

April 2013



**Mark Burgess**  
Chief Investment Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Zu Beginn des II. Quartals unterscheiden sich unsere Erwartungen für das Wirtschaftswachstum weltweit kaum von unseren Prognosen von Ende 2012. Allerdings haben in der Zwischenzeit weltweit einige dramatische Veränderungen stattgefunden. Ende letzten Jahres konzentrierten sich die Anleger noch auf die USA sowie die potenziellen Auswirkungen der „fiskalischen Klippe“, während die Krise im Euroraum zwischenzeitlich in den Hintergrund gerückt war. Durch die Parlamentswahl in Italien aus dem Februar, die keine klaren Mehrheitsverhältnisse brachte, sowie durch die umstrittene Rettung Zyperns aus dem März wurden die Märkte dann aber wieder daran erinnert, dass der Euroraum noch lange nicht über den Berg ist. Der Gedanke, dass auch in anderen angeschlagenen Mitgliedsstaaten der Eurozone Kontoinhaber zur Finanzierung zukünftiger Rettungspakete in die Pflicht genommen werden könnten, ist beunruhigend. Im Gegensatz dazu ist das Problem der „fiskalischen Klippe“ in den USA zwar immer noch nicht gelöst, hat aber für die Märkte zumindest zuletzt an Bedeutung verloren.

Offenbar scheinen die US-Wirtschaft und die Volkswirtschaften des Euroraums mittlerweile zunehmend entgegengesetzte Richtungen einzuschlagen, wie wir dies bereits zu Beginn des Jahres prognostiziert hatten. So scheint sich die US-Konjunkturerholung inzwischen zu etablieren und sollte im Laufe des Jahres noch weiter Fahrt aufnehmen, sobald die Folgewirkungen der fiskalischen Sparmaßnahmen nachlassen. Darüber hinaus zeigt der Immobilienmarkt (eine entscheidende Triebfeder für das Konsumklima) vermehrt Anzeichen für eine Verbesserung. Natürlich sind Barkäufe seitens der Investoren bei diesem Aufwärtstrend von wesentlich größerer Bedeutung als in früheren Erholungsphasen am Immobilienmarkt, doch da eine große Zahl von Hausbesitzern ihre Schulden mittlerweile tilgt, muss diese Entwicklung letztlich auch insgesamt positive Auswirkungen auf das Verbrauchervertrauen haben. Die Investitionsausgaben steigen derweil aber nicht so kräftig an. Dies deckt sich jedoch mit unserer Einschätzung, dass die Unternehmen ihre Finanzen nach wie vor sehr gut unter Kontrolle haben.

Gleichzeitig scheinen sich die zukunftsorientierten Wirtschaftsdaten in Europa einzutrüben. Deshalb sehen wir uns auch nicht veranlasst, von unserer Prognose, dass die Wirtschaft im Euroraum in diesem Jahr um etwa 0,5 Prozent schrumpfen wird, abzurücken. Die zuletzt veröffentlichten Zahlen haben uns sogar noch darin bestärkt, für die Eurozone im Jahr 2013 ein niedrigeres Wachstum zu erwarten als es der breite Markt tut. Und unserer Meinung nach könnten die Wachstumsraten sogar noch hinter diesen Prognosen zurückbleiben. In Europa findet derzeit zweifellos eine wesentlich massivere Verschärfung der Fiskalpolitik statt als in irgendeiner anderen Region weltweit. Gleichzeitig ist die Zahl der negativen Gewinnkorrekturen im Unternehmenssektor höher als die der Gewinnanhebungen. Wir vertreten außerdem die Auffassung, dass das europäische Finanzsystem für die globalen Märkte immer noch ein großes Risiko darstellt.

In Großbritannien haben wir weder bei unseren Konjunkturprognosen noch bei unseren Gewinnerwartungen Veränderungen vorgenommen. Der aktuelle Haushaltsentwurf zielt zwar darauf ab, den Immobilienmarkt anzukurbeln, um dadurch hoffentlich auch die Konjunktur insgesamt wieder anzuregen, aber wir sind skeptisch, ob die Immobilienpreise mit Hilfe dieser Maßnahmen auch tatsächlich ansteigen werden. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass der jüngste Aufruf der Bank of England an die Banken, frisches Kapital in Höhe von 25 Mrd. GBP aufzunehmen, spürbare Auswirkungen auf die britische Wirtschaft haben wird. In Japan fielen die Wirtschaftsdaten zuletzt zwar enttäuschend aus, doch die geldmarktpolitischen Maßnahmen, die eingeleitet wurden, um die Inflation nach oben zu treiben, könnten langfristig gravierende Folgen haben.

Was die Schwellenländermärkte betrifft, so erwarten wir weder neue politische Entwicklungen in China noch sehen wir einen Grund, unsere Wachstumsprognosen zu modifizieren. Gleichzeitig stellen wir zwischen den aufstrebenden Börsenplätzen der ASEAN-Staaten (wie etwa den Philippinen, Indonesien und Thailand) einerseits sowie Südkorea und Taiwan andererseits eine sich verstärkende Abkopplung der

Wertentwicklungstendenzen fest. Parallel dazu scheint Indien zurzeit ebenso wie Brasilien mit Problemen zu kämpfen zu haben, welche die Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Deshalb liegt unsere Prognose für die Gewinnaussichten der Schwellenländermärkte nach wie vor unter den Erwartungen des breiten Marktes.

Die globale Konjunkturerholung verläuft diesmal wesentlich moderater als in früheren Zyklen. Parallel dazu bleibt das Unternehmensumfeld schwierig. Aus diesem Grund konzentrieren wir uns nach wie vor auf Firmen, die trotz dieser Bedingungen florieren können. So haben wir bereits eine Reihe von Themen identifiziert, mit deren Hilfe wir unserer Meinung nach jene Titel selektieren können, die vergleichsweise fest tendieren werden. Wir erwarten ferner, dass sich die US-Wirtschaft auch weiterhin relativ gut entwickeln wird, was dann auch auf die enormen Vorteile infolge der zunehmenden Energieautarkie zurückzuführen sein wird. Diese Tendenz kommt Firmen zugute, die ihre Gewinne in USD erwirtschaften, und zwar insbesondere zyklischen US-Unternehmen. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass das Segment Online-Einzelhandel auf Kosten traditioneller Einzelhandelsunternehmen weitere Zuwächse verzeichnen wird. Dabei erwarten wir ebenso revolutionäre Neuerungen wie jene, die Walmart in den 1990er Jahren gegenüber seinen noch traditionell agierenden Mitbewerbern eingeführt hat. Außerdem vertreten wir die Auffassung, dass der Konsum in den Schwellenländervolkswirtschaften robust bleiben wird. Davon sollten Konsumgüterfirmen, Einzelhändler, Banken und Luxusgüterunternehmen profitieren. In Europa konzentriert sich unser thematischer Ansatz eher auf erfolgreiche Exporteure als auf Firmen, die auf den Binnenmarkt ausgerichtet sind und durch die schwache konjunkturelle Entwicklung in Mitleidenschaft gezogen werden. Schließlich gehen wir davon aus, dass die Anleger aufgrund ihres Strebens nach laufenden Erträgen verstärkt auf hoch rentierliche Papiere setzen werden. Dabei werden sie vor allem solche Papiere bevorzugen, deren Dividenden durch einen hohen Cashflow gut abgesichert sind.

Bei unserer Asset Allocation-Matrix hat sich die Bevorzugung von Aktien gegenüber Anleihen in den letzten Monaten als vorteilhaft erwiesen. Zwar sind die Märkte immer noch für Kurskorrekturen anfällig, doch das Bewertungsniveau ist nach wie vor recht attraktiv. Gleichzeitig wird die geldmarktpolitische Strategie einer quantitativen Lockerung fortgesetzt, während auch die Unternehmensergebnisse (abgesehen von auf den europäischen Binnenmarkt ausgerichteten, zyklischen Firmen) zuletzt recht erfreulich ausgefallen sind. Außerdem scheinen auch Privatanleger ihre Engagements in Aktien mittlerweile wieder aufzustocken. Aus diesen Gründen haben wir unsere Positionierung unverändert beibehalten, obwohl wir unsere Engagements in europäischen Aktien in den letzten Wochen verringert haben.

*Die oben zum Ausdruck gebrachten Auffassungen entsprechen unseren Einschätzungen mit Stand 9. April 2013.*

**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](http://Threadneedle.com)