



Mark Burgess
Chief Investment
Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Auf dem vierteljährlich stattfindenden Meeting von Threadneedle zur Analyse des Konjunkturfelds wurde unsere insgesamt zurückhaltende Einschätzung des Weltwirtschaftswachstums im September noch einmal bestätigt. Die US-Wirtschaft hat sich zuletzt zwar besser entwickelt als die Volkswirtschaften anderer Industrienationen, doch offenbar intensivieren sich in den USA allmählich die Besorgnisse um das automatische fiskalische Sparpaket (die so genannte „fiskalische Klippe“), das Einsparungen in Höhe von 4 Prozent des BIP vorsieht. Diese Maßnahmen werden zum Jahresende in Kraft treten, sofern sich die Politiker nicht auf eine Alternative einigen können. Zwar erwartet man letztlich eine abgeschwächte Lösung, doch niemand weiß, wen solche neuen Vorschläge treffen werden. Aus diesem Grund sind sowohl die Verbraucher als auch die Unternehmen verunsichert und zögern Investitionsentscheidungen hinaus. Wir gehen zwar davon aus, dass die US-Wirtschaft im Jahr 2013 um 1,5 Prozent wachsen wird (falls man sich letztendlich doch noch auf eine vernünftige fiskalische Lösung verständigt), damit liegen unsere Prognosen aber immer noch deutlich unter den recht optimistischen Erwartungen des breiten Marktes. Sollte es allerdings nicht gelingen, bei der „fiskalischen Klippe“ eine Einigung zu erzielen, würde die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutschen, was dann auch beträchtliche Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum hätte. Eine positivere Entwicklung stellen wir hingegen am Wohnimmobilienmarkt fest, der sich mittlerweile wieder erholt. Dabei profitiert dieses Segment auch von den geplanten quantitativen Lockerungsmaßnahmen der US-Notenbank, durch welche die Hypothekenzinsen gesenkt werden sollen.

Die jüngste Zusage der EZB, die Anleihenmärkte der europäischen Randstaaten unter gewissen Bedingungen zu stützen, hat das Risiko eines Auseinanderbrechens des Euroraums verringert. Trotzdem bleiben die Wachstumsaussichten dieser Region düster, nachdem kürzlich auch noch zusätzliche Sparmaßnahmen angekündigt worden sind. Außerdem ist das Kreditwachstum zuletzt weiter gesunken, während das nachlassende Weltwirtschaftswachstum den Exportsektor belastet. Deshalb prognostizieren wir sowohl für 2012 als auch für 2013 ein negatives BIP-Wachstum von -0,5 Prozent. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass das BIP in Großbritannien in diesem Jahr ebenfalls um -0,5 Prozent schrumpfen wird. Beeinträchtigt wird das britische Wachstum durch den Schuldenabbau auf staatlicher Ebene sowie im Privatsektor. Allerdings erwarten wir in den nächsten Quartalen eine etwas bessere konjunkturelle Entwicklung als in der jüngsten Vergangenheit. Das Wachstum der Reallöhne hat zuletzt nämlich wieder ins Plus gedreht. Außerdem deutet eine Reihe von Indikatoren (allen voran die Arbeitsmarktdaten) darauf hin, dass die offiziellen Zahlen möglicherweise zu niedrig sind.

Derweil liegt das Wachstum in China mittlerweile deutlich unter seinem üblichen Niveau. Die Gründe dafür sind die lediglich mäßigen Aktivitäten im Bausektor, eine geringere Wettbewerbsfähigkeit sowie ein Abbau der Lagerbestände. Der zum Jahresende

anstehende Regierungswechsel sowie die anhaltenden Inflationsängste haben außerdem zur Folge, dass sich mögliche politische Reaktionen momentan verzögern. Deshalb haben wir unsere Prognose für das chinesische BIP-Wachstum für dieses und das nächste Jahr auf 7,6 Prozent reduziert.

Die Ankündigungen der EZB sowie der US-Notenbank, Anleihen aufzukaufen, haben risikobehaftete Anlageformen beflügelt. So wurde die Kursrallye an den Aktienmärkten von Branchen und Einzeltiteln angeführt, die zuletzt noch vergleichsweise stark unter Druck waren. Wir haben zwar einige taktische Anpassungen vorgenommen, um von dieser Entwicklung zu profitieren, halten diese zuletzt feste Tendenz von Firmen mit eigentlich recht großen Problemen jedoch nicht für nachhaltig. Vielmehr deuten unsere Konjunkturanalysen auf ein langfristig schwieriges Umfeld hin. Deshalb setzen wir aus strategischen Gründen auf erfolgreiche Unternehmen, die zumindest ein moderates Wachstum vorlegen können und für die aktuell schwierigen Bedingungen günstig positioniert sind.

Das zurzeit schwache Wachstumsumfeld (aufgrund dessen die Unternehmen ihre Gewinnprognosen nach unten korrigieren), die anhaltenden Risiken im Euroraum, die drohende „fiskalische Klippe“ in den USA sowie die geopolitischen Spannungen in einer Vielzahl von Region hatten uns in den Sommermonaten dazu veranlasst, eine moderate, taktisch motivierte Untergewichtung in Aktien aufzubauen. Obwohl alle diese Besorgnisse nach wie vor bestehen, ist die Gefahr eines Auseinanderbrechens des Euroraums durch die geplanten Anleihenkäufe der EZB inzwischen aber deutlich gesunken. Gleichzeitig werden auch die jüngsten quantitativen Lockerungsmaßnahmen der US-Notenbank den Märkten für risikobehaftete Anlageformen zugute kommen. In Verbindung mit dem momentan attraktiven Bewertungsniveau von Aktien haben uns diese Maßnahmen dazu ermutigt, unser Engagement in dieser Anlageklasse wieder auf ein neutrales Maß zu erhöhen. Bei Anleihen bevorzugt unsere Strategie gegenüber Staatsanleihen auch weiterhin Papiere mit einem höheren Risiko.

Konjunkturprognosen IV. Quartal

USA

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	3,0	1,7		2,0	2,2	1,5	2,1
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	3,1	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Kern-Inflation (Jahresende)	0,8	2,2	1,9	1,5		1,5	
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,25	0,25	0,16	0-0,25	0,14 ¹	0-0,25	0,15 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,3	1,9	1,7	1,75	1,8	2,25	2,3
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,30	1,25	1,23		1,23
USD/JPY (Jahresende)	91	82	78	82	79		82

Aktualitätsstand: 20. September 2012

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet.

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: Keine.

Euroraum

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	1,9	1,5		-0,5	-0,5	-0,5	-0,2
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	2,7	2,6	2,0	2,4	1,5	1,8
Leitzinsen¹ (Jahresende)	1,0	1,0	0,75	0,5	0,5	0,5	0,5
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,0	1,8	1,6	2,0	1,6	2,5	1,9
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,3	1,25	1,23		1,23
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	101	103	98		100

Aktualitätsstand: 20. September 2012

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose.

Veränderung der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von -1,0 auf -0,5 Prozent angehoben; BIP-Prognose für 2013 von 0,5 auf -0,5 Prozent korrigiert; Prognose für die Renditen 10-jähriger Anleihen von 2,5 auf 2,0 Prozent gesenkt.

Japan

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	4,5	-0,7		2,0	2,4	1,0	1,3
Allgemeine Inflation (Jahresende)	-0,7	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	0,0	0,0
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,1	1,0	0,8	1,0	0,9	1,0	1,1
USD/JPY (Jahresende)	91	82	78	82	79		82
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	101	103	98		100

Aktualitätsstand: 20. September 2012

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose.

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: Keine.

Konjunkturprognosen IV. Quartal

Großbritannien

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	2,1	0,7		-0,5	-0,3	1,0	1,3
Allgemeine Inflation (Jahresende)	3,3	4,5	2,5	2,3	2,7	2,0	2,1
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,4	2,0	1,8	2,0	1,7	2,5	1,9
USD/GBP (Jahresende)	1,56	1,55	1,62	1,52	1,56		1,55
EUR/GBP (Jahresende)	0,86	0,84	0,80	0,82	0,79		0,79

Aktualitätsstand: 20. September 2012

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose.

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von 0,0 auf -0,5 Prozent reduziert.

Schwellenländer

BIP (Jahr/Jahr)	2012		2013	
	Threadneedle	Consensus	Threadneedle	Consensus
Brasilien	1,5	1,6	3,5	4,0
Mexiko	3,8	3,9	3,8	3,5
China	7,6	7,7	7,6	8,1
Indien	5,6	5,9	6,6	6,9
Südkorea	2,6	2,6	3,5	3,5
Taiwan	1,7	1,7	3,5	4,0
Russland	3,8	3,8	3,8	3,7

Aktualitätsstand: 20. September 2012

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: China: BIP-Prognose für 2012 von 8,0 bis 8,5 Prozent auf 7,6 Prozent verringert; BIP-Prognose für 2013 von 8,0 bis 8,5 Prozent auf 7,6 Prozent gesenkt. Südkorea: BIP-Prognose für 2012 von 3,0 bis 3,5 Prozent auf 2,6 Prozent nach unten korrigiert; BIP-Prognose für 2013 von 3,0 bis 3,5 Prozent auf 3,5 Prozent festgelegt. Brasilien: BIP-Prognose für 2012 von 2,0 bis 2,5 Prozent auf 1,5 Prozent gesenkt; BIP-Prognose für 2013 von 4,0 bis 4,5 Prozent auf 3,5 Prozent reduziert. Mexiko: BIP-Prognose für 2012 von 3,5 bis 4,0 Prozent auf 3,8 Prozent modifiziert; BIP-Prognose für 2013 von 3,0 bis 3,5 Prozent auf 3,8 Prozent angehoben. Indien: BIP-Prognose für 2012 von 6,0 bis 6,5 Prozent auf 5,6 Prozent verringert; BIP-Prognose für 2013 von 6,5 bis 7,0 Prozent auf 6,6 Prozent festgelegt. Taiwan: BIP-Prognose für 2012 von 3,0 bis 3,5 Prozent auf 1,7 Prozent gesenkt; BIP-Prognose für 2013 von 4,5 bis 5,0 Prozent auf 3,5 Prozent nach unten korrigiert. Russland: BIP-Prognose für 2012 von 3,0 bis 3,5 Prozent auf 3,8 Prozent erhöht.

Investmentthemen

Thema	These	Investment-Fazit
Steigende Renditen und laufende Erträge	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das deflationäre Umfeld wird dazu führen, dass die Renditen niedrig bleiben. ■ Aufgrund der Risikoscheu werden sich die Anleger auch weiterhin auf die Nachhaltigkeit der Renditen konzentrieren. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Steigende Renditen, die von Unternehmen mit stabilen Gewinnen und Cashflows gezahlt werden, sollten sich auch weiterhin einer hohen Nachfrage erfreuen. ■ Der Faktor hohe Rendite allein könnte sich aber als „Value-Falle“ erweisen. ■ Anlagechancen bieten sich bei Firmen, die Dividenden bieten, oder aber bei Unternehmen, die überschüssige Liquidität an ihre Aktionäre ausschütten.
M&A-Aktivitäten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Die Unternehmen erfreuen sich einer guten Finanzlage und verfügen über ausreichend Liquidität, um M&A-Aktivitäten zu betreiben. ■ Aktien sind momentan günstig bewertet, weil das Vertrauen nach wie vor gering ist. ■ M&A-Aktivitäten eröffnen Chancen, durch eine Steigerung des Wachstums einen Mehrwert zu generieren. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nutznießer von Branchenkonsolidierungen. ■ Besseres operatives und finanzielles Management. ■ Gelegenheit, die eigenen Kapazitäten ohne den Bau zusätzlicher Anlagen zu erhöhen. ■ Schwache Unternehmen sind günstig bewertet.
Neubewertung von Firmen mit diversen Gewinnquellen/die Starken werden noch stärker	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das aktuell schwierige Wirtschafts- und Marktumfeld kommt „starken“ Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen zugute. ■ Die Fähigkeit, Cashflows zu attraktiven Renditen zu reinvestieren, wird trotz der momentan niedrigen Erträge unterbewertet. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bevorzugt werden Firmen mit hohen Investorserträgen und robusten Cashflows. ■ Unternehmen mit soliden Finanzen und einem kompetenten Management werden Marktanteile hinzugewinnen.
Wachstumschancen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Selbst bei einem insgesamt niedrigen Wachstum gibt es durchaus Wachstumssegmente. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Innovation eröffnet Wachstumschancen. ■ Das Wachstum im Sektor Outsourcing wird anhalten. ■ Die Branchen Gesundheitswesen und Wellness gewinnen ebenfalls an Bedeutung.
US-Konjunkturerholung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Eindeutige Anzeichen für eine Erholungstendenz in den USA. ■ Stabilisierung des Finanzsystems ist im Gange. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ US-Unternehmen. ■ Ausrichtung auf die US-Märkte. ■ Risiken, die aus der so genannten „fiskalischen Klippe“ resultieren.

Asset Allocation

	Auf jeden Fall meiden	Meiden	Neutral	Bevorzugen	Deutlich bevorzugen
Asset Allocation	Staatsanleihen	Indexgebundene Papiere Immobilien	Aktien Rohstoffe	Unternehmensanleihen Liquidität	
Aktienmärkte weltweit – Regionen		Europa exkl. GB USA	Japan EM/Lateinamerika Asien exkl. Japan	Großbritannien	
Aktienmärkte weltweit – Branchen	Finanzen	Energie Konsumgüter Versorger Telekommunikation	Rohstoffe Industrie	Zyklische Konsumgüter Gesundheitswesen	Technologie
Anleihen – währungs-gesichert		Japan	Deutschland USA Großbritannien	Skandinavien Australien Lokale Schwellenländeranleihen	
Unternehmensanleihen			Mit Investmentstatus in GBP	Schwellenländeranleihen Europäische Hochzinsanleihen	
Rohstoffe		Grundmetalle Agrarrohstoffe	Getreide Nutztiere	Edelmetalle	Energie
Währungen	JPY AUD	Europäische Währungen	GBP Skandinavische Währungen		USD
Portfoliorisiko		X			

Wichtige Informationen

Diese Information ist für den professionellen Investor und nicht für den Privatanleger bestimmt

Zurückliegende Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Investments ist nicht garantiert und kann sowohl fallen als auch steigen und Wechselkursveränderungen unterliegen. Diese Veröffentlichung stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Das hier zugrundeliegende Research und die Analysen sind von Threadneedle für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Aus externen Quellen bezogene Information werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert durch die Financial Services Authority. Registriert in England und Wales, 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Registriernummer 573204. Threadneedle ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle-Unternehmensgruppe. Threadneedle.com