



**Mark Burgess**  
Chief Investment  
Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Aus den aktuellen Wirtschaftsdaten geht hervor, dass sich die Lage in diversen Teilen der Welt mittlerweile offenbar wieder verbessert, während andere Regionen gleichzeitig an Boden verlieren. So deuteten beispielsweise die Umfragen zum produzierenden Gewerbe in China zuletzt auf eine moderate Expansion hin. Aus diesem Grund liegt der Abbau der Lagerbestände unserer Meinung nach allmählich größtenteils hinter uns. Außerdem könnte die neu gewählte Zentralregierung zusätzliche Maßnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft in Form von Investitionen oder einer lockeren Geldmarktpolitik einleiten. Deshalb gehen wir davon aus, dass das Wachstum in China im Jahr 2013 mit rund 7,8 Prozent etwas höher sein wird als noch in diesem Jahr. Wir erwarten ferner, dass das Wachstum in Indien und Brasilien wieder auf 6,6 bzw. 3,5 Prozent ansteigen wird.

In den USA ist mittlerweile eine noch viel versprechendere Konjunkturerholung zu beobachten. Dabei zieht der Wohnimmobilienmarkt wieder an, während der Konsum gleichzeitig recht robust ist und sich auch die Lage am Arbeitsmarkt zuletzt wieder verbessert hat. Allerdings sorgt die drohende „fiskalische Klippe“ nach wie vor für Verunsicherung, durch die wiederum Unternehmensinvestitionen beeinträchtigt werden. Diese politisch bedingten Turbulenzen werden die konjunkturelle Entwicklung im I. Quartal nächsten Jahres unserer Meinung nach belasten. Anschließend gehen wir jedoch von einer ausgeprägten Erholungstendenz aus, weil es sich dabei unserer Auffassung nach um eine Art Konsolidierung handelt, die ein bereinigtes Marktumfeld zur Folge haben wird. Insgesamt erwarten wir für 2013 ein Wirtschaftswachstum in Höhe von 1,5 Prozent.

In Europa erwarten wir im nächsten Jahr hingegen keine solche Erholungstendenz, sondern gehen vielmehr davon aus, dass die Wirtschaft dort wegen der anhaltenden Verschärfung der Fiskalpolitik weiter schrumpfen wird. In diesem Zusammenhang wirkt die französische Wirtschaft zunehmend gefährdet, während Deutschland allmählich die Folgen der Schwäche in Südeuropa zu spüren bekommt. Allerdings zeigen sich die politischen Entscheidungsträger dort inzwischen immer entschlossener, ein Auseinanderbrechen des Euroraums zu verhindern.

Die Situation am britischen Arbeitsmarkt ist nach wie vor vergleichsweise erfreulich und könnte dem Konsum in Großbritannien im nächsten Jahr etwas Auftrieb geben. Darüber hinaus wird die Ernennung von Mark Carney zum Chef der Bank of England wohl kaum etwas an der momentan lockeren Geldmarktpolitik ändern. Deshalb erwarten wir im nächsten Jahr zwar einen leichten Anstieg der Aktivitäten, gehen aber von einem immer noch lediglich mäßigen Wirtschaftswachstum von 1,0 Prozent aus.

In Japan wird am 16. Dezember ein neues Parlament gewählt. Man geht davon aus, dass Shinzo Abe von der LDP diese Wahl für sich entscheiden wird. Zwar hat Abe angekündigt, das Wachstum noch aggressiver anzukurbeln, wir halten es aber noch für verfrüht, um in dieser Hinsicht von wirklich deutlichen Fortschritten zu sprechen.

Da wir in den nächsten Jahren von einem insgesamt niedrigen Weltwirtschaftswachstum ausgehen, setzen wir bei unserer Anlagestrategie auch weiterhin auf Aktien erfolgreicher Unternehmen, die gerade ein kräftiges Wachstum vorlegen. Wir wären nicht überrascht, wenn die Aktien einer Gruppe starker, global ausgerichteter Firmen (vergleichbar mit dem Nifty Fifty-Index) demnächst einer positiven Neubewertung unterzogen werden würden. Auf taktischer Ebene stellen wir fest, dass das Kaufinteresse an Risikopapieren in bestimmten Segmenten mittlerweile wieder ansteigt. Aus diesem Grund haben wir zuletzt in ausgewählte Nutznießer dieses Trends investiert. Dazu zählten beispielsweise einige Banken aus den Randstaaten des Euroraums. Gleichzeitig haben wir das Portfolio in den

USA wegen der zugrunde liegenden Wirtschaftslage dort jüngst wieder etwas zyklischer ausgerichtet, indem wir unsere Engagements in Bauunternehmen und Einzelhändlern aufgestockt haben.

Wir haben außerdem kürzlich eine moderate Übergewichtung in Aktien aufgebaut. Damit haben wir den zuletzt wieder etwas besseren Wirtschaftsnachrichten aus den USA und aus China, den anhaltenden Aktivitäten seitens der Notenbanken sowie dem derzeit attraktiven Bewertungsniveau Rechnung getragen. Unserer Meinung nach wird das aktuelle Streben der Anleger nach laufenden Erträgen zur Folge haben, dass sich die Aufmerksamkeit der Investoren wieder auf die Renditen von Aktien richtet. Derweil stellt die „fiskalische Klippe“ nach wie vor ein großes Risiko dar. Falls sich die Einigung auf eine gemeinsame Lösung für dieses Problem verzögert, könnten dadurch ausgelöste Rückschläge an Markt allerdings eine günstige Gelegenheit bieten, um unsere Ausrichtung noch weiter zu erhöhen. Darüber hinaus haben wir kürzlich in Asien sowie in den Schwellenländermärkten zugekauft, weil wir die mittelfristigen Wachstumsaussichten dieser Börsenplätze für vergleichsweise viel versprechend halten. Außerdem hat sich der Ausblick für das nächste Jahr wegen der mittlerweile lockeren Geldmarktpolitik an diesen Märkten inzwischen wieder verbessert.

Gleichzeitig sind wir auch in Rohstoffen eine Übergewichtung eingegangen. Die Liquidität, die durch die quantitativen Lockerungsmaßnahmen bereitgestellt worden ist, das längerfristige Inflationsrisiko, die politischen Besorgnisse um die Ölmärkte sowie die wieder besseren Nachfrageaussichten in China haben dazu beigetragen, dass wir diese Anlageklasse mittlerweile wieder zuversichtlich beurteilen.

Die Renditen von Staatsanleihen aus den Kernstaaten sind zurzeit nicht wirklich attraktiv. Deshalb ist das Risiko, dass die Renditen irgendwann auch wieder kräftig ansteigen werden, sehr hoch. Wir gehen jedoch davon aus, dass die politischen Entscheidungsträger aufgrund des momentan schwachen Wachstums alles daran setzen werden, um die Renditen niedrig zu halten. In Großbritannien könnten Staatsanleihen (Gilts) aber von einem kurzfristig geringeren Emissionsvolumen profitieren, nachdem die Kupons im Rahmen der quantitativen Lockerungsmaßnahmen zuletzt von der Bank of England zum britischen Schatzamt transferiert worden sind. Anstelle von Staatsanleihen aus den Kernstaaten setzen wir auch weiterhin auf Unternehmensanleihen und Papiere aus den Schwellenländern. Diese Anlageformen haben sich im Jahr 2012 allerdings bereits äußerst erfreulich entwickelt. Trotz der momentan recht soliden Fundamentaldaten wird es deshalb wohl kaum zu einer weiteren Ausweitung der Zinsdifferenzen kommen.

# Konjunkturprognosen IV. Quartal

## USA

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
<b>BIP (Jahr/Jahr)</b>	2,4	1,8		2,2	2,2	1,5	1,9
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	1,6	3,1	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0
<b>Kern-Inflation (Jahresende)</b>	0,8	2,2	2,0	1,5		1,5	
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	0,25	0,25	0,16	0-0,25	0,15 <sup>1</sup>	0-0,25	0,15 <sup>1</sup>
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	3,3	1,9	1,66	1,75	1,9	2,25	2,3
<b>EUR/USD (Jahresende)</b>	1,34	1,30	1,29	1,25	1,28	1,15	1,25
<b>USD/JPY (Jahresende)</b>	91	82	82	82	80	90	82

Aktualitätsstand: 27. November 2012

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

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von 2,0 auf 2,2 Prozent angehoben; Prognose für den Wechselkurs EUR/USD für 2013 auf 1,15 festgelegt; Prognose für den Wechselkurs USD/JPY für 2013 bei 90 fixiert.

## 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	0,0
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	1,6	2,7	2,5	2,5	2,5	1,5	1,9
<b>Kern-Inflation (Jahresende)</b>	1,0	1,0	0,75	0,75	0,75	0,5	0,5
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	3,0	1,8	1,42	1,5	1,6	2,0	1,9
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	1,34	1,30	1,29	1,25	1,28	1,15	1,25
<b>EUR/USD (Jahresende)</b>	109	100	106	103	102	103	102

Aktualitätsstand: 27. November 2012

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

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: Prognose für die Renditen 10-jähriger Anleihen für 2012 von 2,0 auf 1,5 Prozent reduziert; Prognose für die Renditen 10-jähriger Anleihen für 2013 von 2,5 auf 2,0 Prozent gesenkt; Prognose für den Wechselkurs EUR/USD für 2013 auf 1,15 festgelegt; Prognose für den Wechselkurs EUR/JPY für 2013 bei 103 fixiert; Leitzinsprognose für 2012 von 0,5 auf 0,75 Prozent angehoben; Prognose für die allgemeine Inflation für 2012 von 2,0 auf 2,5 Prozent nach oben korrigiert.

## 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		1,8	1,8	0,7	0,8
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	-0,7	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2
<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	0,7	1,0	0,9	1,0	1,0
<b>USD/JPY (Jahresende)</b>	91	82	82	82	80	90	82
<b>EUR/JPY (Jahresende)</b>	109	100	106	103	102	103	102

Aktualitätsstand: 27. November 2012

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

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von 2,0 auf 1,8 Prozent reduziert; BIP-Prognose für 2013 von 1,0 auf 0,7 Prozent gesenkt; Prognose für den Wechselkurs USD/JPY für 2013 auf 90 festgelegt; Prognose für den Wechselkurs EUR/JPY für 2013 bei 103 fixiert.

## 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		-0,1	-0,1	1,0	1,3
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	3,3	4,5	2,7	2,3	2,7	2,0	2,3
<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	1,82	2,0	1,8	2,5	2,0
<b>USD/GBP (Jahresende)</b>	1,56	1,55	1,60	1,52	1,59	1,5	1,58
<b>EUR/GBP (Jahresende)</b>	0,86	0,84	0,81	0,82	0,80	0,77	0,79

Aktualitätsstand: 27. November 2012

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

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von -0,5 auf -0,1 Prozent nach oben korrigiert; Prognose für den Wechselkurs USD/GBP für 2013 auf 1,5 festgelegt, Prognose für den Wechselkurs EUR/GBP für 2013 bei 0,77 fixiert.

## Schwellenländer

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

Aktualitätsstand: 27. November 2012

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für China für 2013 von 7,6 auf 7,8 Prozent angehoben.

## 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> <li>■ Mögliche Erholungstendenz im Euroraum?</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> <li>■ Bewertungsniveau der Randstaaten des Euroraums?</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> <li>■ Zunehmende „industrielle Renaissance“ dank günstiger Gasschiefer-Vorkommen sowie Vorteile bei den relativen Arbeitskosten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wieder anziehender Immobilienmarkt.</li> <li>■ Investitionen werden verschoben, bis „fiskalische Klippe“ beseitigt worden ist. Immer älter werdender Kapitalstock.</li> <li>■ Nutznießer einer allgemeinen Rückbesinnung auf inländische Ressourcen.</li> </ul>

## Asset Allocation

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