

Oktober 2013



Mark Burgess
Chief Investment Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

In den letzten Wochen haben sich die Konjunkturaussichten für Großbritannien und Europa weiter gebessert. In Großbritannien zeigt die Wohnungspolitik des Finanzministers klare Wirkung: Der Markt ist jetzt, was Preise und Transaktionen angeht, in guter Verfassung. Die allgemein gute Konsumlage ist der fallenden Sparquote und der Prämienersatzung für falsch verkaufte Restschuldversicherungen zu verdanken. Bislang wurden über 10 Mrd. GBP erstattet, und dieses Geld dürfte einer der Hauptfaktoren für den sehr lebhaften Automarkt sein. Die Erwartungen für den Dienstleistungssektor sind Umfragen zufolge beeindruckend. Wir haben unsere Wachstumsprognosen für dieses Jahr auf 1,25 % und für 2014 auf 2,25 % angehoben. Ob sich die Erholung mittelfristig hält, ist weiterhin nicht ganz klar, insbesondere vor dem Hintergrund weiterer staatlicher Sparpolitik. Die Erholung der Exportmärkte ist erfreulich, doch die wichtigste Komponente der Volkswirtschaft – der Verbrauch – muss durch steigende Realeinkommen gestützt sein, um eine solide Basis geben zu können. Bei den Realeinkommen, die dieses Jahr rückläufig waren, rechnen wir jedoch für nächstes Jahr allenfalls mit Stagnation.

Für **Europa** haben wir unsere Wachstumsprognose für das nächste Jahr ebenfalls angehoben, allerdings nur auf schwache 0,7 %. In der Region ist Deutschland nach wie vor die treibende Kraft, doch auch anderswo ist der Ausblick jetzt besser. Frankreichs Wirtschaft scheint etwas widerstandsfähiger als im Frühsommer, und Spanien und Italien dürften in der zweiten Jahreshälfte aus der Rezession herauskommen. Die besseren Exportmärkte haben geholfen, aber kurzfristig hat sich auch die Lockerung der Sparpolitik günstig ausgewirkt. Die Umstrukturierung der Banken, die nach wie vor unerlässliche Sparpolitik sowie weitere Rettungsaktionen dürften das Wachstum auch künftig bremsen.

Japans Volkswirtschaft ist dieses Jahr in ungewöhnlich guter Verfassung. Wir rechnen mit einem Wachstum von etwa 2,5 %. Für das nächste Jahr erwarten wir einen Rückgang auf 1,5 %, weil die Verbrauchsteuer demnächst von 5 % auf 8 % angehoben wird, um die Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen. Der Premierminister hat ein Ausgabenpaket angekündigt, das die Auswirkungen etwas mildern soll. Außerdem könnte das dritte Element seines Wachstumsplans 2014 für ein besseres Ergebnis sorgen. Dabei geht es um Maßnahmen außerhalb der üblichen Geld- und Fiskalpolitik, die bislang kaum erkennbar sind.

In den **USA** ist die Lage, was Konsum, Wohnungsmarkt und Beschäftigtenzahlen angeht, nach wie vor recht gut. Wir hatten allerdings damit gerechnet, dass die Unternehmensinvestitionen in der zweiten Jahreshälfte steigen würden: Schließlich sind die Bilanzen solide, die Anlagen sind inzwischen weitgehend abgeschrieben und das Geschäftsklima wird besser. Dennoch ist bislang kein rechter Aufschwung zu erkennen. Hinzu kommt, dass das politische Tauziehen um den Staatshaushalt die Wirtschaftsleistung belasten könnte. Wir haben unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr daher auf 1,5 % gesenkt.

Der Ausblick für die **Schwellenländer** ist gemischt. Chinas Wachstum scheint sich stabilisiert zu haben, was die Angst vor einem Konjunkturerinbruch nimmt. Allerdings wurde dies durch das traditionelle Mittel der Infrastrukturausgaben bewerkstelligt. Längerfristig wird **China** bei der Umstellung auf ein konsumgetriebenes Modell weitere Probleme zu bewältigen haben. Die Aussichten für die eher exportorientierten Volkswirtschaften wie **Korea** und **Taiwan** scheinen erfreulich. Volkswirtschaften, deren Handelsbilanzen negativ sind oder die stärker vom Konsum abhängen, wie etwa **Indien** und **Brasilien**, sind dagegen weniger gut aufgestellt.

Die Hauptstrategien unserer Portfolios bleiben bei den Themen, mit denen wir schon einige Zeit recht gut gefahren sind. Unsere Favoriten sind starke Unternehmen mit angemessenem Wachstum sowie guten und steigenden Dividenden wie auch Unternehmen, die von M&A-Aktivitäten profitieren. Kürzlich haben

wir Unternehmen hinzugenommen, die davon profitieren dürften, wenn die Investitionsausgaben der Unternehmen wieder steigen. Lange Zeit wurde recht wenig investiert. Inzwischen sind Investitionen jedoch nicht nur bequem bezahlbar, sondern auch dringend erforderlich. Die Portfolios haben jetzt auch ein zyklisches Element, das jedoch regional variiert, je nach Stärke und Art der Konjunkturerholung sowie danach, wie weit diese Faktoren bereits in den Aktienkursen berücksichtigt sind.

Unserer Ansicht nach sind Aktien immer noch die attraktivste der großen Anlageklassen. Die weltweit bessere Wirtschaftslage ist ein positiver Faktor, der die Unternehmensgewinne nach der Stagnationsphase steigen lassen sollte. Die Bewertungen sind trotz der starken Entwicklung der letzten Jahre vernünftig. Wir rechnen damit, dass die neuerlichen M&A-Aktivitäten, wo es beachtliche Deals bei Medien und IT gab, weitergehen. Kürzlich haben wir das Engagement in europäischen Aktien aufgestockt, so dass unsere Position jetzt neutral ist. Verglichen mit anderen Märkten sind die Bewertungen niedrig, und bei den Gewinnmargen gibt es wesentlich mehr Erholungspotenzial als in anderen Regionen. In unseren europäischen Portfolios haben wir Banken und andere von der Inlandsentwicklung abhängige Unternehmen aufgestockt, weil diese die größten Nutznießer des Aufschwungs sein dürften. Gleichzeitig haben wir unsere US-Aktiegewichtungen auf eine Untergewichtung zurückgefahren. Nach einer Phase starker Performance wird die Region jetzt zu einem deutlichen Aufschlag gegenüber anderen Märkten gehandelt. Nach der frühen Konjunkturerholung scheint die Wirtschaft jetzt durch den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung und den Budgetstreit wieder Gegenwind zu bekommen.

Die **Rentemärkte** haben sich gut erholt, nachdem die Federal Reserve bei ihrer Sitzung im September beschloss, die geldpolitischen Impulse zunächst noch nicht zurückzunehmen. Bei den derzeitigen Renditen für 10-jährige US-Schatzpapiere sehen wir wenig Wert. Unternehmensanleihen schnitten besser ab als Staatsanleihen, was unseren Positionen zugutekommt. Die Spreads scheinen uns weiterhin attraktiv.

Gewerbeimmobilien sind in den letzten Monaten auf großes Anlegerinteresse gestoßen. Sowohl bei Verkäufen als auch bei Mietverträgen werden jetzt viel bessere Preise erzielt, insbesondere im Markt für bestehende Büroflächen. In diesem Bereich liegt unser Engagement weiterhin über der Benchmark.

Wichtige Informationen

Diese Informationen sind nur für professionelle Investoren bestimmt und dürfen von Privatanlegern nicht herangezogen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Wertentwicklung. Der Wert und die Erträge von Anlagen können sowohl fallen als auch steigen. Dieses Material ist lediglich zur Information bestimmt und stellt keinerlei Angebot oder Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar; es handelt sich hierbei auch nicht um Anlageberatung oder Investmentdienstleistungen. Das Research und die Analysen, die in diesem Dokument enthalten sind, wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt; es kann sein, dass diese bereits vor der Veröffentlichung für Entscheidungen herangezogen wurden und hier nur beiläufig zur Verfügung gestellt werden. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung; sie können sich jederzeit unangekündigt ändern. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden für zuverlässig gehalten, doch ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann nicht garantiert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales, Reg.-Nr. 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der Financial Conduct Authority. In Hongkong herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited („TPSHKL“). Eingetragener Sitz: Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Central, Hongkong. Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 32), Nr. 173058. In Hongkong autorisiert und reguliert durch die Securities and Futures Commission. Bitte beachten, dass die TPSHKL in Hongkong nur Geschäfte mit professionellen Anlegern im Sinne der Securities and Futures Ordinance vornehmen darf. Der Inhalt dieses Dokuments wurde nicht durch Regulierungsbehörden in Hongkong überprüft. Es wird Ihnen geraten, das Angebot vorsichtig zu prüfen. Sollten Sie Zweifel hinsichtlich des Inhalts dieses Dokuments haben, so sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen. Herausgegeben in Singapur von Threadneedle Investments Singapore (Pte) Limited, 07-07 Winsland House 1, 3 Killiney Road, Singapur 239519. Jeder in diesem Dokument genannte Fonds ist in Singapur ein Beschränkungen unterliegendes Anlagemodell (*restricted scheme*), das nur denjenigen Einwohnern Singapurs offensteht, die institutionelle Anleger im Sinne von Abschnitt 304 des SFA sind, sowie relevanten Personen im Sinne von Abschnitt 305(1) oder Personen im Sinne von Abschnitt 305(2) gemäß den Bedingungen sonstiger einschlägiger Bestimmungen des SFA. Threadneedle-Fonds sind nicht durch die Monetary Authority of Singapore (die „MAS“) zugelassen und die Anteile dürfen Retail-Anlegern nicht angeboten werden. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt im Sinne der Definition im SFA. Dementsprechend findet die sich aus dem SFA ergebende gesetzliche Haftung für den Inhalt von Verkaufsprospekten keine Anwendung. Threadneedle Investments ist ein Handelsname. Sowohl der Name als auch das Logo von Threadneedle Investments sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle-Unternehmensgruppe.

Dieses Material enthält zukunftsbezogene Aussagen, unter anderem Prognosen zu künftigen Konjunktur- und Finanzbedingungen. Weder Threadneedle noch Threadneedles Direktoren, Organvertreter oder Mitarbeiter geben Erklärungen, Gewährleistungen, Garantien oder sonstige Zusicherungen, dass sich irgendwelche dieser zukunftsbezogenen Aussagen als wahr erweisen werden.

Herausgegeben in den USA von Threadneedle International Limited („TINTL“), einer in Großbritannien ansässigen Investmentmanagementfirma, die Finanzdienstleistungen für Einzelanleger und institutionelle Anleger erbringt. Die TINTL ist als Anlageberater bei der U.S. Securities and Exchange Commission registriert und für den Betrieb ihres Investmentgeschäfts in Großbritannien durch die UK Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert.