

Juli 2013



Mark Burgess  
Chief Investment Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Unsere Prognosen für das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern waren zuletzt stets höher als unsere Wachstumserwartungen für die Industriestaaten. Gleichzeitig haben wir unsere Wachstumsprognosen für die etablierten Volkswirtschaften bereits seit einer Weile kontinuierlich nach unten korrigiert. Dieses Umfeld scheint sich nun jedoch ein wenig zu ändern. So spricht in einer Reihe von Industrienationen mittlerweile einiges für eine Verbesserung der Nachrichtenlage, während viele Schwellenländer-Volkswirtschaften inzwischen mit einem vergleichsweise schwierigen Umfeld zu kämpfen haben.

In den USA wird die recht solide konjunkturelle Entwicklung durch ein wieder deutlich anziehendes Verbrauchervertrauen bestimmt. Allerdings sind die Unternehmensausgaben trotz sehr guter Bilanzen nach wie vor niedrig. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Firmen demnächst auch wieder mehr investieren werden, weil die Unternehmensleitungen die Wachstumsaussichten mittlerweile erneut zuversichtlicher beurteilen. Darüber hinaus wird das technische Equipment im Durchschnitt immer älter. Angesichts dieses Aufwärtstrends hat die US-Notenbank zuletzt in Erwägung gezogen, ihre quantitativen Lockerungsmaßnahmen (das so genannte „QE“-Programm) „zurückzufahren“, um dadurch auch die Gefahr einer steigenden Inflation zu vermeiden. In Folge dessen stiegen die Anleihenrenditen aber kräftig an, so dass die Finanzierungskosten vieler Schuldner (insbesondere am sehr wichtigen Hypothekenmarkt) nach oben klettern werden. Unserer Meinung nach sollten Kredite aber auch zukünftig durchaus erschwinglich bleiben. Deshalb gehen wir nicht davon aus, dass diese Entwicklungen die Erholungstendenz stoppen werden.

Im Euroraum haben sich die Wirtschaftsdaten zuletzt zwar etwas verbessert, liegen insgesamt aber natürlich immer noch auf einem sehr gedrückten Niveau. Während sich die deutsche Wirtschaft auch weiterhin vergleichsweise robust entwickelt, fielen die Zahlen zum produzierenden Gewerbe sowie die Umfragen zum Verbrauchervertrauen in den Peripheriestaaten zuletzt ebenfalls nicht mehr so negativ aus. Dies galt in erster Linie für Spanien und Griechenland. Derweil wurden in Großbritannien recht ordentliche Zahlen zum Wohnimmobilienmarkt sowie zu den Konsumausgaben vorgelegt. Außerdem erwarten wir für das zweite Halbjahr eine gewisse Erholungstendenz im Baugewerbe sowie bei der Ölförderung in der Nordsee. Zwar gibt es derzeit noch kaum Hinweise auf einen erneuten Anstieg der Exporte, aufgrund der wieder anziehenden US-Konjunktur könnte sich dies aber demnächst ändern. Deshalb gehen wir momentan davon aus, dass sich unsere Prognosen tendenziell eher als zu niedrig erweisen könnten.

In Japan tragen die so genannten „Abenomics“ bereits durchaus bemerkenswerte Früchte. So ist das Verbrauchervertrauen jüngst deutlich angestiegen, und auch das Unternehmervertrauen zeigt Anzeichen einer Verbesserung. Gleichzeitig sind die Verbraucherpreise zuletzt tendenziell nach oben geklettert, so dass die Teuerungsrate derzeit bei etwa 0 Prozent liegt. Aus diesem Grund haben wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum Japans für dieses Jahr auf 2,5 Prozent angehoben.

Im Gegensatz dazu leidet China zurzeit unter demografischen Problemen und Inflationsrisiken. Darüber hinaus erweist sich der heiß ersehnte Wandel von einer investitionsabhängigen hin zu einer durch den Konsum angetriebenen Wirtschaft als nur schwer umsetzbar. Gleichzeitig scheinen die Behörden entschlossen zu sein, die durch Sekundärbanken verursachten Probleme zu lösen, was aber zu einer kurzfristigen Kreditklemme geführt hat. Angesichts dieses Umfelds beurteilen wir die Wachstumsaussichten für die unmittelbare Zukunft eher zurückhaltend.

Trotz der zuletzt deutlichen Wertschwankungen bei einer Vielzahl von Anlageformen haben wir bei unseren Aktienstrategien keine grundlegenden Veränderungen vorgenommen. So konzentrieren wir uns weiterhin auf hoch rentierliche Titel, sofern diese auch durch einen steigenden Cashflow gestützt werden. Außerdem halten wir nach Wachstumschancen Ausschau und können in diesem Zusammenhang Nutznießer der US-Konjunkturerholung identifizieren. Unserer Meinung nach werden bereits jetzt starke Unternehmen demnächst noch stärker werden, während sich auch die entsprechenden M&A-Aktivitäten durchaus als

vorteilhaft erweisen können. Wegen der steigenden Anleihenrenditen büßen hoch rentierliche Aktien, denen ein anleihenähnlicher Charakter zugeschrieben wird, zwar an Attraktivität ein, wir waren von dieser Art von Papieren aber noch nie übermäßig begeistert. Was die eher defensiven Marktsegmente betrifft, so machen Pharmatitel inzwischen einen attraktiveren Eindruck als noch vor einer Weile. Die Gründe dafür sind eine steigende Zahl von neu zugelassenen Medikamenten sowie der Umstand, dass für diese neuen Arzneimittel immer mehr Absatzmärkte erschlossen werden.

Wir halten die Umstände, die für eine mögliche Reduzierung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen sprechen (also eine wieder robustere US-Konjunktur sowie die Absicht, das Risiko von Finanzblasen zu senken) für durchaus positive Faktoren. Natürlich haben viele Anlageformen von den QE-Maßnahmen profitiert und werden nun, wenn auch schrittweise, an Wert verlieren. Dadurch werden in bestimmten Risikopapieren investierte Anleger zwangsläufig zu dem Schluss gelangen, dass vergleichsweise sichere Anlageformen (die dann auch wieder höhere Renditen bieten) eine günstigere Alternative darstellen könnten. Diese Einstellung könnte auf kurze Sicht weitere Wertschwankungen zur Folge haben. Allerdings sind sowohl das Wachstumsumfeld als auch die Gewinnaussichten der Unternehmen derzeit sehr ordentlich, während sich das Bewertungsniveau zuletzt ebenfalls wieder verbessert hat. Deshalb werden wir weiterhin nach Gelegenheiten Ausschau halten, von Rückschlägen einzelner Aktien zu profitieren, um dann in diesen Titeln zuzukaufen. Wir gehen ferner davon aus, dass die Leitzinsen in den bedeutenden Volkswirtschaften noch einige Zeit unverändert beibehalten werden. Außerdem erwarten wir trotz einer möglichen Versteilung der Zinskurven auf absehbare Zeit keinen deutlichen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen. Nichtsdestotrotz bleiben wir aufgrund des aktuellen Bewertungsniveaus in diesem Segment untergewichtet. Derweil sind die Zinsdifferenzen von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen zuletzt wieder kräftig nach oben geklettert und machen deshalb inzwischen wieder einen vergleichsweise attraktiven Eindruck. Deshalb könnten sich auch in diesem Sektor bei weiterer Kursschwäche Kaufgelegenheiten eröffnen.

*Die oben zum Ausdruck gebrachten Auffassungen entsprechen unseren Einschätzungen mit Stand 3. Juli 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)