



**Mark Burgess**  
Chief Investment  
Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Wir beurteilen das globale Wirtschaftsumfeld bereits seit einer Weile sehr zurückhaltend, und angesichts der jüngsten Ereignisse hat sich diese Vorsicht auch als durchaus gerechtfertigt erwiesen. Außerdem halten wir die Konjunkturaussichten auch weiterhin für schwierig und erwarten, dass die extrem hohe Verschuldung die wirtschaftliche Entwicklung noch lange Zeit massiv belasten wird. Allerdings besteht unserer Meinung nach inzwischen auch Grund zu der Annahme, dass sich die Situation kurzfristig wieder etwas verbessern wird. So wurde in den USA zuletzt eine Reihe überraschend positiver Wirtschaftsdaten vermeldet. Gleichzeitig hat am Immobilienmarkt offenbar eine viel versprechende Erholungstendenz eingesetzt, und zwar noch bevor die kürzlich angekündigten „QE3“-Maßnahmen der US-Notenbank, mit denen die Hypothekenkosten gesenkt werden sollen, überhaupt Wirkung gezeigt haben. Darüber hinaus ist mit der Wiederwahl von Präsident Obama ins Weiße Haus die bisherige Unsicherheit um den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl nun weggefallen. Allerdings gibt die drohende „fiskalische Klippe“, die dazu geführt hat, dass Investitionsentscheidungen hinausgezögert worden sind, nach wie vor Anlass zur Sorge. Wir gehen aber davon aus, dass demnächst detaillierte Maßnahmen zur Umschiffung dieser „fiskalischen Klippe“ vorgestellt werden. Dies sollte ein wieder prognostizierbareres Umfeld zur Folge haben, in dem dann ein gewisser Nachholbedarf bei den Investitionen umgesetzt werden könnte.

Derweil sprechen aktuelle Meldungen aus China dafür, dass der Konjunkturabschwung dort inzwischen eine Bodenbildung vollzogen hat. So lag der Einkaufsmanager-Index für das produzierende Gewerbe zuletzt bei über 50 Punkten und deutete damit auf ein Wachstum hin. Gleichzeitig scheint der Abbau der Lagerbestände mittlerweile größtenteils vorüber zu sein. Außerdem steht in China ein Machtwechsel bevor, und es besteht die Möglichkeit, dass die neue Regierung wachstumsfördernde Maßnahmen ergreift.

Darüber hinaus liegen auch unsere Prognosen für das Wachstum der Unternehmensgewinne insgesamt unter den allgemeinen Erwartungen. Obwohl die aktuelle Berichtssaison bisher recht uneinheitlich verlaufen ist (denn der Prozentsatz der Firmen, die enttäuschende Gewinne vorlegten, war so hoch wie seit geraumer Zeit nicht mehr), scheint die Zahl der negativen Gewinnkorrekturen mittlerweile gesunken zu sein.

Außerdem sind wir aus strategischen Gründen in Bankentiteln bereits seit langem untergewichtet. In diesem Monat haben wir diesen Sektor aber intensiv und gründlich analysiert und sind dabei zu der Auffassung gelangt, dass das so genannte „Tail Risk“-Szenario eines umfassenden Ausfalls von Banken mittlerweile nicht mehr zutrifft. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass sich diese Branche inzwischen nicht mehr weltweit einheitlich entwickelt. Vielmehr wird ihre Tendenz unseres Erachtens nach inzwischen wieder stärker durch das regionale Umfeld bestimmt. So hellt sich beispielsweise die Lage in den USA angesichts vergleichsweise robuster Bilanzen und eines wieder anziehenden Immobilienmarktes zunehmend auf. Im Gegensatz dazu sind die Aussichten für britische und europäische Banken jedoch weniger ermutigend, da dort noch weitere Anpassungen auf Bilanzenebene erforderlich sind. Außerdem verläuft die konjunkturelle Entwicklung in

diesen Regionen immer noch lediglich schleppend. Derweil scheinen Banken aus den Schwellenländern wegen des Wirtschaftswachstums sowie aufgrund der nur gering verschuldeten Konsumenten in diesen Volkswirtschaften recht günstig positioniert zu sein. Deshalb beurteilen wir diesen Sektor insgesamt mittlerweile wieder etwas zuversichtlicher. Allerdings gibt es nach wie vor schwerwiegende Probleme. Zudem wird die Wertentwicklung von Bankenaktien zukünftig wohl verstärkt von den lokalen Bedingungen sowie von einzeltitelspezifischen Faktoren abhängig sein.

Darüber hinaus erwarten wir, dass das Streben der Anleger nach laufenden Erträgen anhalten wird. Von diesem Trend werden höher rentierliche Anleihen ebenso profitieren wie Unternehmen, die hohe und solide finanzierte Dividenden ausschütten. Gleichzeitig sollten die Aktienmärkte durch die aktuellen Aktienrenditen sowie die erwarteten Auswirkungen der quantitativen Lockerung weltweit gestützt werden. Allerdings stellen die Lage im Euroraum, die drohende „fiskalische Klippe“ sowie das schwierige Konjunkturmilieu nach wie vor Risiken dar, so dass wir in Aktien neutral positioniert sind. Gleichzeitig beurteilen wir den Sektor britische Gewerbeimmobilien trotz einer recht attraktiven Rendite momentan zurückhaltend. Die Gründe dafür sind die derzeit schwache Nachfrage sowie der enorme Refinanzierungsbedarf. An den Rohstoffmärkten wiederum gehen wir davon aus, dass sich die einzelnen Marktsegmente unterschiedlich entwickeln werden. Dabei werden die jüngsten quantitativen Lockerungsmaßnahmen wohl insbesondere dem Bereich Edelmetalle zugute kommen. Derweil ist das Angebot an Öl momentan knapp, und angesichts der aktuellen Spannungen im Mittleren Osten kann eine Beeinträchtigung der Förderung nicht ausgeschlossen werden. Die robuste Tendenz der Märkte für landwirtschaftliche Güter wird vermutlich zur Folge haben, dass verstärkt Agrarprodukte angebaut werden. Dadurch könnten jedoch die zukünftigen Gewinne belastet werden. Gleichzeitig wird das Segment Industriemetalle durch die lediglich schleppende weltwirtschaftliche Entwicklung sowie den Wandel in China (von einem investitionsabhängigen Wachstum hin zu einem stärkeren Fokus auf den Konsum) in Mitleidenschaft gezogen. Deshalb sind wir für den Rohstoffsektor insgesamt neutral gestimmt.

## Konjunkturprognosen IV. Quartal

### USA

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

Aktualitätsstand: 20. September 2012

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

### Euroraum

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

Aktualitätsstand: 20. September 2012

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

### Japan

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

Aktualitätsstand: 20. September 2012

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

## Großbritannien

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

Aktualitätsstand: 20. September 2012

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

## Schwellenländer

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

Aktualitätsstand: 20. September 2012

## Investmentthemen

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

## Asset Allocation

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