländern hat eine neue Zeit begonnen. Wie die Abbildung oben zeigt, bestimmten Grundstoff- und Energieunternehmen die Wirtschaft vieler Schwellenländer. Mittlerweile dominieren Technologie- und Konsumgüterunternehmen. Sie profitieren von der zunehmenden Verbreitung von Mobiltelefonen, der wachsenden Nutzung des Internets und dem steigenden Wohlstand. Das Bevölkerungswachstum wird die Konsumgewohnheiten weiter verändern. Schließlich leben die meisten der weltweit 2 Milliarden Millennials (also der von 1980 bis 2000 Geborenen) in den Emerging Markets.

Im Vergleich zu den Industrieländern scheinen die Emerging Markets attraktiv bewertet, zumal die Unternehmensgewinne insgesamt steigen dürften. Nach unseren Analysen sind Unternehmen interessant, die von der wachsenden Verbreitung des Internets und dem steigenden Wohlstand in den Emerging Markets profitieren dürften - asiatische Technologiekonzerne, indische Banken und US-Technologiekonzerne mit Emerging-Market-Geschäft.

## In Japan gibt es Anlass für vorsichtigen Optimismus

Die Politik scheint entschlossen, die Deflation zu überwinden und das Wachstum zu fördern - und in den Unternehmen beginnt ein Umdenken

„Wir werden weiter darauf achten, ob der strukturelle Wandel in Japan ausreicht, um das Wirtschaftswachstum dauerhaft zu stärken. Auf Einzelwertebene ist uns wichtig, dass die Unternehmen mehr Shareholder Value schaffen. Bis jetzt scheint Japan bei beidem Fortschritte zu machen.“

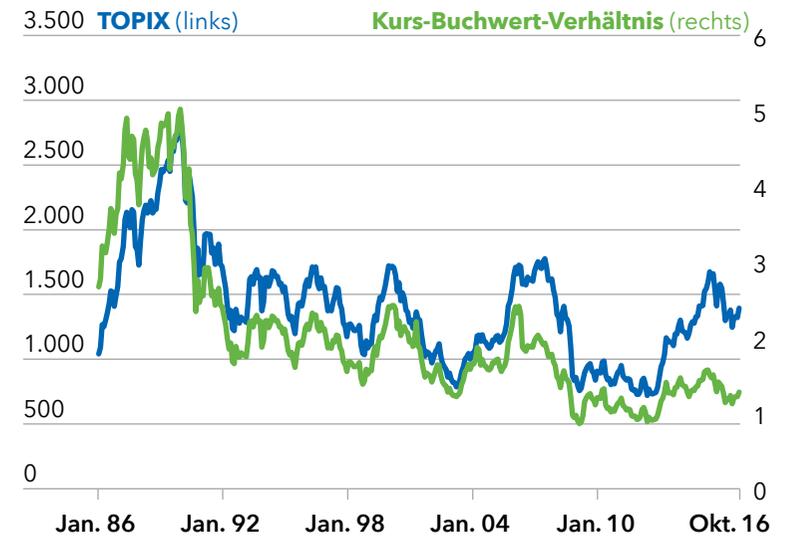
Seung Kwak, Portfoliomanager

### Unternehmensgewinne könnten positiv überraschen - und die Bewertungen scheinen attraktiv

Gewinndynamik in Japan\*



TOPIX und Kurs-Buchwert-Verhältnis†



\* Stand 18. November 2016. Gewinnrevisionen für das MSCI-Japan-Universum (aktuelle IBES-Schätzungen der Nettogewinne je Aktie des laufenden Jahres).

† Stand 31. Oktober 2016, Quellen: Nomura, Capital Group

- Japans Volkswirtschaft hat für viele negative Schlagzeilen gesorgt, aber jetzt gibt es einige ermutigende Entwicklungen. Beschäftigung und Löhne sind moderat gestiegen, und die Regierung setzt ihren Reformkurs fort. Unter anderem sollen mehr Frauen und Rentner wieder in den Arbeitsmarkt integriert werden, der dazu dereguliert werden soll.
- Die Unternehmen achten stärker auf den Shareholder Value. Die Konjunkturprogramme könnten ihre Gewinne steigen lassen, und der schwächere Yen hat den Ausblick für Exporteure verbessert.

Gut ist auch das höhere Wachstum in den USA und China, zwei wichtigen Märkten für japanische Unternehmen.

- Unterdessen sind japanische Aktien noch immer günstig bewertet. Die expansive Geldpolitik und die Fortschritte der Corporate Governance könnten die Kurse weiter stützen. Das bedeutet aber nicht, dass der Yen und die japanischen Aktienmärkte immun gegen externe Schocks sind.

Investoren müssen wählerisch sein. Unternehmen mit fortschrittlichen Technologien, etwa in den Bereichen Sensoren und Datensicherheit, dürften vom Wachstum der Fabrikautomatisierung und dem Internet der Dinge profitieren. Dazu zählen Murata Manufacturing, ein Hersteller von Keramik Kondensatoren für Smartphones, und SMC, ein Marktführer in der Pneumatik. Hotelbetreiber dürften davon profitieren, dass ausländische Touristen Japan entdecken.

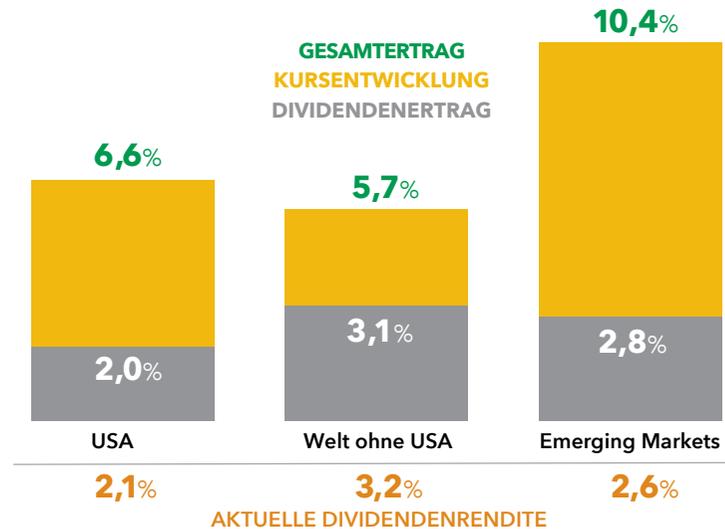
## Dividenden gibt es nicht nur in den USA

Viele Unternehmen zahlen hohe Dividenden, aber achten Sie auf die Risiken

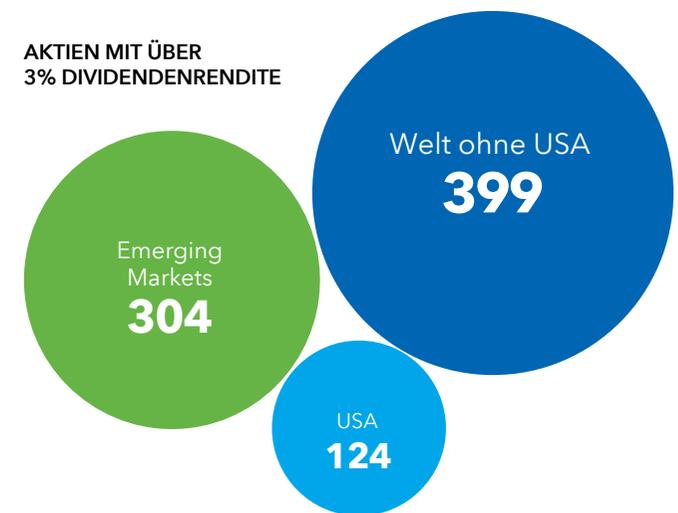
„Höhere Dividenden gibt es nicht nur in den USA. Zwar hatte der amerikanische Aktienmarkt in den letzten fünf oder sechs Jahren hier mehr zu bieten als viele andere Märkte, aber genau deshalb scheinen dividendenzahlende Unternehmen in anderen Ländern jetzt manchmal günstiger bewertet.“

Joyce Gordon, Portfoliomanagerin

Dividenden hatten einen großen Anteil an den Erträgen internationaler Aktien



Die Welt ist ein interessantes Revier für Dividendenjäger



Markterträge definiert als durchschnittliche Jahreserträge der letzten 15 Jahre. Stand 30. November 2016. Quellen: MSCI, Capital Group, RIMES

- Dividenden hatten stets einen hohen Anteil an den Erträgen von Aktien. Seit 2001 entfiel über die Hälfte des durchschnittlichen Jahresertrags von Industrieländeraktien (ohne USA) auf Dividenden.
- Da für 2017 und danach nur mit schwachem bis mäßigem Weltwirtschaftswachstum zu rechnen ist, könnte der Anteil der Dividenden gegenüber der Zeit seit der Jahrtausendwende noch weiter steigen.
- Allerdings hat das große Investoreninteresse an Dividenden die Bewertungen vieler US-Branchen mit traditionell hohen Ausschüttungen - wie Versorger und Konsumverbraucherhersteller - deutlich über den Langfristdurchschnitt steigen lassen.
- Mehr als 3% Dividendenrendite bieten aber auch viele Unternehmen aus anderen Industrie- und Schwellenländern. Viele Unternehmen mit hohen Dividendenrenditen stammen heute aber aus konjunktursensitiveren Branchen. Angesichts dieses Risikos muss man wählerisch sein.

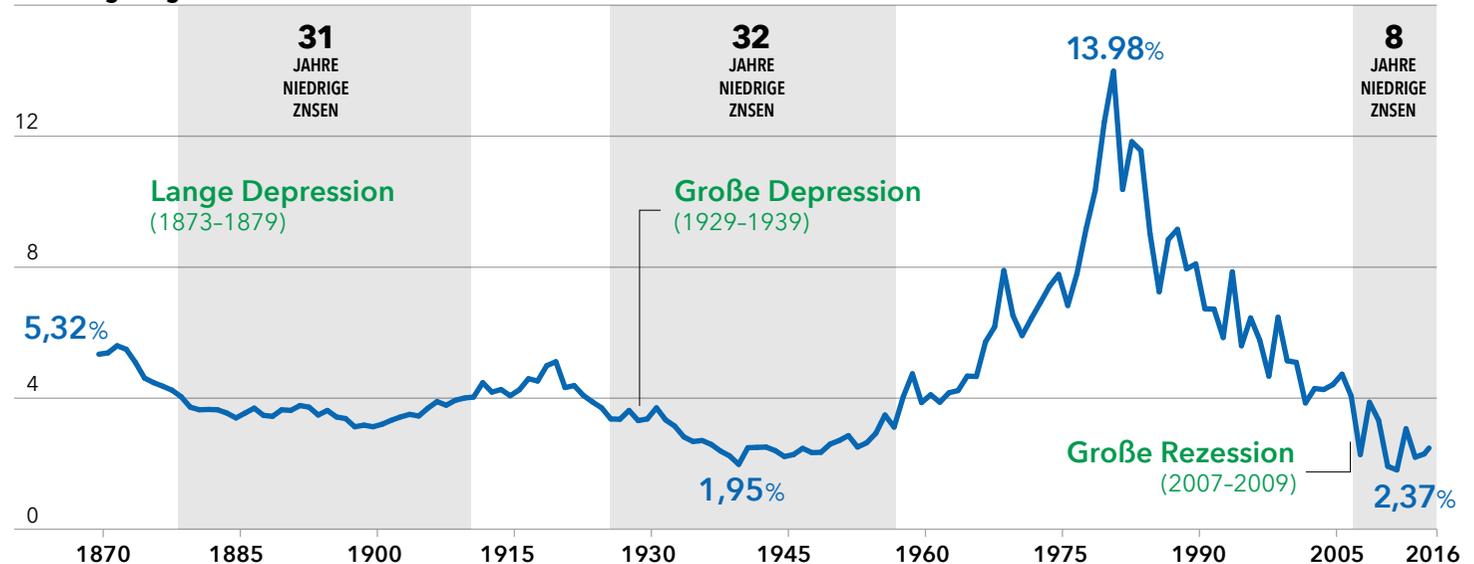
Unterschiedlichste Unternehmen weltweit, aus Industrie- und Schwellenländern gleichermaßen, zahlen heute hohe Dividenden. Dazu zählen europäische Finanzkonzerne wie Barclays und Prudential, Telekommunikationsdienstleister wie China Mobil und Verizon, Technologiekonzerne wie Taiwan Semiconductor und IBM sowie Öl- und Gaskonzerne wie Royal Dutch Shell aus Großbritannien, Enbridge aus Kanada und Chevron aus den USA.

# Die Zinsen dürften niedrig bleiben

Aufgrund des schwachen Weltwirtschaftswachstums können die Zinsen noch sehr viel länger niedrig bleiben

## Früher waren die Zinsen oft sehr lange niedrig

16% Langfristige US-Staatsanleihenrenditen



„Die Zinsen sind niedrig, weil Wachstum und Inflation in den USA nicht sehr hoch sind und ausländische Banken mit ihren anhaltenden Anleihenkäufen die Renditen weltweit drücken. Massiv steigen können sie wahrscheinlich nur, wenn die Fed ihre Geldpolitik deutlich strafft und die Inflation steigt. Aber beides ist im Moment nicht sehr wahrscheinlich.“

Ritchie Tuazon, Portfoliomanager

Durchschnittliche langfristige US-Staatsanleihenrenditen (Monatsdaten) in den Jahren 1876-1961, zusammengestellt von Robert Shiller. Zehnjährige US-Staatsanleihenrenditen für die Jahre 1962-2015, jeweils am 31. Dezember. Daten für 2016: Stand 30. November. Quellen: Federal Reserve, Robert Shiller, Thomson Reuters Datastream

- Seit den Präsidentschaftswahlen sind die US-Renditen etwas gestiegen, da Donald Trumps Infrastruktur- und Steuersenkungspläne zu einem höheren Haushaltsdefizit und mehr Inflation führen könnten. Im Vergangenheitsvergleich sind die Renditen aber noch immer sehr niedrig. Viel spricht dafür, dass es so bleibt.
- Selbst wenn die Fed ihre Leitzinsen weiter langsam anhebt, könnte dies auf die Langfristrenditen nur wenig Einfluss haben - nämlich dann, wenn andere Faktoren wie die Weltnachfrage nach US-Staatsanleihen sie langfristig niedrig halten. Möglicherweise sind die Notenbanken auch bereit, eine ansatzweise Überhitzung der Wirtschaft und mehr Inflation zu akzeptieren, um eine zu drastische Zinsanhebung zu vermeiden.
- Acht Jahre mit niedrigen Zinsen scheinen lang, doch die Geschichte zeigt, dass Niedrigzinsphasen sehr viel länger dauern können.

Viel spricht dafür, dass die Zinsen noch länger niedrig bleiben. Die Notenbanken könnten bei einer expansiven Geldpolitik bleiben, um keine Rezession zu riskieren. Wenn die Zinsen nur langsam steigen, halten sich die Risiken für Anleihen in Grenzen. Die Notenbanken haben zwar angedeutet, eine Inflation leicht über den üblichen Zielwerten zu akzeptieren, aber die Märkte rechnen weiter mit einer niedrigen Teuerung. Amerikanische Linker (TIPS) könnten deshalb interessant sein.

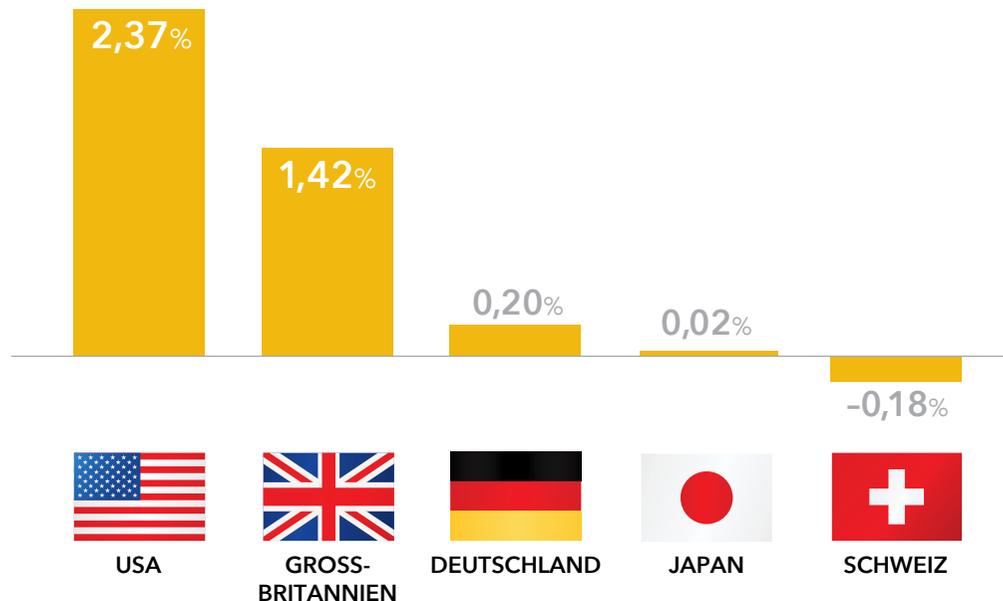
## Es bleibt dabei: Im Vergleich zu anderen Industrieländern sind die US-Renditen hoch

In einer Welt mit Staatsanleihenrenditen nach null sind die USA eine Ausnahme

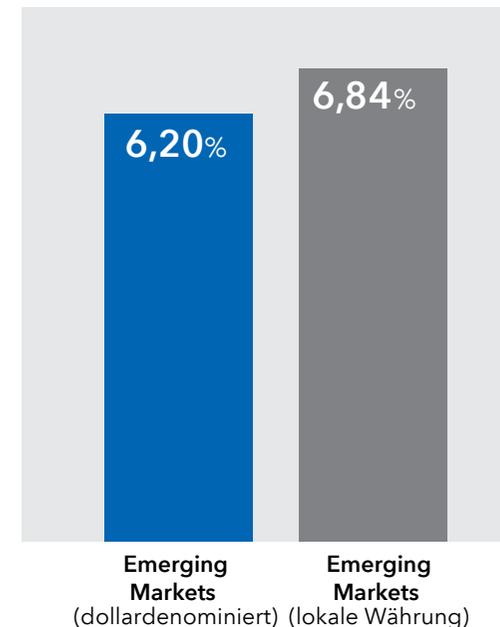
„Was tun Sie als Sparer, wenn Sie in einem Land mit negativen Zinsen leben? Sie investieren dort, wo sie mehr verdienen und die Renditen positiv sind - etwa in den USA oder den Emerging Markets.“

Mark Brett, Portfoliomanager

Die USA sind das Industrieland mit den höchsten Renditen ...



... aber die Emerging-Market-Renditen sind noch höher. Doch es gibt Risiken.



Stand 30. November 2016.  
Industrielanderrenditen gemessen an den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen.  
Quelle: Thomson Reuters Datastream

- Wer als internationaler Investor in einer Welt mit negativen Zinsen Rendite sucht, wird in den USA und in Großbritannien etwas leichter fündig. Allerdings sind die Kosten der Währungsabsicherung Ende 2016 gestiegen, während der mögliche Renditevorsprung allmählich zurückgeht.
- Chancen für Investoren gibt es auch in höher verzinslichen Sektoren, sofern man ein höheres Risiko akzeptiert. Interessant könnten Emerging-Market-Anleihen sein. Ausgewählte dollardenomiierte Anleihen sowie Lokalwahrungstitel scheinen attraktiv, aber man muss wählerisch sein.

Seit einiger Zeit sind Investoren mit extrem niedrigen Renditen konfrontiert, und 2016 gingen die Renditen noch weiter zurück. Anleger könnte dies in Versuchung führen, höheres Risiko zu akzeptieren, um mehr zu verdienen. Um das investierte Kapital zu schützen, muss man aber bei Einzelwerten und Sektoren noch immer wählerisch sein. Fondsmanager, die in US-Unternehmensanleihen oder Emerging-Market-Anleihen investieren, können mit sorgfältigen Analysen auf mehr Rendite und weniger Risiko setzen.

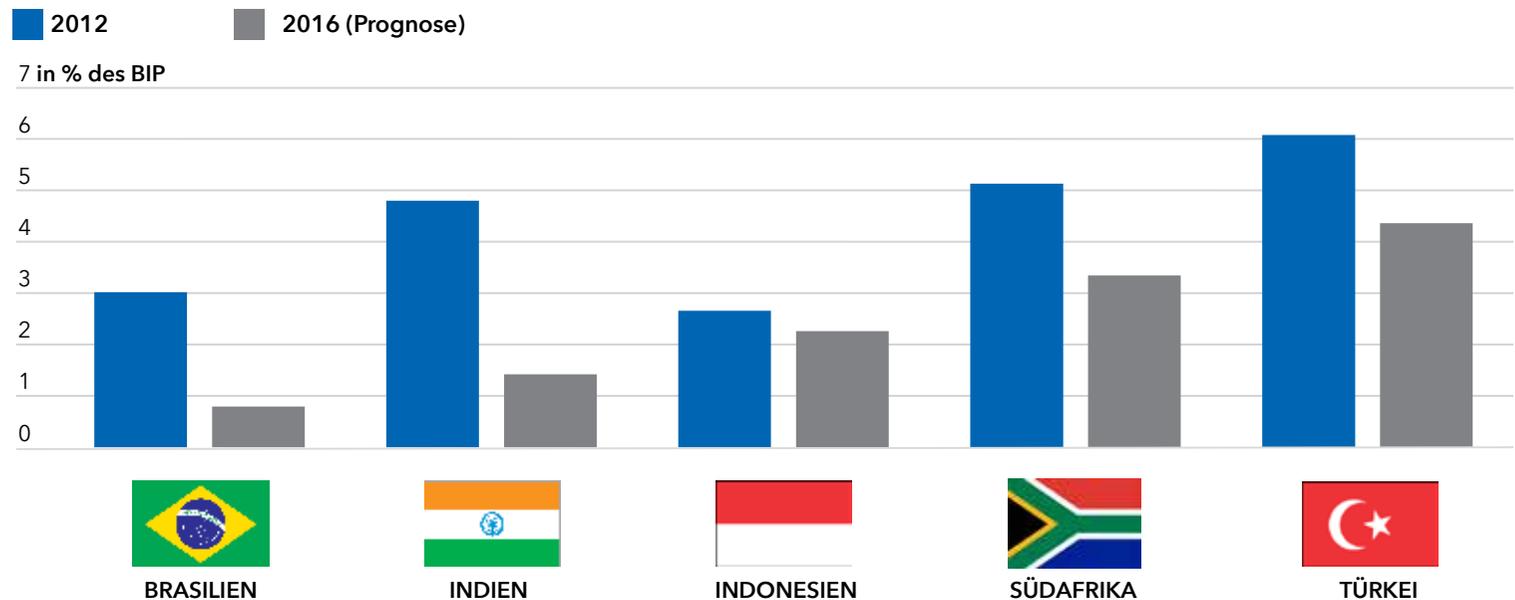
## Recht gute Fundamentaldaten der Emerging Markets

Die Emerging Markets können heute besser auf Konjunkturschocks reagieren

„Man muss wissen, dass die Emerging Markets heute in recht guter Verfassung sind. Die Fundamentaldaten ihrer Aktien und Anleihen stabilisieren sich, nachdem sie sich viele Jahre lang verschlechtert hatten.“

Laurentius Harrer, Portfoliomanager

### Leistungsbilanzdefizite der „Fragilen Fünf“



Der Begriff „Fragile Fünf“ (Fragile Five) wurde 2013 geprägt - weil die Länder stark von ausländischem Kapital abhängig geworden waren. Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Oktober 2016

- 2016 wurde zwar immer wieder über abnehmendes Wachstum berichtet, doch in Wirklichkeit gibt es gute Gründe für Optimismus. Viele Schwellenländer wachsen noch immer deutlich stärker als die Industrieländer. Die Leistungsbilanzdefizite gehen zurück, und viele Währungen scheinen jetzt deutlich weniger krisenanfällig. Zwar sind die Staatsfinanzen nicht überall gut, doch in vielen Schwellenländern sind sie solide. Die Schuldenstandsquoten sind zurückgegangen - und wo die Schulden höher sind, hat dies oft auch damit zu tun, dass die Anleihenmärkte gereift sind.
- In Zeiten extrem niedriger Industrieländerrenditen bieten viele Emerging-Market-Anleihen heute die Aussicht auf attraktive risikoadjustierte Erträge. Aufgrund der stärkeren Konjunktur dürften die Emerging Markets jetzt besser mit Konjunkturschocks fertig werden. Auch von der Währungsseite droht weniger Gefahr, und die beginnenden politischen und wirtschaftlichen Reformen können für höhere Erträge sorgen.

Absolut und im Vergleich zu den Industrieländern erscheinen die lokalen Renditen attraktiv. Der Markt für Fremdwährungsanleihen ist hingegen eher zweigeteilt: Es gibt Qualitätsländer mit sehr niedrigen Renditen, deren Anleihen einem Zinsanstieg in den USA, also einer Normalisierung der US-Renditen, kaum etwas entgegenzusetzen haben. Es gibt aber auch höher verzinsliche dollardenominierte Anleihen, etwa aus Argentinien und einigen subsaharischen Ländern.

# Ausblick 2017: Chancen in einer Welt im Wandel

	Aktien USA	Aktien Europa	Aktien Japan	Emerging Markets	Anleihen
<b>Negativfaktoren</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Aktienbewertungen</li> <li>• Hohe Unternehmensverschuldung</li> <li>• Weiterhin recht schwaches globales Wirtschaftsumfeld</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anhaltend niedriges Wachstum und Deflationsdruck</li> <li>• Hohe Staatsverschuldung</li> <li>• Politische Risiken durch populistische Stimmungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Währung und Aktien dürften kaum gegen externe Volatilität immun sein</li> <li>• Entscheidend ist, dass man selektiv investiert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aussicht auf weitere Zinserhöhungen der Fed</li> <li>• Zunehmender Populismus und politische Instabilität in manchen Regionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Möglicherweise Volatilität durch stärkere Straffung der US-Geldpolitik</li> <li>• Mögliche weltwirtschaftliche Schocks mit Auswirkungen auf High-Yield- und Emerging-Market-Anleihen</li> <li>• Möglicher weiterer Gewinnrückgang mit Auswirkungen auf Unternehmensanleihen</li> </ul>
<b>Positivfaktoren</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stabiler Konsum durch beschleunigten Lohnanstieg und Haushaltsverschuldung nahe Mehrjahrestiefs</li> <li>• Keine übermäßigen Lagerbestände</li> <li>• Gutes Geschäfts- und Konsumklima</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lockere Geldpolitik</li> <li>• Wirtschaftswachstum in Deutschland</li> <li>• Erste Fortschritte in Frankreich</li> <li>• Attraktive Bewertungen relativ zu den USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Unternehmensgewinne könnten von Konjunkturprogrammen, einem schwächeren Yen und stärkerem Wachstum in den USA und China profitieren</li> <li>• Die Bewertungen bleiben im Vergangenheitsvergleich niedrig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wechsel zu einer expansiveren Fiskalpolitik in manchen Ländern</li> <li>• Nachlassende Dollarstärke</li> <li>• Steigende Preise für Öl und andere Rohstoffe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sehr expansive Geldpolitik in den wichtigen Industrieländern</li> <li>• Stabilisierung der Energiepreise</li> </ul>
<b>Zusammenfassung</b>	Die USA bleiben die führende Volkswirtschaft der Welt, aber die meisten Unternehmen sind nicht mehr unterbewertet. Setzen Sie auf disruptive Innovatoren mit erwiesenem Wachstumspotenzial.	Europa leidet weiter unter politischer Unsicherheit und schwachem Wachstum, aber die Bewertungen sind attraktiv, und viele multinationale Unternehmen sind erfolgreich.	Die Politik scheint entschlossen, die Deflation zu überwinden und das Wachstum zu fördern. In den Unternehmen beginnt ein Umdenken.	Die Wende zum Besseren geht weiter, nicht zuletzt aufgrund von steigenden Rohstoffpreisen und Haushaltsreformen. Vielversprechendes Gewinnwachstum.	Vieles spricht dafür, dass die Zinsen länger niedrig bleiben. Anleihen behalten in diesem Kontext ihre Rolle. Portfoliorisiken zu senken.

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

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), die in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. 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. **CR-300275 CIL DE DE**