

Dezember 2014



Mark Burgess
Chief Investment Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Im November schnitten die Aktienmärkte wieder besser ab. So erzielte der MSCI World Index in US-Dollar eine Gesamterrendite von 2,05 %. Die Entwicklung auf den Aktienmärkten wurde in den letzten Wochen von verschiedenen Faktoren begünstigt, darunter die moderaten Äußerungen der EZB und der Bank of Japan, der niedrigere Ölpreis (der sowohl den Verbrauchern als auch Ländern zugutekommt, die von Energieimporten abhängig sind, beispielsweise Japan und der Großteil Europas) und die Verbesserung einiger Wirtschaftsdaten (so stieg das US-BIP auf annualisierter Basis im dritten Quartal von 3,5 % auf 3,9 %).

Es war jedoch nicht alles eitel Sonnenschein. Trotz der insgesamt erfreulichen Wirtschaftsmeldungen aus den USA waren die Benchmark-Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen im November weiter rückläufig, und auch in Ländern wie Japan, Deutschland, Frankreich und Großbritannien gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen zurück. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts lag die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bei 0,7 %, während mit zehnjährigen japanischen Staatsanleihen (JGB) lediglich ein Ertrag von 0,4 % erwirtschaftet wurde. Die Entwicklungen auf den Anleihemärkten der Kernländer sind beunruhigend, denn sie legen nahe, dass der Ausblick für globales Wachstum nach wie vor mit Unsicherheiten behaftet ist und sich in der Peripherie sogar verschlechtert – trotz der intensiven Bemühungen vonseiten der Politik seit 2008. Unsichere Wachstumsaussichten haben zur Folge, dass die Anleger kritisch hinterfragen, ob die Ertragsaussichten der Unternehmen begründet sind. Das wiederum dürfte den Aktienanlegern weitere Volatilität bescheren.

Es gibt zwei aktuelle Entwicklungen, die sich unseres Erachtens positiv auf die Aktienmärkte im Jahr 2015 auswirken könnten. Zum einen wird zunehmend davon ausgegangen, dass die EZB Anfang nächsten Jahres ein Kaufprogramm für Staatsanleihen und / oder Unternehmensanleihen umsetzen muss – was einer umfassenden quantitativen Lockerung entspricht. Während die Volkswirte der Frage nachgehen werden, wie sich die niedrigeren Anleiherenditen auf die Realwirtschaft auswirken, ist es für die Aktienmärkte entscheidend, dass die langfristigen Zinssätze voraussichtlich niedrig bleiben. Als ultimative Anlagen für langfristig orientierte Anleger dürften Aktien von dieser Entwicklung profitieren.

Auch der niedrigere Ölpreis wird sich vermutlich positiv auf die Aktienmärkte auswirken, da dieser den Verbrauchern in den Industriestaaten zugutekommt und im Grunde mit einer Steuersenkung gleichzusetzen ist. Dies hat natürlich negative Konsequenzen für die Erdölgesellschaften, zumal einige Projekte angesichts des aktuellen Preisniveaus nicht mehr rentabel sein werden. Unter dieser Entwicklung werden auch Produzenten in den Schwellenländern leiden, die auf einen hohen Ölpreis angewiesen sind, um ihre Haushalts- und Leistungsbilanzen auch weiterhin auf eine solide Grundlage stellen zu können. Unter dem Strich sind wir jedoch der Ansicht, dass sich der niedrigere Ölpreis positiv auf das globale Wachstum auswirken wird, da er sowohl den Verbrauchern in den Industriestaaten als auch den Erdöl importierenden Ländern in Entwicklungsländern zugutekommt. Meine Kollegen in den USA haben auf den sogenannten „Pringles-Effekt“ als Folge der niedrigeren Ölpreise hingewiesen: Wenn die Verbraucher in den USA heute ihre Autos tanken, sind sie offensichtlich eher bereit, Basiskonsumgüter (wie Snacks) zu erwerben, da sie einen geringeren Teil ihres Einkommens aufwenden müssen, um den Tank zu füllen. Wir halten es jedoch nicht für ratsam, aus diesem Trend langfristige Rückschlüsse zu ziehen, denn die Verbraucher scheinen nach der Finanzkrise insgesamt eher vorsichtig gestimmt zu sein.

Im Fixed-Income-Bereich sind wir gegenüber den Anleihemärkten der Kernländer nach wie vor negativ eingestellt, da diese äußerst niedrige Renditen bieten. Eine allzu negative Einschätzung lässt der kurzfristige Ausblick jedoch kaum zu. Selbst wenn man den Einbruch des Ölpreises unberücksichtigt lässt, ist der Inflationsdruck insgesamt gering. Europa scheint sogar erneut mit einer echten Deflation zu liebäugeln. Das globale Wachstums- und Inflationsniveau ist niedrig und wird es wahrscheinlich bleiben. In den USA dürften die Zinsen im nächsten Jahr steigen (und dies vermutlich etwas stärker, als die Terminkurse vermuten lassen). Doch die schwache Entwicklung in Europa, Asien und den

Schwellenländern und die möglicherweise umfassende quantitative Lockerung in Europa (unter Einbeziehung von Staatsanleihen) dürften dazu beitragen, dass die Renditen von Anleihen niedrig bleiben. Wir setzen nach wie vor auf Unternehmensanleihen, da diese zusätzliche Renditen bieten. Wir vertreten jedoch die Meinung, dass die Zeiten starker Überschussrenditen vorbei sind.

Im Aktiensegment halten wir an unserer positiven Einschätzung im Hinblick auf US-Aktien und japanische Werte fest. Während US-Titel von einer starken Binnenwirtschaft und einem soliden Ertragsausblick profitieren, werden japanische Aktien von geldpolitischen Anreizen und dem schwächeren Yen gestützt. Wir behalten unsere Übergewichtung in britischen Aktien bei, auch wenn es schwieriger wird, attraktive Einzeltitel auf dem britischen Markt auszumachen. Auch der politische Gegenwind nimmt zu, denn allmählich rücken die 2015 anstehenden Parlamentswahlen ins Blickfeld (und die damit verbundenen Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschaftspolitik und insbesondere die Frage, welche Rolle Großbritannien zukünftig in Europa spielen wird). Um das Risiko zu senken, haben wir unsere Untergewichtung in europäischen Aktien (ohne Großbritannien) aufgehoben, da wir der Ansicht sind, dass Europa von den niedrigeren Ölpreisen, dem schwächeren Euro sowie vom potenziellen Staatsanleihen-Kaufprogramm im neuen Jahr profitieren dürfte. Hierbei handelt es sich jedoch eher um eine taktische als um eine strategische Veränderung, zumal sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld in Europa weiterhin trübe gestalten dürfte.

Important information: For use by investment professionals only (not to be passed on to any third party). Past performance is not a guide to future performance. The value of investments and any income is not guaranteed and can go down as well as up and may be affected by exchange rate fluctuations. This means that an investor may not get back the amount invested. The research and analysis included in this document has been produced by Threadneedle Investments for its own investment management activities, may have been acted upon prior to publication and is made available here incidentally. Any opinions expressed are made as at the date of publication but are subject to change without notice. Information obtained from external sources is believed to be reliable but its accuracy or completeness cannot be guaranteed. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Issued by Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registered in England and Wales, No. 573204. Registered Office: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority.

Issued in Hong Kong by Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司 ("TPSHKL"). Registered Office: Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place Hong Kong. Registered in Hong Kong under the Companies Ordinance (Chapter 622), No. 1173058. Authorised and regulated in Hong Kong by the Securities and Futures Commission. Authorisation does not imply official approval or recommendation. The contents of this document have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the offer. If you are in any doubt about any of the contents of this document you should obtain independent professional advice. Issued in Singapore and Australia by Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519. Registration number: 201101559W. TIS, [ARBN 600 027 414] is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence under the Corporations Act and relies on Class Order 03/1102 in marketing and providing financial services to Australian wholesale clients. This document should only be distributed in Australia to "wholesale clients" as defined in Section 761G of the Corporations Act. TIS is regulated in Singapore by the Monetary Authority of Singapore under the Securities and Futures Act (Chapter 289), which differ from Australian laws. This document must not be relied or acted upon by any persons in Singapore other than an institutional or accredited investor. Issued in Malaysia by Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn Bhd, Unit 14-1 Level 14, Wisma UOA Damansara II, No 6 Changkat Semantan, Damansara Heights 50490 Kuala Lumpur, Malaysia regulated in Malaysia by Securities Commission Malaysia under the Capital Markets and Services Act 2007. Registration number: 1041082-W. Threadneedle Investments is a brand name and both the Threadneedle Investments name and logo are trademarks or registered trademarks of the Threadneedle group of companies

Issued in the US by Threadneedle International Limited ("TINTL"), a UK-based investment management firm provides financial services to individual and institutional investors. TINTL is registered as an investment adviser with the US Securities and Exchange Commission and is authorised and regulated in the conduct of its investment business in the UK by the UK Financial Conduct Authority. Threadneedle Investments is a brand name and both the Threadneedle Investments name and logo are trademarks or registered trademarks of the Threadneedle group of companies. www.threadneedle.com