

Mai 2014



Mark Burgess
Chief Investment Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Im zurückliegenden Monat wurden keine Änderungen an unserer Investmentstrategie vorgenommen. Wir behalten unsere Übergewichtung in Aktien bei, da die Bewertungen größtenteils angemessen sind, wenn auch weniger überzeugend als zu früheren Zeiten. Aufgrund von Bedenken über China halten wir auch an unserer Untergewichtung in asiatischen Aktien fest. Da japanische Titel gegenüber ihren Pendants in den Industrienationen günstige Bewertungen aufweisen, sind wir in Japan übergewichtet. Auch wenn wir Aktien weiterhin übergewichten, sind wir sicherlich nicht mehr so optimistisch wie zuvor. Gleichwohl dürfte sich die neuerlich rege Fusions- und Übernahmetätigkeit in manchen Sektoren (z. B. in der Pharmabranche) positiv auswirken.

Im Rentenbereich werden die Renditen von Kernanleihen weiter steigen. Angesichts der Verengung der Spreads ist die Wertschöpfung im Kreditbereich weitaus geringer. Echte Chancen bieten offensichtlich nur Schwellenmarktanleihen. In Anbetracht der Risiken, darunter China sowie die geopolitische und gesamtwirtschaftliche Entwicklung, schrecken wir momentan noch davor zurück, unsere Gewichtung zu erhöhen. Es gibt jedoch auch gute Nachrichten: Das aktuelle Marktumfeld dürfte weiterhin gute Chancen für die Einzeltitelauswahl bieten. Ich bin zuversichtlich, dass wir diese Chancen nutzen können.

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. Threadneedle Investments ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle Investments-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle- Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com

Mai 2014

Übersicht

Abgesehen vom witterungsbedingten Wachstumseinbruch in den USA setzt sich der Konjunkturaufschwung in den Industrieländern weiter fort. Noch lässt sich nicht abschätzen, wie stark die Dynamik in den USA im ersten Quartal gebremst wurde. Die zuletzt veröffentlichten Daten deuten jedoch auf kräftige Konjunkturbelebung hin. So hat die US-Notenbank (Fed) offenbar die Absicht, mit dem kontinuierlichen Abbau der quantitativen Lockerung (QE) fortzufahren. Die erstarkende Wirtschaftskraft in Großbritannien und Kontinentaleuropa wird nicht von einem neuen Inflationsdruck begleitet. So kann zwar die Bank of England ihre lockere Geldpolitik beibehalten, in Europa wächst jedoch der Druck für unkonventionelle Maßnahmen. In Japan stehen die Auswirkungen der Steuererhöhungen noch aus. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass sich die Einstellung der Bevölkerung zur Wirtschaft im Zuge der „Abenomics“ verändert hat, und sich so die Chancen auf einen mittelfristigen Erfolg erhöhen.

Ungeachtet dieses günstigen Umfelds bleibt der Markt durch Probleme in den Schwellenmärkten eher verhalten optimistisch. Hier haben regelmäßige Minikrisen die Zentralbanken gezwungen, aggressive Maßnahmen zur Stützung ihrer Währungen einzuleiten - oftmals zu Lasten der Wachstumsaussichten in diesen Ländern. Diese Entwicklung wurde ursprünglich Mitte des Jahres 2013 durch die Ankündigung in Gang gesetzt, die quantitativen Lockerungsmaßnahmen zurückzufahren, und da die Fed weiterhin den „Punschtopf“ abräumt und langsam „die Party beendet“, sieht es so aus, als ob noch weitere Hürden im Weg stehen.

Die fortgesetzten Bemühungen, die chinesische Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen, runden das Bild ab. Hierzu gehört die vorsichtige Umstrukturierung des Finanzsystems, ein Prozess, der die Wachstumsaussichten beeinträchtigen könnte. Angesichts der Bedeutung der Schwellenländer, insbesondere Chinas, für das globale Wachstum in den vergangenen Jahren, müssen diese Entwicklungen im Auge behalten werden, da die Weltwirtschaft sich weiterhin aus der jüngsten Krise herauskämpfen muss.

USA

				(T)	(Kons)	(T)	(Kons)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (Jahr/Jahr)	2,8	1,9		2,7	2,7	2,5 - 3,0	3,0
Gesamtinflation (Jahresende)	1,7	1,5	1,5	2,0	1,7	1,9	1,9
Kerninflation (Jahresende)	1,6		1,1	1,5			
Leitzinsen ¹ (Jahresende)	0 - 0,25	0 - 0,25	0 - 0,25	0 - 0,25	0,13 ¹	0,25	0,75 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,75	3,0	2,70	3,00	2,95	3,3	3,30
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,39	1,15	1,33	1,10	1,29
USD/JPY (Jahresende)	87	105	102	115	106	125	108
Gewinnwachstum	4,0	7,0		10,0	8,0		11,0

Stand: 28. April 2014

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose, ¹Konsens = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet
Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: alle Zahlen für 2015 festgelegt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, April 2014

Ein Schritt vor, zwei zurück

Ausgerechnet als sich positive Erwartungen für das Jahr 2014 abzeichneten, brachte der eisige Winter das wirtschaftliche Geschehen in den USA zum Erliegen. Das BIP-Wachstum im ersten Quartal war daher mit 0,1% erschreckend niedrig; unterstützt wurde das Wachstum lediglich durch solide Konsumausgaben in den Bereichen Gesundheit und Versorgung. Die ersten Zahlen für das BIP dürften noch stark korrigiert werden, aber selbst angesichts der Belebung im zweiten Quartal muss die Wachstumsdynamik deutlich zulegen, wenn die eigene Wachstumserwartung der Fed von 3% in diesem Jahr erreicht werden soll.

Das Konsumklima hat sich rasch erholt, daher dürften in den nächsten Monaten die Ausgaben der Privathaushalte das Wachstum weiter tragen. Um den Konsum noch deutlicher anzukurbeln, müsste jedoch das Einkommenswachstum stärker zulegen. Ob sich die Lohnzuwachsrate kurzfristig verbessern werden, wird davon abhängen, wie viele Kapazitätsreserven die Wirtschaft hat. Es gibt die Auffassung, dass Langzeitarbeitslose in der Gleichung nicht erfasst werden sollten und der Lohndruck sich daher in mehreren Sektoren unmittelbar zeigen wird. Andere Stimmen halten dagegen, dass für aktiv Arbeitssuchende neue Jobs geschaffen werden könnten und die Politik daher für absehbare Zeit äußerst locker bleiben kann. Wer am Ende Recht hat, bleibt abzuwarten.

Die Aktivität am Immobilienmarkt bleibt verhalten, da potenzielle Käufer von höheren Hypothekenzinsen, strengeren Auflagen für die Kreditvergabe und gestiegenen Preisen abgeschreckt wurden. Daher sehen sie von einem Kauf ab und zahlen weiter einen immer höheren Anteil ihres Einkommens als Miete an Investoren, die von den gestiegenen Preisen und günstiger Finanzierung profitiert haben.

Der aktuelle Anstieg der Gewerbe- und Industriedarlehen legt nahe, dass die Investitionen (vorwiegend im Energiesektor) in den kommenden Monaten zunehmen werden, eine Entwicklung, die längst überfällig ist. Der stufenweise Abbau der quantitativen Lockerung durch die US-Notenbank hat bisher nur geringe Auswirkungen auf die Risikomärkte gezeigt. Aus der Vergangenheit haben wir gelernt, dass sich das ändern könnte, wenn das Geld drücken ein Ende hat.

Eurozone

				(T)	(Kons)	(T)	(Kons)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (Jahr/Jahr)	-0,6	-0,4		1,3	1,2	0,75 - 1,25	1,15
Gesamtinflation (Jahresende)	2,2	0,8	0,5	1,0	0,9	1,3	1,3
Leitzinsen (Jahresende)	0,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,5	1,95	1,50	2,00	1,7	2,5	1,95
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,39	1,15	1,33	1,10	1,29
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	142	132	141	138	139
Gewinnwachstum	-5,0	10,0		10,0	6		13,0

Stand: 28. April 2014

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: Renditen 10-jähriger Anleihen von 2,25 % auf 2,0 % gesenkt, alle Zahlen für 2015 festgelegt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, April 2014.

Ist es zwei Jahre nach Ende der Krise an der Zeit für eine quantitative Lockerung?

Die Wachstumsdynamik hat Anfang 2014 zugenommen, und so haben wir unsere Prognose für das Gesamtjahr leicht nach oben korrigiert. Wir hatten Aufwärtsrisiken in Spanien und Deutschland festgestellt, die Konjunkturerholung scheint jedoch auf breiterer Basis zu verlaufen. Mittelfristig betrachtet wird das potenzielle Wachstum wohl bis in das Jahr 2015 hinein verhalten bleiben. Die Abwärtsrisiken bleiben bestehen, nicht zuletzt aufgrund einer Schwächung des externen Umfelds und der Gefahr, dass sich die Krise in der Ukraine zuspitzt.

Die bessere Wachstumsprognose stand in den vergangenen Monaten nicht im Blickpunkt der Märkte oder Politik, da die Aufmerksamkeit auf die unangenehm schwache Inflation gelenkt wurde, die im April zu einer Verbraucherpreis-inflation von 0,5 % gegenüber dem Vorjahr führte. Obwohl dieser Rückgang zu einem erheblichen Teil auf die Lebensmittel- und Energiepreise zurückgeführt werden kann, wuchs durch die wiederholt verfehlten Erwartungen der Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB), dem Deflationsrisiko aktiver entgegenzuwirken. Die drohende Deflation, zusammen mit dem hartnäckig starken Euro, veranlasste die EZB, eine Lockerung ihrer Geldpolitik (QE) ins Visier zu nehmen, falls die Inflation noch weiter unter ihren Zielwert sinkt.

Zwischen der aktuellen Situation in der Eurozone und der Deflationsmisere, die seit den 1990er Jahren die japanische Wirtschaft belastet, sind viele Parallelen gezogen worden. Wir sehen jedoch zum jetzigen Zeitpunkt ausreichend Unterschiede, um ein derartiges Szenario verhindern zu können, nicht zuletzt durch die laufenden Bemühungen zur Gesundung des Bankensektors. Eine Lockerung der Geldpolitik kann sicherlich dazu beitragen, die Befürchtungen zu zerstreuen, vor allem da das Beispiel Japans gezeigt hat, dass ein Absturz in die Deflation nur schwer umkehrbar ist.

Japan

				(T)	(Kons)	(T)	(Kons)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (Jahr/Jahr)	1,4	1,5		1,5	1,3	1,0 - 1,5	1,3
Gesamtinflation (Jahresende)	-0,1	1,6	1,6	2,0	2,6	1,7	1,7
Leitzinsen (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Renditen 10-jähriger Anleihen	0,8	0,75	0,6	1,0	0,7	1,25	0,85
USD/JPY (Jahresende)	87	105	102	115	106	125	108
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	142	132	141	138	139
Gewinnwachstum (volles)	20,0	75,0 (e)		10,0	32,0		42,0

Stand: 28. April 2014

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose
Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: alle Zahlen für 2015 festgelegt.

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, April 2014.

Schwierige Zeiten für Prognosen

Die Folgen der Verbrauchssteuererhöhung, die zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht absehbar sind, machen eine Prognose der Wachstumsrate schwierig. Die Bank of Japan (BoJ) hat ihren Wachstumsausblick dem negativen Tenor in Konjunkturumfragen angepasst und leicht nach unten revidiert, geht aber insgesamt davon aus, dass die Steuererhöhung die Konjunkturerholung nicht stoppen wird. Es gibt bereits erste Belege dafür, dass die Folgen weniger drastisch sein werden als zunächst befürchtet.

Die BoJ bleibt zuversichtlich, dass die Inflation den Zielwert erreichen wird und geht davon aus, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen bereits erste Wirkungen auf die tatsächliche Lohn- und Preisbildung zeigen. Die Anspannung auf dem Arbeitsmarkt, mit einer Arbeitslosenquote, die sich auf einem Rekordtief seit Ende der 1990er Jahre befindet, sowie die jüngsten Tarifverhandlungen im Rahmen der so genannten Frühjahrsoffensive (Shuntō) stehen in Einklang mit dieser Prognose. Es sollte jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass bei den kleinen und mittelständischen Unternehmen Lohnerhöhungen im gleichen Umfang noch ausstehen. Bei der Sicherstellung der Inflation über einen längeren Zeitraum bleiben die Löhne der wichtigste Faktor und nicht eine einmalige währungsbedingte Auswirkung auf das Preisniveau. Die BoJ bestätigt diese Annahme durch ihre jüngste Prognose des Kern-Verbraucherpreisindex von 2,1 % für das Geschäftsjahr 2016. Damit erhielten die Markterwartungen hinsichtlich einer weiteren Lockerung der Geldpolitik einen Dämpfer.

Großbritannien

			(T)	(Kons)	(T)	(Kons)	
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (Jahr/Jahr)	0,3	1,7		2,7	2,8	2,0 - 2,5	2,4
Gesamtinflation (Jahresende)	2,7	2,0	1,6	2,5	1,9	2,0	2,1
Leitzinsen (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,57	1,0	1,4
Renditen 10-jähriger Anleihen	2,0	3,0	2,65	3,2	2,9	3,5	3,2
USD/GBP (Jahresende)	1,63	1,66	1,68	1,53	1,62	1,45	1,60
EUR/GBP (Jahresende)	0,81	0,83	0,82	0,75	0,82	0,76	0,81
Gewinnwachstum	-2,9	24,0		6,7	6,0		9,0

Stand: 30. April 2014

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: BIP für 2014 von 2,5 % auf 2,7 % angehoben, Rendite für 10-jährige Anleihen für 2014 von 3,5 % auf 3,2 % gesenkt, alle Zahlen für 2015 festgelegt.

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, April 2014.

Das „Spiel mit dem Feuer“ ist vorbei

Ein zum fünften Mal in Folge positives Quartal und eine Wachstumsrate von über 3 % im Jahresvergleich sind gute Nachrichten, allerdings ist zu bedenken, dass das reale BIP noch immer 0,6 % unter dem Höchststand Ende 2007 liegt. In diesem Zyklus dürfte die Inflationsrate nicht unter 1,6 % sinken, die mittelfristigen Aussichten sehen jedoch vielversprechend aus und sind sicher förderlich für die zweite Phase der „Forward Guidance“ des geldpolitischen Ausschusses MPC. Darin ist die Beibehaltung der Zinssätze auf aktuellem Niveau vorgesehen, bis die Wirtschaft voll ausgelastet ist. Das Wachstum ist derzeit zwar stabil, beschleunigt sich aber offenbar auch nicht. Am Rand deuten die Umfrageergebnisse auf einen leichten Rückgang der Tätigkeiten hin.

Angesichts der sich stabilisierenden Konjunkturerholung hat sich der Fokus der Politik und der Märkte auf die Frage der Kapazitätsauslastung und des Wachstumspotenzials der Wirtschaft ohne Gefährdung des Inflationsziels verlagert. Diese Variable lässt sich nur schwer messen, daher gehen die Einschätzungen auseinander. Ein Blick auf den Arbeitsmarkt weist jedoch ungeachtet des zuletzt verzeichneten Rückgangs der Arbeitslosenquote auf freie Kapazitäten in großem Umfang hin, was auf die hohe Anzahl von Unterbeschäftigten zurückzuführen ist. Wir gehen daher davon aus, dass der MPC nur sehr zögerlich die Zinssätze anheben wird und stattdessen zunächst makroprudenzielle Instrumente zur Verhinderung einer Überhitzung des Immobilienmarkts einsetzen wird.

Das BIP in den Jahren 2014 und 2015 dürfte durch ein höheres Realeinkommen positiv beeinflusst werden, obwohl das Gesamteinkommen durch die Qualität der geschaffenen Arbeitsplätze und des verhaltenen durchschnittlichen Gewinnwachstums gedrückt wird. Die Investitionsausgaben haben, nachdem sie längere Zeit rückläufig waren, einen positiven Beitrag zum BIP geleistet. Umfassende Erhebungen legen nahe, dass sich diese Entwicklung auch in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. In offiziellen Prognosen erscheint dieser positive Beitrag etwas zu hoch. Die Fiskalpolitik wird das Wachstum gegen Ende des Prognosehorizonts bremsen. Mittelfristig werden die positiven Wachstumsaussichten aber getrübt durch die Annahme, dass sich die Durchschnittseinkommen normalisieren und die Verbraucherschulden anhäufen.

Schwellenländer

	BIP		BIP		VPI		VPI		Leitzinsen		Leitzinsen	
	2014		2015		2014		2015		3m		12m	
	T	Kons	T	Kons	T	Kons	T	Kons	T	Kons	T	Kons
Brasilien	2,0	1,8	2,1	2,1	6,3	6,0	6,0	5,6	11,0	10,9	11,25	11,4
Mexiko	3,0	3,0	4,0	4,0	3,9	4,1	3,6	3,5	3,5	3,4	3,75	3,7
China	7,0	7,4	7,0	7,3	2,5	2,9	3,0	3,2	6,0	6,0	6,0	6,0
Indien	5,2	5,4	6,0	6,8	8,2	8,0	7,0	7,0	-	-	7,5	7,9
Südkorea	3,5	3,5	3,8	3,7	2,5	2,1	2,8	2,6	-	-	3,0	2,6
Taiwan	0,2	1,3	1,2	2,1	5,9	5,8	4,8	5,1	-	-	6,50	6,4
Russland	2,0	2,2	4,5	3,8	7,8	8,1	7,0	6,8	9,0	12,3	9,3	11,5

Stand: 28. April 2014

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose

Veränderungen bei den Threadneedle-Prognosen: BIP Brasilien für 2014 von 2,2 auf 2,0 gesenkt, BIP Mexiko für 2014 von 4,0 auf 3,0 gesenkt, BIP China für 2014 von 7,4 auf 7,0 gesenkt, BIP Indien für 2014 von 5,4 auf 5,2 gesenkt, BIP Russland für 2014 von 2,5 auf 0,2 gesenkt. Alle Zahlen für 2015 festgelegt.

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, April 2014.

Schwellenländer noch immer in schwierigem Fahrwasser

Die Wachstumserwartungen in den Schwellenländern müssen weiter zurückgeschraubt werden, nicht zuletzt in China. Das chinesische BIP-Wachstum bleibt hinter dem offiziellen Ziel von 7,5 % zurück. Angesichts der Wachstumswahlen heben chinesische Politiker gerne hervor, dass China auf die Qualität und nicht auf die Quantität des Wachstums setzt. Folglich glauben wir, dass sich die jüngst angekündigten Wachstumsimpulse nur geringfügig positiv auswirken werden. Wir haben dieser Entwicklung Rechnung getragen und die Wachstumsprognose für China auf 7 % nach unten revidiert. Die Liberalisierung der Finanzmärkte setzt sich kontinuierlich fort. Der letzte Schritt, nämlich das Band für erlaubte Wechselkursschwankungen zu verbreitern, erhöhte die Volatilität des Renminbi. Es sieht zum jetzigen Zeitpunkt jedoch so aus, dass die Zentralbank noch immer einen weit größeren Einfluss auf die Währung hat als die Kräfte des Marktes. Die strukturellen Herausforderungen, denen sich die chinesische Wirtschaft gegenüber sieht, werden weiter wachsen. Dabei stellen das Überangebot auf dem Immobilienmarkt und das rasche Kreditwachstum einige der Hauptfaktoren dar.

Inmitten der Ukraine-Krise stellen sich zahlreiche Bedenken im Blick auf die russische Wirtschaft, daher verringern wir unsere Prognose für das Jahr 2014 auf 0,2 %. Insgesamt ist Russland gegenüber dem Rest der Welt ein Nettogläubiger und dürfte seine positive Handelsbilanz weiter verbessern, da die Importe aufgrund der gedämpften Verbrauchernachfrage und einer schwächeren Währung zurückgehen werden. Die Unternehmen haben jedoch erhebliche Auslandsverbindlichkeiten und müssen einen beachtlichen Anteil ihrer Schulden in den kommenden Quartalen refinanzieren. Internationale Anleihemärkte sind russischen Emittenten weitgehend verschlossen. Die steigenden Kapitalkosten stellen ein weiteres Risiko für das bereits anfällige wirtschaftliche Umfeld dar. Die Märkte sind im Blick auf die weitergehenden Folgen des Ukraine-Konflikts ruhig geblieben, wir behalten jedoch die Risiken einer weiteren Eskalation im Auge, sowohl für Russland als auch für die europäischen Länder.

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. Threadneedle Investments ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle Investments-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle- Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com.