

September 2013



**Mark Burgess**  
Chief Investment Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Zwar feierte man in Großbritannien und Europa zuletzt etwas verspätet die einsetzende Konjunkturerholung, doch inzwischen häufen sich wirklich die Anzeichen dafür, dass diese Erholungstendenz auch tatsächlich begonnen hat. Obwohl Großbritannien nach wie vor mit recht großen Problemen zu kämpfen hat, scheint die lockere Geldmarktpolitik zu funktionieren, während die staatlichen Maßnahmen zur Ankurbelung des Immobilienmarktes mittlerweile ebenfalls Wirkung zeigen. Nachdem die Erholungstendenz zunächst in hohem Maße auf dem Konsum zu basieren schien, ruht sie inzwischen aber auf einem breiteren Fundament. So fielen die Umfragen im produzierenden Gewerbe zuletzt sehr gut aus, während das BIP für das II. Quartal dank unerwartet hoher Exporte sowie aufgrund einer regen Investitionstätigkeit seitens der Unternehmen nach oben korrigiert werden konnte. Gleichzeitig haben Leistungen aus Restschuldversicherungen in Höhe von rund 10 Mrd. GBP die Verbraucher zweifellos dazu ermutigt, Geld auszugeben. Als vorteilhaft sollte sich auch die Ausschüttung an die Vodafone-Aktionäre erweisen, die nach dem Verkauf der Unternehmensbeteiligung an Verizon Wireless nun etwa 50 Mrd. GBP in liquiden Mitteln und Aktien erhalten. Derweil leidet der Euroraum neben einem für Staatsanleihen sehr schwachen Umfeld auch weiterhin unter dem anhaltenden Schuldenabbau im Bankensektor. Allerdings haben sich die Umfragen im produzierenden Gewerbe zuletzt wieder verbessert und sprechen mittlerweile für ein erfreuliches Wachstum. Gleichzeitig werden auch aus den Peripheriestaaten wieder positivere Nachrichten vermeldet, was auch auf ein leichtes Abrücken von der Sparpolitik zurückzuführen war.

In den USA, wo das Wachstum schon eine Weile wieder recht robust ist, waren die Wirtschaftsnachrichten zuletzt jedoch eher uneinheitlich. So könnte die bisher kräftige Erholungstendenz am Immobilienmarkt durch die steigenden Hypothekenzinsen zukünftig beeinträchtigt werden, nachdem die Renditen von Staatsanleihen zuletzt bereits angestiegen sind. Darüber hinaus verläuft der erwartete Aufwärtstrend bei den Investitionsausgaben der Unternehmen trotz solider Bilanzen und veralteter Anlagen überraschend schleppend.

In Japan haben die so genannten „Abenomics“ im Hinblick auf eine Ankurbelung der Wirtschaftsaktivitäten inzwischen zweifellos Wirkung gezeigt. In diesem Zusammenhang hat Shinzo Abe eine „Politik der drei Pfeile“ angekündigt, die neben geldmarkt- und fiskalpolitischen Maßnahmen auch eine Reihe spezieller Strategien zur Förderung des Wirtschaftswachstums vorsieht. Die letzt genannten Maßnahmen dieses Pakets müssen ihre Wirkung aber erst noch vollends entfalten. Deshalb halten die Marktteilnehmer zurzeit sehr aufmerksam nach entsprechenden Hinweisen Ausschau, um mögliche Enttäuschungen zu vermeiden.

Derweil haben sich die Volkswirtschaften in den Schwellenländern zuletzt unterschiedlich entwickelt. Die Kapitalabflüsse, welche die Gerüchte über ein allmähliches Auslaufen der quantitativen Lockerungsmaßnahmen der US-Notenbank nach sich gezogen haben, führten zu einer Abwertung der Schwellenländerwährungen. Dies galt insbesondere für Regionen mit schwachen Handels- und Staatsbilanzen. Deshalb wurde die Geldmarktpolitik in diesen Ländern zuletzt wieder verschärft, um so die entsprechenden Währungen zu schützen. Dadurch wird jedoch das Wirtschaftswachstum belastet. Im Gegensatz dazu haben sich die Daten zur so wichtigen chinesischen Wirtschaft mittlerweile wieder etwas verbessert. So fielen die Einzelhandelsumsätze, die Handelsdaten sowie die Zahlen zur Industrieproduktion zuletzt unerwartet gut aus.

Angesichts der insgesamt wieder erfreulicheren Wachstumsaussichten in den etablierten Volkswirtschaften haben wir jüngst auf konjunktursensitive Unternehmen gesetzt, die auf die entsprechenden Binnenmärkte ausgerichtet sind. Vor allem in Europa waren unsere Portfolios zwar recht defensiv aufgestellt, zuletzt haben wir dann aber in einigen lokalen Firmen wieder zugekauft. Dabei handelte es sich in erster Linie um Banken, Automobilkonzerne und Kabelfirmen. In Großbritannien waren wir außerdem in hohem Maße im Immobilienumfeld engagiert. Diese Titel tendierten zuletzt jedoch

bereits sehr fest und berücksichtigen in ihren Kursen nun schon eine kräftige Erholungstendenz. Aus diesem Grund waren wir bestrebt, in defensive Wachstumswerte zu investieren, die in den letzten Monaten vom Markt ignoriert worden sind. In den USA bevorzugen wir Aktien, die durch den Binnenkonsum bestimmt werden. Gleichzeitig macht das Bewertungsniveau von Titeln aus dem Immobilienumfeld auch an diesem Markt inzwischen einen ausgereizten Eindruck.

Bei Staatsanleihen aus den Kernländern haben wir uns schon seit einiger Zeit zurückgehalten. An dieser Strategie halten wir zwar auch fest, identifizieren in diesem Segment nach dem deutlichen Anstieg der Renditen mittlerweile aber auch wieder viel versprechende Anlagechancen. Dabei scheinen sich die besten Chancen am kurzen Ende der Zinskurven zu bieten, weil dort ein stärkerer Anstieg der Leitzinsen eingepreist wird als wir ihn erwarten. Aber auch 30-jährige US-Staatsanleihen sind derzeit attraktiv bewertet. Bei Papieren mit 10-jähriger Laufzeit besteht angesichts eines möglichen Auslaufens der quantitativen Lockerungspolitik sowie wegen des weltweit wieder anziehenden Wirtschaftswachstums unserer Meinung nach bei den Renditen hingegen noch weiteres Aufwärtspotenzial.

Aktien sind und bleiben die von uns bevorzugte Anlageklasse. Zwar ist das Bewertungsniveau dieser Papiere inzwischen nicht mehr preiswert, aber nach wie vor vernünftig. Ein mögliches Auslaufen der quantitativen Lockerungsmaßnahmen stellt zwar zweifellos ein potenzielles Problem dar, doch die Konjunkturerholung erweist sich als gute Stütze. Darüber hinaus haben sich die M&A-Aktivitäten zuletzt wieder etwas intensiviert, denn in den Branchen Telekommunikation, IT und Medien wurden einige sehr umfangreiche Übernahmen bzw. Fusionen getätigt.

**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 Conduct 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**