



**Mark Burgess**  
Chief Investment  
Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Im letzten Monat ist kaum etwas geschehen, das unsere allgemeine Einschätzung der weltweiten Lage verändert hätte. So deuten die Wirtschaftsdaten nach wie vor auf eine „Weltwirtschaft der drei Geschwindigkeiten“ hin. Wir bleiben zuversichtlich, dass den politischen Entscheidungsträgern in China eine „sanfte Landung“ ihrer Konjunktur gelingen wird. Gleichzeitig sind wir der Meinung, dass die Schwellenländer das Weltwirtschaftswachstum im Allgemeinen auch weiterhin anführen werden. Im Gegensatz dazu halten wir jedoch an unserer Auffassung fest, dass die Folgen des Schuldenabbaus die Wirtschaftsaktivitäten in Europa (einschließlich Großbritanniens) noch einige Jahre lang beeinträchtigen werden. Die USA schließlich liegen entwicklungsmäßig irgendwo dazwischen. So stabilisiert sich der Immobilienmarkt inzwischen zwar ebenso wie der Arbeitsmarkt, doch im nächsten Jahr werden Sparmaßnahmen anstehen.

Da die Auswirkungen des langfristig angelegten Refinanzierungsprogramms (LTRO) mittlerweile nachgelassen haben, wurden risikobehaftete Anlageformen zuletzt nicht mehr aktiv gekauft, sondern lediglich gehalten. Wir hatten unsere Übergewichtung in Aktien bereits im Februar reduziert und fühlen uns mit unserer mittlerweile wieder ausgewogeneren Positionierung wohl. Zwar bestehen nach wie vor konkrete Risiken, aber wir erwarten, dass sich uns in den nächsten Monaten Gelegenheiten bieten werden, erneut eine Übergewichtung in Aktien aufzubauen.

Von den etablierten Aktienmärkten sind die USA der von uns bevorzugte Börsenplatz. Das US-Bankensystem hat sich nämlich wesentlich schneller saniert als sein europäisches Pendant. So könnten die jüngst durchgeführten Stresstests durchaus das Ende der Finanzkrise in Amerika markieren. Damit ist eine erforderliche Voraussetzung für eine Konjunkturerholung erfüllt, und wir gehen davon aus, dass die zuletzt wieder besseren Wirtschaftsdaten mindestens bis zur Präsidentschaftswahl im November gut bleiben werden. Auf längere Sicht könnte das BIP-Wachstum durch fiskalische Sparmaßnahmen in den drei Jahren ab 2013 um 1,3 Prozent p.a. belastet werden. Teilweise wieder ausgeglichen wird dies aber durch den Vorteil, dass die USA vergleichsweise preiswert Energie selbst produzieren können. Dies wird vermutlich dazu beitragen, dass die USA im nächsten Jahrzehnt eine „industrielle Renaissance“ erleben werden. Ansonsten behalten wir unseren Fokus auf den Konsum in den Schwellenländern bei, indem wir uns sowohl in auf den Binnenmarkt ausgerichteten Unternehmen als auch in Firmen wie europäischen Luxusgüterherstellern und britischen Industriekonzernen engagieren. Zuletzt äußerten sich einige Schwellenländerinvestoren, mit denen wir uns zusammengesetzt haben, jedoch etwas zurückhaltender. Deshalb werden wir auch weiterhin aufmerksam nach Turbulenzen Ausschau halten, die durch den Wandel Chinas hin zu einer ausgewogeneren Volkswirtschaft hervorgerufen werden können.

Auf thematischer Ebene setzen wir nach wie vor auf Unternehmen höherer Qualität mit langfristig guten Wachstumscharakteristika. Angesichts des Schuldenabbaus sowohl bei Staaten als auch bei Verbrauchern werden diese Firmen den Markt den Erwartungen zufolge anführen. Dabei schätzen wir vor allem Unternehmen mit soliden Bilanzen und

robusten Cashflows, weil solche Firmen nicht so stark vom konjunkturellen Umfeld abhängig sind. Außerdem können solche Unternehmen den Aktionärsnutzen in Form von Aktienrückkäufen und steigenden Dividenden erhöhen.

Im Anleihensektor sind die Renditen von Staatsanleihen aus den Kernländern im März letztlich doch angestiegen. Die Gründe dafür waren das sich verbessernde Konjunkturklima sowie die Vermutung, dass sämtliche Formen der quantitativen Lockerung vorerst beibehalten werden. Allerdings erscheinen die Renditen angesichts des aktuellen Wirtschaftsumfelds sowie aufgrund der Probleme, mit denen die Staaten momentan zu kämpfen haben, nach wie vor zu niedrig. Wir bevorzugen deshalb auch weiterhin höher rentierliche Anleihensegmente, in denen die Zinsdifferenzen unserer Meinung nach unwahrscheinlich hohe Ausfallraten berücksichtigen. Darüber hinaus profitieren die Credit-Märkte von einem insgesamt positiven technischen Umfeld – ein Trend, der unseres Erachtens nach auch im II. Quartal anhalten wird. In Immobilien wiederum bleiben wir untergewichtet, weil die Aussichten auf sinkende Mieteinnahmen und einen Kapitalverzehr wegen des trüben Konjunkturm Umfelds in Großbritannien in diesem Sektor schwerer wiegen als die derzeit soliden Renditen.

# Konjunkturprognosen I. Quartal

## USA

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
<b>BIP (Jahr/Jahr)</b>	-3,5	3,0		1,5	1,8	1,5	2,2
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	2,7	1,2	3,4	3,3	3,5	2,0	2,0
<b>Kern-Inflation (Jahresende)</b>	1,8	0,8	2,2	2,5		1,5	
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	0,25	0,25	0-0,25	0-0,25	0,06 <sup>1</sup>	0,25	0,06 <sup>1</sup>
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	3,8	3,3	1,89	1,9	1,9/4,5 <sup>2</sup>	2,5	2,8/4,5 <sup>2</sup>
<b>EUR/USD (Jahresende)</b>	1,43	1,34	1,29	1,3	1,30	1,25	1,30
<b>USD/JPY (Jahresende)</b>	93	81	77	77	77	82	78

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, <sup>1</sup>Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. <sup>2</sup>Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

## Euroraum

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
<b>BIP (Jahr/Jahr)</b>	-4,1	1,7		1,6	1,6	-1,0	-0,3
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	0,9	2,2	2,7	2,7	2,7	2,0	1,5
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5 <sup>1</sup>
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	3,4	3,0	1,8	1,8	1,8/4,0 <sup>2</sup>	2,5	2,5/4,0 <sup>2</sup>
<b>EUR/USD (Jahresende)</b>	1,43	1,34	1,29	1,3	1,3	1,25	1,3
<b>EUR/JPY (Jahresende)</b>	134	109	99	100	100	103	101

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, <sup>1</sup>Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. <sup>2</sup>Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

## Japan

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
<b>BIP (Jahr/Jahr)</b>	-6,3	4,0		-0,8	-0,8	0,5-1,0	1,9
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1 <sup>1</sup>		0,1 <sup>1</sup>
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0/2,0 <sup>2</sup>		1,2/2,0 <sup>2</sup>
<b>USD/JPY (Jahresende)</b>	93	81	77	77	78	82	78
<b>EUR/JPY (Jahresende)</b>	134	109	99	100	100	103	101

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, <sup>1</sup>Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. <sup>2</sup>Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

# Konjunkturprognosen I. Quartal

## Großbritannien

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
<b>BIP (Jahr/Jahr)</b>	-4,9	1,4		1,0	0,9	0,0	0,5
<b>Allgemeine Inflation (Jahresende)</b>	2,9	3,7	4,2	4,2	4,2	2,3	2,0
<b>Leitzinsen<sup>1</sup> (Jahresende)</b>	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5 <sup>1</sup>	0,5	0,5 <sup>1</sup>
<b>Renditen 10-jähriger Anleihen</b>	4,0	3,4	2,0	2,0	2,0/4,5 <sup>2</sup>	3,0	2,5/4,5 <sup>2</sup>
<b>USD/GBP (Jahresende)</b>	1,61	1,55	1,54	1,49	1,61	1,52	1,63
<b>EUR/GBP (Jahresende)</b>	0,89	0,86	0,84		0,88	0,82	0,85

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, <sup>1</sup>Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. <sup>2</sup>Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

## Schwellenländer

BIP (gegenüber Vorjahr)	2012		2013	
	Consensus	Threadneedle <sup>1</sup>	Consensus	Threadneedle <sup>1</sup>
<b>Brasilien</b>	3,3	▼ 3,0-3,3	4,3	► 4,0-4,5
<b>Mexiko</b>	3,3	▼ 3,0-3,3	3,4	► 3,5
<b>China</b>	8,4	► 8,0-8,5	8,6	▲ 8,5-9,0
<b>Indien</b>	7,0	▼ 7,0-7,5	7,3	▲ 7,5-8,0
<b>Südkorea</b>	3,4	▲ 4,0	4,1	► 4,0-4,5
<b>Taiwan</b>	3,3	► 3,0-3,5	4,6	► 4,5-4,8
<b>Südafrika</b>	2,8	►	n.v.	3,5-4,0
<b>Russland</b>	3,5	►	3,9	► 3,5-4,0

<sup>1</sup>Abweichung von der allgemeinen Marktauffassung.

## Investmentthemen

Thema	These	Investment-Fazit
<b>Das Streben nach Rendite</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Das deflationäre Umfeld wird dazu führen, dass die Renditen niedrig bleiben.</li> <li>■ Die Nachfrage nach überdurchschnittlichen und vergleichsweise sicheren Renditen wird ansteigen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Anleihen von Nicht-Finanzunternehmen hoher Qualität bleiben ebenso attraktiv wie Hochzinsanleihen.</li> <li>■ Überdurchschnittliche und/oder steigende Renditen, vor allem von Unternehmen mit stabilen Gewinnen und Cashflows, werden auch weiterhin nachgefragt werden.</li> </ul>
<b>Investitionsausgaben steigen weltweit an</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Investitionen in Infrastruktur und Anlagen in den Schwellenländer-Volkswirtschaften werden anhalten und haben für die globale Industrienachfrage ein viel versprechendes Umfeld zur Folge.</li> <li>■ Außerdem wird auch weiterhin in eine Steigerung der Produktivität investiert werden, weil sich der Wettbewerb verschärft.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Thema 1 – Automatisierung: Beträchtliche Investitionen in die Verbesserung der Produktionseffizienz, und zwar insbesondere in den Schwellenländern.</li> <li>■ Thema 2 – Unternehmen, die auf steigende Investitionsausgaben in Infrastrukturprojekte ausgerichtet sind.</li> <li>■ Thema 3 – Spezialfirmen mit marktführenden Technologien oder Produkten werden auch weiterhin nachgefragt werden, da angesichts eines sich abschwächenden Weltwirtschaftswachstums nach wie vor in eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit investiert werden wird.</li> </ul>
<b>Wachstum in China/Asien</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Das Wirtschaftswachstum bzw. die Industrialisierung in China sind eine langfristige Entwicklung, die das Wachstum vieler Unternehmen aus den Industriestaaten bestimmt.</li> <li>■ Politische Aktivitäten werden zwar immer wieder für Besorgnisse um das Wachstum sorgen, den allgemeinen Wachstumstrend aber nicht stoppen.</li> <li>■ Das Wachstum wird zwar auch weiterhin hauptsächlich auf staatlichen Infrastrukturausgaben beruhen, doch auch der Konsum in den Schwellenländern wird eine große Rolle spielen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ausrichtung auf die Infrastrukturausgaben.</li> <li>■ Industriesektor (siehe oben).</li> <li>■ Konsum in den Schwellenländern und steigende Nachfrage nach Luxusgütern.</li> <li>■ Branchen Grund- und Rohstoffe.</li> <li>■ Nachfrage nach Agrarrohstoffen sowie deren Auswirkungen auf die Preise bzw. die Produktionskosten.</li> </ul>
<b>Überschuldung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ein Risikofaktor, da Staaten, Verbraucher (und Unternehmen) ihre Schulden abbauen möchten.</li> <li>■ Äußert sich zunächst in Kürzungen der Investitionsausgaben und hat dann schwache Nachfrageaussichten zur Folge.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Gefahr einer Besteuerung unbeweglicher Vermögenswerte (z.B. bei Versorgern).</li> <li>■ Verbraucher mit niedrigen Einkommen geraten unter Druck, weil die Arbeitslosigkeit hoch bleibt und die Löhne weiter sinken.</li> <li>■ Mögliche Neubewertung von Unternehmen, die nicht von den Konsumausgaben abhängig sind.</li> </ul>

<b>Anlagechancen aufgrund des nur mäßigen Wachstums in den Industriestaaten</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wachstum wird durch den Schuldenabbau sowie eine immer älter werdende Bevölkerung beeinträchtigt.</li> <li>■ Die schwache Asset-Qualität, der Umfang der Bankenbilanzen sowie die neuen Kapitalanforderungen werden das Angebot an Krediten, die zur Finanzierung eines Wachstums benötigt werden, begrenzen.</li> <li>■ Segmente mit einem vergleichsweise kräftigen Wachstum (siehe oben) werden einer Neubewertung unterzogen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Thema 1 – Organisches/kräftiges Wachstum wird ein Bewertungsaufgeld erfordern.</li> <li>■ Thema 2 – Erfolgreiche Unternehmen und hoch rentierliche Firmen werden einer Neubewertung unterzogen, weil die Anleger für die Faktoren Qualität und Verlässlichkeit ein Aufgeld zahlen.</li> <li>■ Thema 3 – Unternehmen, die eine Trendwende vollziehen oder sich gerade wieder erholen (d.h. die Erträge steigen dort an), sind attraktiv.</li> <li>■ Thema 4 – Die M&amp;A-Aktivitäten sollten sich intensivieren. Deshalb halten wir nach unterbewerteten Firmen, Chancen für eine Marktkonsolidierung sowie unterschätzten Cashflows Ausschau.</li> <li>■ Ein hoher Cashflow auf Unternehmensebene wird das Dividendenwachstum (nach Ausgleich der jüngsten Senkungen), M&amp;A-Aktivitäten und Aktienrückkäufe stützen.</li> </ul>
---	---	--

## Asset Allocation

	<b>Aktien übergewichtet</b>	<b>Anleihen untergewichtet</b>	<b>Immobilien untergewichtet</b>	<b>Liquidität übergewichtet</b>
<b>Übergewichtet</b>	USA Asien (exkl. Japan) Lateinamerika Großbritannien	Hochzinsanleihen Schwellenländeranleihen Unternehmensanleihen mit Investmentstatus		Liquidität
<b>Neutral</b>				
<b>Untergewichtet</b>	Europa	Staatsanleihen	Britische Immobilien	

---

### **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