



Mark Burgess
Chief Investment
Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

In den drei entscheidenden Anlageregionen USA, Europa und China, welche die Prognosen für das Weltwirtschaftswachstum maßgeblich bestimmen, sind die Wirtschaftsdaten weiterhin mäßig. Es gibt zwar einige Anzeichen dafür, dass sich dieser Abschwung zuletzt etwas verlangsamt hat, doch insgesamt wird die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten durch die hohe Schuldenlast dieser Volkswirtschaften nach wie vor stark beeinträchtigt. Mittlerweile hat diese Entwicklung auch immer größere Auswirkungen auf die Schwellenländer. Unsere Wachstumsprognosen liegen bereits seit einer Weile unter den allgemeinen Erwartungen, und unserer Meinung nach ist es richtig, an diesen Einschätzungen festzuhalten.

Angesichts dieses schwierigen Umfelds haben wir bei der Einzeltitelselektion zuletzt recht zurückhaltend agiert. So setzen wir insbesondere auf Unternehmen mit soliden Bilanzen, die ein ordentliches Wachstum vorlegen können, sowie auf Firmen, deren Geschäftsmodelle trotz der aktuellen Bedingungen funktionieren.

Die geldmarktpolitischen Maßnahmen, welche die US-Notenbank in der letzten Woche ankündigte, lösten wegen ihres Umfangs, ihrer Ausrichtung sowie aufgrund ihrer möglicherweise unbegrenzten Höhe Überraschung aus. Aus vielerlei Gründen hatten wir keine weiteren quantitativen Lockerungsmaßnahmen (oder „QE3“) erwartet. Zunächst einmal wächst die US-Wirtschaft derzeit – wenn auch moderat. Man geht jedoch immer noch davon aus, dass die Wachstumsrate in diesem Jahr bei etwa 2 Prozent liegen wird. Darüber hinaus tendieren die Finanzmärkte momentan fest. So liegt der S&P 500-Index gerechnet seit Jahresbeginn deutlich im Plus. Am wichtigsten ist aber wohl der Umstand, dass die US-Präsidentenwahl kurz bevorsteht. Aus diesem Grund halten vor allem die Republikaner eine solche Strategie für zu „politisiert“, zielt diese Vorgehensweise ihrer Meinung nach doch in erster Linie lediglich darauf ab, die Arbeitslosigkeit zu senken. Dass nun weitere 85 Mrd. USD pro Monat in die Anleihenmärkte gepumpt werden sollen (von denen knapp die Hälfte zum Kauf von hypothekarisch besicherten Wertpapieren aufgekauft werden), deutet jedoch darauf hin, dass sich die Währungshüter um die Schwäche des Arbeitsmarktes inzwischen zunehmend sorgen. Zwar sollten sich eigentlich eher die Politiker mit diesem Problem auseinandersetzen, doch die Fed vertritt zweifellos die Auffassung, dass die amtierende Regierung an diesem Punkt bis jetzt gescheitert ist. Nun bleibt abzuwarten, ob auch die Wähler diese Einschätzung teilen. Darüber hinaus wird interessant sein, ob die negativen „Nebenwirkungen“ dieser Strategie in Form eines Anstiegs der Lebensmittel- und Energiepreise ebenfalls Auswirkungen auf die Stimmenvergabe bei der Wahl haben werden.

Die Märkte für Staatsanleihen haben auf diese Meldungen eher nicht so positiv reagiert. So stiegen die Renditen von Anleihen aus den Kernstaaten in der Folge deutlich an. Irgendwann wird sich das aktuell reflationäre Umfeld jedoch in eine Inflation umkehren. Dann wird man möglicherweise auf die heutigen Ereignisse zurückblicken und sie als Ende eines jahrzehntelang anhaltenden Bullenmarktes bei Staatsanleihen bezeichnen. In Verbindung mit der Zusage, dass die Zinsen auf unbestimmte Zeit auf ihrem aktuellen

Niveau belassen werden, wird das „QE3“-Programm zudem dafür sorgen, dass hochrentierliche Anlageformen auch weiterhin gestützt werden. Deshalb bleiben wir in Hochzinsanleihen, Papieren mit Investmentstatus und Schwellenländeranleihen übergewichtet.

In Europa scheint die EZB hingegen eine Art Mittelweg einzuschlagen. Das Mandat der Zentralbank sieht derzeit keine quantitativen Lockerungsmaßnahmen vor. Deshalb haben sich die Währungshüter entschieden, die kurzfristigen Finanzierungskosten der Peripheriestaaten zu senken, damit die Wirtschaft in diesen Ländern wieder anspringt. Bisher scheint diese Strategie auch zu funktionieren, denn die Renditen kurz laufender Papiere sind zuletzt deutlich zurückgegangen, obwohl sich bisher kein Staat jenen strengen Vorgaben unterworfen hat, die erfüllt werden müssen, bevor die EZB am Sekundärmarkt Anleihen aufkauft. Nichtsdestotrotz werden die Anleger im Hinblick auf diese potenzielle Ankündigung wohl nicht den Kürzeren ziehen wollen. Deshalb könnte es an den europäischen Märkten unserer Meinung nach noch eine Weile ruhig bleiben. Der EUR hat hingegen auf diese Entwicklung natürlich positiv reagiert und gegenüber dem USD kräftig aufgewertet.

Die längerfristigen Probleme sind damit aber noch keinesfalls gelöst. Die meisten europäischen Staaten sind ebenso überschuldet wie Großbritannien und möglicherweise auch die USA. Gleichzeitig gibt es mittelfristig aber weder die konkrete Aussicht noch überhaupt entsprechende Strategien, um diese Schulden zurückzuzahlen. Deshalb haben Anleiheninvestoren an einigen Märkten mit einem drohenden Zahlungsausfall oder – was angesichts der jüngst angekündigten Maßnahmen inzwischen vielleicht sogar noch wahrscheinlicher ist – mit einer Inflation zu kämpfen, die ihre Erträge aufzehrt. Doch nachdem die hohe Schuldenlast erst einmal angehäuft war, musste es wahrscheinlich irgendwann einmal so kommen. Und keines der beiden Szenarios wäre wünschenswert, vor allem angesichts der aktuell starken Ausrichtung der meisten Anlegerportfolios auf Anleihen.

Auf Branchenebene ist der Sektor Luxusgüter ein Marktsegment, das wir in diesem Monat sehr aufmerksam beobachtet haben, denn in dieser Branche haben wir drei besonders interessante Themen identifiziert. Unserer Meinung nach birgt das Wachstum der Konsumausgaben in den Schwellenländervolkswirtschaften ein enormes Potenzial, obwohl auch diese Strategie wegen des Konjunkturabschwungs in China und Brasilien derzeit mit Problemen zu kämpfen hat. Darüber hinaus haben wir festgestellt, dass die zunehmende Nutzung des Internet Firmen mit starken Markennamen zugute kommen könnte. Gleichzeitig könnten Kabelunternehmen (die Eigentümer des Netzwerkes, das für Internetverbindungen genutzt wird) von diesem Trend profitieren und ihren Daten-Traffic steigern.

Im Rahmen unserer Asset Allocation halten im September wir aus taktischen Gründen eine moderate Untergewichtung in Aktien. Dies ist dem aktuell schwierigen volkswirtschaftlichen Umfeld, der jüngsten Senkung der Prognosen für die Unternehmensgewinne sowie der Gefahr einer möglicherweise enttäuschenden Entwicklung in Europa geschuldet. Derweil bleiben wir für Staatsanleihen aus Bewertungsgründen zurückhaltend, wohingegen wir bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen momentan viel versprechende Anlagechancen identifizieren.

Gleichzeitig sind die Zinsdifferenzen realistisch, während die Renditen im Vergleich zu den Barzinsen für ertragshungrige Anleger attraktiv sind. In diesem Monat haben wir unsere Einstufung lokaler Schwellenländeranleihen wegen der soliden Kredit-Fundamentaldaten dieser Papiere sowie aufgrund der langfristigen Attraktivität der Schwellenländerwährungen angehoben.

Bei britischen Gewerbeimmobilien setzen wir zurzeit einen zurückhaltenden Investmentansatz um. Die hohen Renditen innerhalb unserer Portfolios sind unter den aktuellen Bedingungen zwar hilfreich, wir gehen jedoch davon aus, dass die Kapitalwerte wegen der momentan sehr schwachen Nachfrage in diesem Segment weiter sinken werden. Gleichzeitig sind wir in Rohstoffen neutral positioniert. Das nachlassende Weltwirtschaftswachstum belastet den Sektor Grundstoffe zwar, doch angesichts der politischen Unsicherheit (vor allem im Mittleren Osten) sowie aufgrund des Abwärtstrends diverser Währungen machen die Segmente Öl und Edelmetalle derzeit einen attraktiven Eindruck.

Konjunkturprognosen III. 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	2,4
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	3,1	1,7	2,0	2,2	2,0	2,0
Kern-Inflation (Jahresende)	0,8	2,2	2,3	1,5		1,5	
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,25	0,25	0,16	0-0,25	0,15 ¹	0,5	0,18 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,3	1,9	1,6	1,75	2,3/4,5 ²	2,25	2,6/4,5 ²
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,26	1,25	1,25		1,26
USD/JPY (Jahresende)	91	82	79	82	81		84

Aktualitätsstand: 26. Juni

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet. ²Erste 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)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	1,9	1,5		-1,0	-0,4	0,5	0,7
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	2,7	2,4	2,0	2,3	1,5	1,7
Leitzinsen¹ (Jahresende)	1,0	1,0	1,0	0,5	0,75 ¹	0,5	1,0 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,0	1,8	1,5	1,75	1,8	2,5	2,1
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,26	1,25	1,25		1,26
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	100	103	101		106

Aktualitätsstand: 26. Juni

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

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	2,5	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 ¹	0,1	0,1 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,1	1,0	0,82	1,0	1,0	1,0	1,1
USD/JPY (Jahresende)	91	82	79	82	81		84
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	100	103	101		106

Aktualitätsstand: 26. Juni

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

Konjunkturprognosen III. Quartal

Großbritannien

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	2,1	0,7		0,0	0,3	1,0	1,8
Allgemeine Inflation (Jahresende)	3,3	4,5	2,8	2,3	2,9	2,0	2,1
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,25 ¹	0,5	0,25 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,4	2,0	1,7	2,0	2,1	2,5	2,3
USD/GBP (Jahresende)	1,56	1,55	1,56	1,52	1,56		1,57
EUR/GBP (Jahresende)	0,86	0,84	0,81	0,82	0,80		0,80

Aktualitätsstand: 26. Juni

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

Schwellenländer

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

Aktualitätsstand: 26. Juni

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 Investorerträgen 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 Aktien Immobilien	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 – währungsgesichert		Japan	Deutschland USA Großbritannien	Skandinavien Australien Lokale Schwellenländeranleihen	
Unternehmensanleihen			Mit Investmentstatus in GBP Europäische Hochzinsanleihen	Schwellenländeranleihen	
Rohstoffe		Grundmetalle Agrarrohstoffe	Getreide Nutztiere	Edelmetalle	Energie
Währungen	AUD	JPY 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