

April 2014



Mark Burgess
Chief Investment Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Die globalen Aktienmärkte erlebten im März Volatilität, legten jedoch insgesamt im Monatsverlauf zu. Am meisten wurden die Märkte durch die Krise in der Ukraine und die Annexion der Krim durch Russland, die Nervosität über Chinas Wirtschafts- und Finanzaussichten und den Ausblick für die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten beeinflusst. Die Spannungen zwischen Russland und dem Westen über die Ukraine spitzten sich vor dem Referendum zu, bei dem die Krim für eine Wiedervereinigung mit Russland stimmte, ließen dann aber wieder nach. Zu den enttäuschenden Wirtschaftszahlen aus China zählte ein überraschend starker Exportrückgang um 18 Prozent im Februar, der die Hoffnung zunichtemachte, dass der Außenhandel zum Wachstumstreiber der sich abschwächenden Wirtschaft werden könnte. Der erste Zahlungsausfall bei einer chinesischen Unternehmensanleihe Anfang März drückte zudem auf die Anlegerstimmung. Gegen Ende des Monats hellte sich die Stimmung in Bezug auf China jedoch wieder auf, als Ministerpräsident Li Keqiang erklärte, Peking sei bereit, die Wirtschaft anzukurbeln.

An den Rentenmärkten beendete die Rendite 10-jähriger US-Treasuries den Monat bei 2,72 Prozent, nachdem sie Ende Februar bei 2,67 Prozent gelegen hatte. Die Renditen schwankten im Berichtszeitraum jedoch stark, was der Krise in der Ukraine, der Besorgnis über den chinesischen Konjunkturausblick und der Nervosität über die US-Geldpolitik zuzuschreiben war. Letztere wurde durch Äußerungen der neuen US-Notenbankchefin Janet Yellen ausgelöst, die andeutete, dass die US-Zinsen früher als erwartet steigen würden. Danach fingen sich die Märkte jedoch wieder. Auf der anderen Seite des Atlantiks rutschte die Rendite 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen gegen Ende des Monats zum ersten Mal seit vier Jahren unter die 4-Prozent-Marke. Die Renditen spanischer und italienischer Anleihen fielen ebenfalls auf ein mehrjähriges Tief, nachdem die Anleger aus den Äußerungen eines EZB-Notenbankers schlossen, dass die EZB quantitative Lockerungsmaßnahmen in Erwägung ziehen würde, um die Probleme der Eurozone zu beheben. Die Rendite 10-jähriger spanischer Anleihen fiel am letzten Handelstag im März auf 3,23 Prozent, während die entsprechende Rendite italienischer Anleihen auf 3,29 Prozent sank.

Die Stimmung bezüglich der Schwellenländer hellte sich indes allgemein auf. Der J.P. Morgan EMBI+ Index (auf Basis der Gesamtrendite) erzielte ein Plus von 1,37 Prozent für den Monat und von 3,45 Prozent für das Quartal, und auch Schwellenländeraktien haben sich erholt. Der MSCI Emerging Markets Index (Gesamtrendite, Landeswährung) zog im März um fast 2 Prozent an, doch für das Quartal liegt er noch leicht im Minus. Sorgen bereitet uns allerdings der Ausblick für China. Das Land hat in den letzten Jahren ein explosionsartiges Kreditwachstum erlebt, nicht zuletzt, weil das Schattenbankensystem Privatanleger mit einer breiten Palette von Sparprodukten angelockt hat, die hohe Renditen versprechen, bei denen aber meist undurchsichtig ist, wie das Geld angelegt wird. Den Behörden bereitet diese Situation nun offensichtlich Kopfzerbrechen, und die Anleger müssen sich sicherlich darauf einstellen, dass die Zahl der Pleiten bei diesen Fonds steigen wird. Das Kreditwachstum in China war sehr rasant und es gibt kaum Beispiele, wo eine derartige Entwicklung gut ausgegangen wäre. Im günstigsten Fall wird die chinesische Wachstumsrate merklich sinken, doch es könnte auch weitaus schlimmer kommen. Durch die anhaltend schwache Performance chinesischer Aktien wurden diese Sorgen offensichtlich zum Teil bereits eingepreist und die Bewertungen sind im Vergleich zu anderen Märkten relativ niedrig. Eine Entschärfung der chinesischen Kreditblase könnte das Finanzsystem in China jedoch auf eine harte Probe stellen und noch mehr Anleger entmutigen.

Daher haben wir beschlossen, die Übergewichtung von Aktien um die Hälfte zu reduzieren und zu einer neutralen Liquiditätsposition überzugehen. Wir werden allerdings eine Übergewichtung in Aktien beibehalten, denn die Bewertungen sind im Großen und Ganzen angemessen, wenngleich nicht mehr so überzeugend, wie sie einmal waren. Wir haben auch entschieden, unsere Untergewichtung in asiatischen Aktien aufgrund der Besorgnis in Bezug auf China zu verstärken und unsere Übergewichtung in Japan zu erhöhen, weil wir davon ausgehen, dass die Auswirkungen der Mehrwertsteuererhöhung nicht so nachteilig wie befürchtet sein werden. Obwohl wir in Aktien übergewichtet bleiben, sind wir sicherlich nicht mehr so optimistisch wie bisher. Bei Anleihen werden sich die Renditen in den Kernländern weiter nach oben bewegen, und Unternehmensanleihen bieten angesichts der bisherigen Verengung der

Risikoaufschläge weitaus weniger Wert. Echte Chancen scheinen nur die Schwellenländer zu bieten, doch die Risiken im Hinblick auf China sowie die geopolitischen und makroökonomischen Risiken halten uns momentan davon ab, unsere Gewichtung zu erhöhen. Die gute Nachricht lautet, dass für Stock Picker in diesem Umfeld immer wieder Investmentgelegenheiten entstehen, die wir vermutlich auch weiterhin 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