

Februar 2014



**Mark Burgess**  
Chief Investment Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

In jedem Konjunkturzyklus gibt es einige widersprüchliche Indikatoren, doch grundlegend scheint der Konjunkturtrend darauf hinzuweisen, dass die globale Wirtschaftserholung ausgehend von den Industrieländern an Fahrt gewinnt. In den USA sind die Konsumausgaben und der Immobilienmarkt nach wie vor stark und wir rechnen mit anziehenden Investitionsausgaben, denn das Geschäftsklima hellt sich auf und die Investitionsgüter werden immer älter. Zuletzt gab es auch einige enttäuschende Konjunkturzahlen, wie z. B. beim Lohnwachstum und den Automobilumsätzen, die genau beobachtet werden müssen. Ein entscheidender Faktor dafür war jedoch vermutlich das extrem schlechte Wetter. Gespräche mit zahlreichen in den USA ansässigen Unternehmen bestätigen die Einschätzung, dass die Vereinigten Staaten dank Schiefer-Revolution, schnellerer Reaktionszeiten und steigender Arbeitskosten in Fernost als Standort für das verarbeitende Gewerbe immer attraktiver werden. Das wird sich auch positiv auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität auswirken. Wir haben unsere Prognosen für das BIP-Wachstum in den USA für 2014 auf 2,7 Prozent angehoben.

Im Vereinigten Königreich zieht der Immobilienmarkt weiter an und auch außerhalb des boomenden Londoner Markts gab es deutliche Verbesserungen. Die Arbeitslosenquote ist merklich gefallen und die Konsumausgaben deuten auf ein gestiegenes Verbrauchervertrauen hin, das 2013 durch massive Rückerstattungen aus Restschuldversicherungen gestärkt wurde. Dies schlug sich schnell in gestiegenen Ausgaben nieder, wovon vor allem die Automobilumsätze profitierten. Nachdem die Banken höhere Rückstellungen gebildet haben, kann für 2014 vermutlich mit Rückerstattungen in derselben Höhe gerechnet werden. Für dieses Jahr haben wir unsere Wachstumsprognose für das Bruttoinlandsprodukt auf 2,5 % angehoben. Für die Eurozone rechnen wir für dieses Jahr nun ebenfalls mit einem höheren Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 1,1 %, denn die deutsche Wirtschaft legt kräftig zu und nach einem sehr schmerzlichen Anpassungsprozess während der schlimmsten Phase der Krise erholen sich auch Spanien und Portugal besser als erwartet. In Frankreich und Italien hingegen ist die Wirtschaftslage weiterhin flau.

In Japan muss dieses Jahr aufgrund des lange erwarteten Anstiegs der Mehrwertsteuer vermutlich mit einem etwas langsameren Wirtschaftswachstum gerechnet werden. Grundlegend dürfte das Wachstum jedoch einigermaßen robust bleiben. Die Mehrwertsteuer, der schwächere Yen und das steigende Konsum- und Geschäftsklima werden voraussichtlich zu einem ordentlichen Anstieg der Inflation führen.

Im Gegensatz zur entwickelten Welt verdüstern sich die Wachstumsaussichten für die Schwellenländer immer mehr. Die Drosselung der quantitativen Lockerung durch die US-Notenbank hat dazu geführt, dass Kapital aus der Region abgezogen wird. Dadurch geraten vor allem die Währungen von Ländern mit schwachen Zahlungsbilanzen unter Druck. In mehreren Ländern gab es daher Leitzinsanhebungen, um den Verfall der Währung zu stoppen, was wiederum die gesamtwirtschaftliche Aktivität beeinträchtigen wird. China gelingt es zudem nur langsam, von einem investitions- auf ein konsumorientiertes Wirtschaftsmodell umzusteigen. Grund zu Sorge bereiten auch der riesige Bankensektor und die Zweifel an der Stabilität des Schattenbankensystems. Vorerst scheint der Kurs der Behörden darin zu bestehen, die Risse im Schattenbankensystem zu flicken, wie die vor Kurzem bekannt gegebene Rettung eines großen Fonds zeigt, dem der Zahlungsausfall drohte.

Dementsprechend bevorzugt unsere auf Schwellenländeraktien ausgerichtete Strategie derzeit Exportunternehmen vor Unternehmen, die vom Binnenkonsum abhängig sind. Ansonsten haben sich unsere Portfoliothemen kaum verändert: Wir schauen nach wie vor nach starken wachsenden Unternehmen, nach Titeln, die hohe und steigende Dividenden ausschütten, nach Profiteuren von Fusionen und Übernahmen und nach Unternehmen, die für die globale Konjunkturerholung gut aufgestellt sind.

Unsere Aktiengewichtung liegt nach wie vor über der Benchmark. Die Bewertungen sind angemessen

und wir rechnen damit, dass die Unternehmensgewinne dank der besseren Konjunkturlage dieses Jahr kräftig zulegen, was sich letztendlich auch in der Performance niederschlagen sollte. Die M&A-Aktivität könnte zusätzliche Unterstützung bieten. Wir gehen nicht davon aus, dass die derzeitigen wirtschaftlichen Probleme der Schwellenländer wieder zu einer Krise führen, die massiv auf die Industriestaaten übergreifen könnte. Mehr Länder verfügen über flexible Wechselkurssysteme und höhere Devisenreserven als in früheren Schwellenländerkrisen, was sich günstig auswirken dürfte. Durch die rapide abwertenden Währungen und steigenden Zinsen ist der notwendige Anpassungsprozess zur Reduzierung des Konsums bereits angelaufen. China lässt seine Währung zwar nicht frei schwanken, doch das Land ist nicht auf ausländisches Kapital angewiesen und hat noch geldpolitischen Spielraum, um Probleme zu bewältigen. Wir sehen die aktuelle Marktschwäche als eine Korrektur nach einer kräftigen Marktrallye, wodurch sich eine Gelegenheit bieten könnte, Aktienpositionen generell aufzustocken.

Auf kurze Sicht kann die Volatilität jedoch durchaus anhalten. In Aktien aus Schwellenländern und Asien ohne Japan sind wir neutral positioniert. Hier sind die Bewertungen zwar attraktiv, doch die Probleme sind unseres Erachtens noch nicht ausgestanden und wir rechnen mit weiteren Währungsschwächen.

#### **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](http://www.threadneedle.com)