

Outlook

HALBJAHRESAUSBLICK JULI 2018



Langfristige Markt- und Wirtschafts- perspektiven

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
capitalgroup.com/europe

Halbjahresausblick 2018: Zusammenfassung

Mitte 2018 befinden sich fast alle Länder im Aufschwung. Aber die drohende Straffung der Geldpolitik, Handelskonflikte, steigende Volatilität und hohe Bewertungen könnten die Investoren verunsichern. Was nun? Wir stellen drei Thesen und sieben Anlageideen vor, mit denen sich die Herausforderungen vielleicht meistern lassen, sodass man langfristig erfolgreich investiert.

	THESEN	FOLGERUNGEN
Konjunktur	<p>Das Blatt wendet sich: von QE zu QT.</p> <p>Rechnen Sie mit mehr Volatilität, weil die Geldpolitik vom Quantitative Easing zum Quantitative Tightening wechselt.</p>	<p>Das synchrone Weltwirtschaftswachstum stützt Aktien kurzfristig, doch hohe Bewertungen und steigende Volatilität sprechen für Ausgewogenheit und Diversifikation.</p>
Chancen mit Aktien	<p>Die Welt ist kleiner, als Sie denken.</p> <p>Strukturelle Veränderungen der Märkte und des Außenhandels erfordern die Notwendigkeit weltweit verfügbare Anlagemöglichkeiten zu ergreifen.</p>	<p>Stabiles Wachstum, attraktive relative Bewertungen, steigender Konsum und die Chance auf eine günstige Wechselkursentwicklung sprechen weiterhin für Anlagen außerhalb der USA.</p>
Chancen mit Anleihen	<p>Die Zeit ist reif für Anleihenportfolios mit mehr Qualität.</p> <p>Angesichts der unruhigen Aktienmärkte müssen Anleihenstrategien laufenden Ertrag bieten und Aktienanlagen diversifizieren.</p>	<p>Setzen Sie bei Ihren Kerninvestments mehr auf Qualität, und vergessen Sie nicht, dass große High-Yield-Unternehmensanleihen Portfolios anfällig machen.</p>

Auch 2019 dürfte die Weltwirtschaft synchron wachsen

Viele Länder haben Anteil am höchsten Weltwirtschaftswachstum seit 2011

BIP-Wachstum, 2009 bis 2019 (Schätzung)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Industrielländer											
USA	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,9	2,7
Euroraum	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3	2,4	2,0
Japan	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,4	0,9	1,7	1,2	0,9
Deutschland	-5,6	3,9	3,7	0,7	0,6	1,9	1,5	1,9	2,5	2,5	2,0
Großbritannien	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	1,6	1,5
Kanada	-3,0	3,1	3,1	1,7	2,5	2,9	1,0	1,4	3,0	2,1	2,0
Emerging Markets											
China	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4
Indien	8,5	10,3	6,6	5,5	6,4	7,4	8,2	7,1	6,7	7,4	7,8
Brasilien	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,6	-3,5	1,0	2,3	2,5
Südkorea	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,8	2,8	3,1	3,0	2,9
Russland	-7,8	4,5	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,5
Mexiko	-5,3	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,0	2,3	3,0
Industrielländer											
	-3,4	3,0	1,7	1,2	1,3	2,1	2,3	1,7	2,3	2,5	2,2
Emerging Markets											
	2,8	7,4	6,4	5,4	5,1	4,7	4,3	4,4	4,8	4,9	5,1
Welt											
	-0,2	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2	3,8	3,9	3,9

BIP-Wachstum ■ <0% ■ 0%-1% ■ 1%-2% (Industrielländer); 1%-4% (EMs) ■ ab 2% (Industrielländer); ab 4% (EMs)

Schätzungen und Unternehmensbeispiele nur zur Illustration. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLE: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, April 2018.

Von den USA bis zum Euroraum zieht das Wachstum synchron und sektorübergreifend an. Industrieproduktion, Außenhandel, Konsumklima und andere Indikatoren verbessern sich meist, und viele wichtige Länder befinden sich im Aufschwung. Trotz einzelner Schwächezeichen, etwa in Japan, bleibt die Weltwirtschaft insgesamt in einer guten Verfassung und macht weitere Fortschritte.

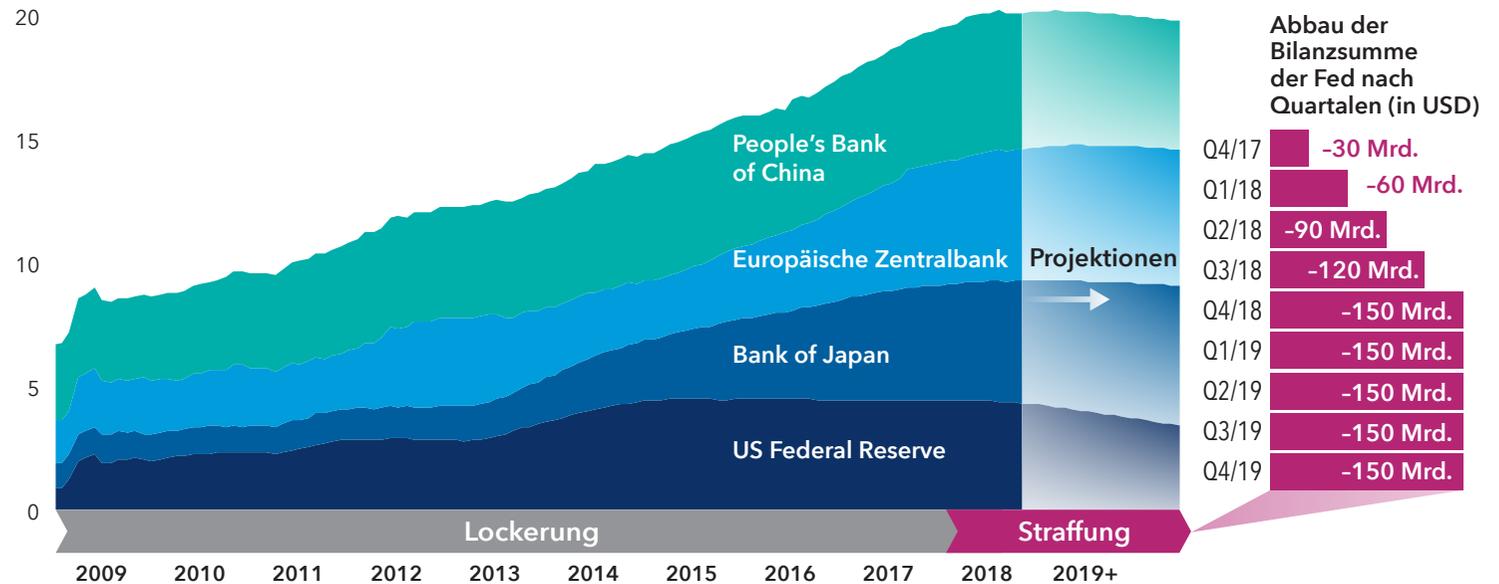
Insgesamt erwartet der Internationale Währungsfonds für 2018 ein Weltwirtschaftswachstum von 3,9%, so viel wie seit 2011 nicht mehr. Er fügt hinzu, dass sich die Weltwirtschaft heute so stark erholt wie zuletzt vor sieben Jahren – und dass die Länder mit steigendem Wachstum 75% zum Welt-BIP beitragen. Die Weltkonjunktur profitiert von einer hohen Dynamik, guter Marktstimmung, lockeren Finanzbedingungen sowie den weltweiten Auswirkungen der expansiven Fiskalpolitik in den USA.

Vom Bau bis zu Computerchips bietet die wachsende Weltwirtschaft Chancen für ausgewählte Unternehmen. So lassen höhere Bau- und Infrastrukturausgaben die Nachfrage nach den Schwermaschinen von Caterpillar steigen, dem weltgrößten Maschinenbauunternehmen. Am anderen Ende des Produktspektrums sorgt die Weltnachfrage nach Chips bei Firmen wie Intel und Samsung Electronics für Wachstum.

Die nicht mehr so lockere Geldpolitik: von QE zu QT

Rechnen Sie mit mehr Volatilität, wenn die Fed ihre gewaltige Bilanzsumme abbaut

Notenbankaktiva (Bio. USD)



Projektionen nur zur Illustration.

QE: Quantitative Easing.
 QT: Quantitative Tightening.
 QUELLEN: Capital Group, Federal Reserve, Thomson Reuters. Aktiva der People's Bank of China: Stand 30. April 2018. Übrige Daten und Projektionen: Stand 31. Mai 2018.

Seit fast einem Jahrzehnt definieren die führenden Notenbanken der Welt den Begriff „expansiv“ neu. Nach der internationalen Finanzkrise haben sie ihre Zinsen gesenkt, um eine Weltwirtschaft am Rande der Depression mit Liquidität zu versorgen. Die Fed war die erste Zentralbank, die sich zur Nullzinspolitik entschied – und als das nicht reichte, um das Wachstum anzukurbeln, griff sie zu massiven Wertpapierkäufen, um die Wirtschaft noch mehr zu stützen.

Die Abbildung zeigt, dass sich die Notenbanken jetzt am Wendepunkt befinden. 2015 begann die Fed mit Zinserhöhungen, 2017 mit Verkäufen von Aktiva. Die EZB und die Bank of Japan verringern ihre Wertpapierkäufe, auch wenn beide ihre Zinsen noch nicht erhöhen und auch ihre Bilanzsummen noch nicht verringern. Die Aktiva dieser drei Notenbanken betragen zusammen noch immer etwa 15 Billionen US-Dollar. Im November 2017 hat die Bank of England erstmals seit zehn Jahren die Zinsen erhöht.

Die expansive Geldpolitik hat den Wertpapierkursen sehr genützt, aber jetzt wird sie gestrafft. Die Weltwirtschaft betritt damit Neuland. Wie sehr wird das den Märkten schaden? Diese Frage wird in den nächsten Jahren von großer Bedeutung sein, wenn die Notenbanken ihre beispiellos lockere Geldpolitik allmählich abwickeln. Sie hatte die Märkte weltweit seit 2009 maßgeblich bestimmt.

Vom Quantitative Easing haben die meisten Assetklassen profitiert

Aber jetzt müssen die Investoren ihre Ertragserwartungen überdenken

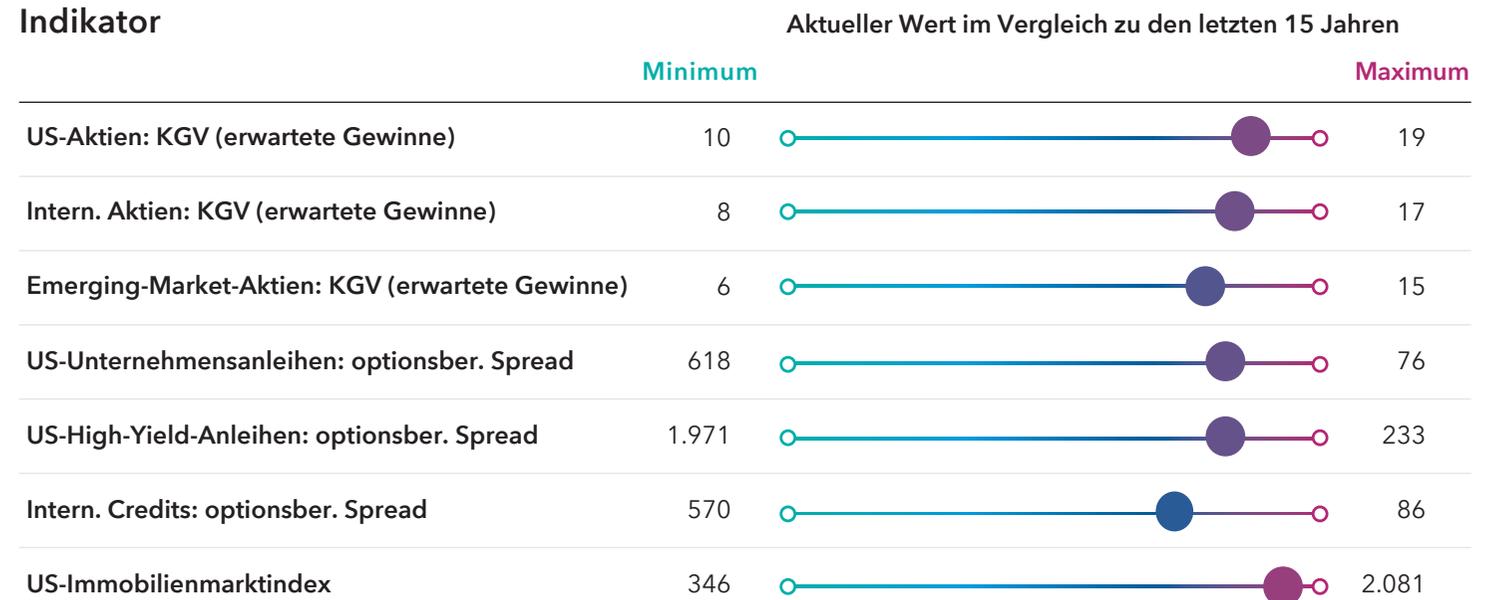
„Das Gute an diesem schwierigen Umfeld mit hohen Bewertungen und gelegentlicher Volatilität ist, dass wir jetzt wieder das tun können, worin wir am besten sind: auf Basis unserer Fundamentalanalysen in ausgewählte Unternehmen mit dem höchsten Ertragspotenzial zu investieren.“

HILDA APPLBAUM
PORTFOLIOMANAGERIN

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

QE: Quantitative Easing.

QUELLEN: Bloomberg Index Services Ltd., IBES, MSCI, Standard & Poor's, Thomson Reuters. Benchmarks: S&P 500 Index, MSCI World ex USA Index, MSCI Emerging Markets Index, Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Corporate Index, Bloomberg Barclays U.S. High Yield 2% Issuer Cap Index, Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index und MSCI US REIT Index. Angaben für Immobilien auf Basis der Total-Return-Indizes. Die Skalen zeigen die Minima und Maxima der jeweiligen Indizes in den letzten 15 Jahren. Stand 31. Mai 2018.



Wenn Sie alles für teuer halten, sind Sie damit nicht allein. Die Preise scheinen hoch, von Immobilien bis Kunst. Das Gleiche gilt für die Finanzmärkte: Nach Jahren der expansiven Geldpolitik sind Aktien, Anleihen, Immobilien und auch so gut wie alle anderen Assetklassen enorm gestiegen. Gerade erst waren US-Aktien so teuer wie seit 15 Jahren nicht mehr, bevor die KGV dann zurückgingen, weil die Unternehmensgewinne durch die niedrigeren Unternehmenssteuern stiegen. Auch Anleihen sind teuer; die Credit-Spreads sind so eng wie seit Jahren nicht mehr.

Jetzt beginnt die Fed, ihre Bilanzsumme zu verringern. Für viele Assetklassen, die von der beispiellos lockeren Geldpolitik profitiert haben, könnte es jetzt schwieriger werden. Investoren sollten sich auch darauf vorbereiten, dass die Volatilität immer wieder einmal steigt - denn parallel zur Verringerung ihrer 4 Billionen US-Dollar schweren Bilanzsumme hebt die Fed auch die Zinsen an. Die Bank of Japan und die EZB dürften diesem Beispiel folgen und die Geldpolitik ebenfalls straffen.

Der Wirtschaftsaufschwung ist ein Grund dafür, dass US-Aktien seit dem Ende der internationalen Finanzkrise so stark zugelegt haben. Einige Unternehmen und Sektoren können daher recht hoch bewertet sein, sodass man unbedingt wählerisch sein muss. Einzelwertorientierte Fundamentalanalysen können helfen, interessante Anlagemöglichkeiten zu finden und die bisherigen Investmentargumente zu hinterfragen.

Neue Chancen durch Veränderungen des Welthandels

Neue Strukturen verändern den Warenaustausch: von der Old Economy zum digitalen Zeitalter

„Durch Veränderungen von Wirtschaft und Handel und Trendwenden an den Märkten können Manager wie wir kurzfristige Kursverzerrungen nutzen und in attraktive Unternehmen investieren, die wir für die Gewinner von morgen halten.“

ROB LOVELACE
AKTIENPORTFOLIOMANAGER

Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Unternehmensbeispiele nur zur Illustration. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLE: Capital Group, „Neue Chancen durch Veränderungen des Welthandels“, Whitepaper Mai 2017.



Der Welthandel sorgt erneut für Schlagzeilen. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert, man spricht über eine Neuverhandlung der NAFTA, und Großbritannien tritt aus der EU aus. Viele Veränderungen stehen an, und die Folgen sind unklar. Doch in den letzten beiden Jahrzehnten haben viel größere Veränderungen den Welthandel viel grundlegender verändert, und das ist vermutlich unumkehrbar.

Typisch für das 20. Jahrhundert war der enorme Anstieg des Handels mit Gütern und Industrierohstoffen. Jetzt, im 21. Jahrhundert, steht die rasche Digitalisierung von Dienstleistungen an. Möglich wird dies durch innovative Technologieplattformen aus der Knowledge Economy. Mit klassischen Außenhandelskennziffern ist diese Entwicklung nicht leicht zu erfassen, und sie entzieht sich auch weitgehend der staatlichen Regulierung. Der Daten- und Kapitalaustausch über digitale Netze lässt sich nur schwer beschränken.

Beispiele für Unternehmen, die vom digitalen Handel profitieren, sind Alphabet (Google), das gemeinsam mit Facebook die Online-Werbung dominiert, Amazon, das sowohl den Einzelhandel als auch cloudbasierte Hosting-Dienste revolutioniert, und Priceline, das weltgrößte Online-Reisebüro. An ihrem eigenen Markt sind viele chinesische Unternehmen ebenso dominant, unter anderem Alibaba und Tencent.

Die expansive Fiskalpolitik nützt der US-Wirtschaft

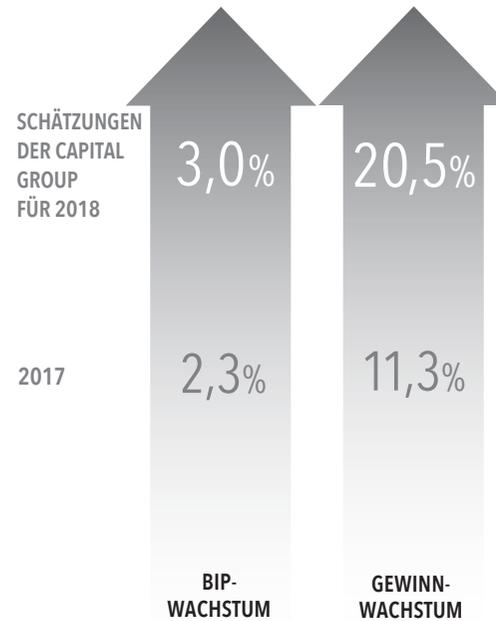
2018 sind die Investitionen enorm gestiegen, auf einen Rekordwert für ein 1. Quartal

„2018 und 2019 dürfte die Steuerreform Konsum- und Unternehmensausgaben steigen lassen und damit für mehr Wachstum sorgen. Ich glaube, dass das BIP dieses Jahr um etwa 3% zunimmt.“

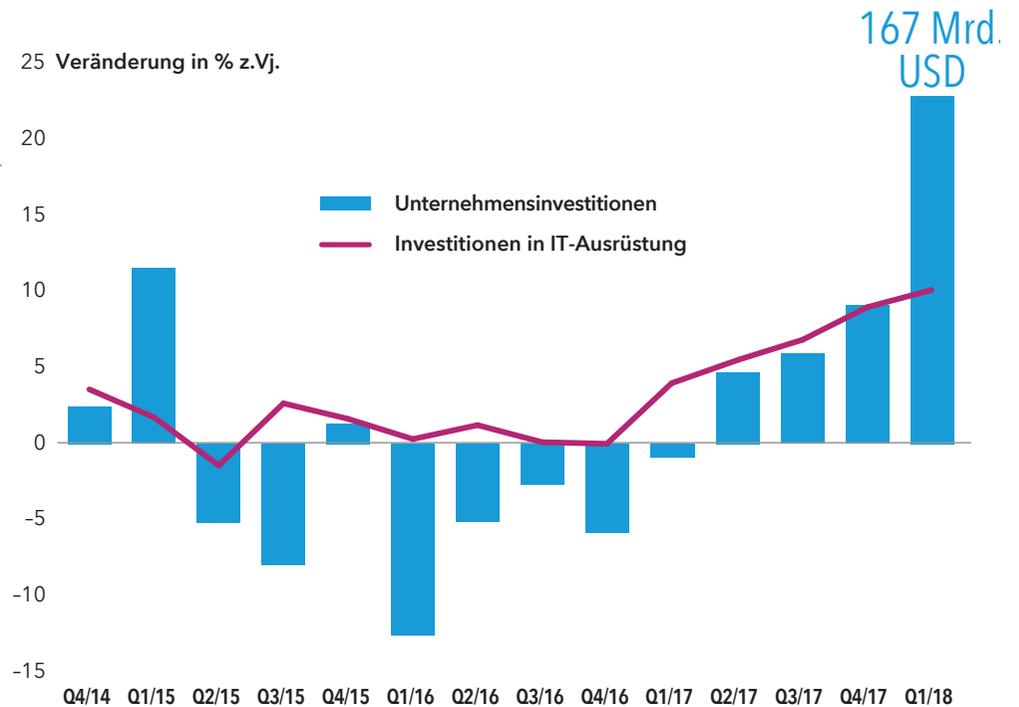
JARED FRANZ
VOLKSWIRT

Schätzungen nur zur Illustration. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: Capital Group, Bureau of Economic Analysis, FactSet, Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook Database, April 2018 und Thomson Reuters. Unternehmensinvestitionen: Stand 31. März 2018.



Die Rede ist von einem Wendepunkt. Mit der Verabschiedung des Tax Cuts and Jobs Act 2017, der Steuerreform, steht US-Unternehmen mehr Geld zur Verfügung. Sie haben daraufhin ihre Investitionen so stark angehoben wie seit Jahren nicht mehr. Die Investitionen der S&P-500-Unternehmen, also ihre Ausgaben für Fabriken, Ausrüstungen und andere Kapitalgüter, betragen im 1. Quartal 2018 etwa 167 Milliarden US-Dollar. Das ist der höchste Wert seit sieben Jahren und ein Rekord für ein 1. Quartal.



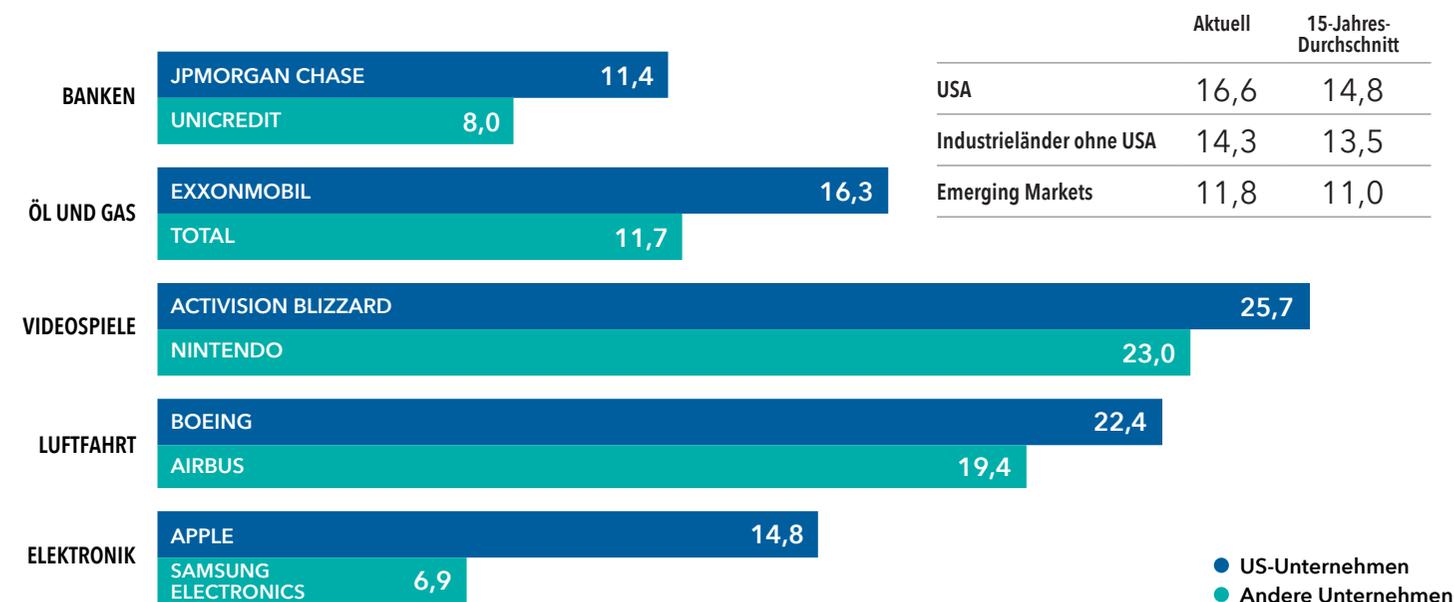
Die höheren Ausgaben für Technologie, Ausrüstungen und Fabriken könnten die Sorge dämpfen, dass das Gewinnwachstum seinen Gipfel erreicht hat. Die Unternehmensinvestitionen könnten die US-Wirtschaft weiter stützen, sodass der mittlerweile fast zehnjährige Aufschwung weitergehen kann. Daneben sprechen auch der stabile Arbeitsmarkt, die steigenden Unternehmensgewinne und die boomende Industrieproduktion dafür, dass die US-Wirtschaft dieses Jahr und wohl auch danach weiter wächst.

Beim derzeitigen Investitionsboom zählen Technologieunternehmen zu den ausgabefreudigsten Firmen – und zugleich zu denen, die am stärksten vom Boom profitieren. Im 1. Quartal stand Google mit Investitionen von 7,3 Milliarden US-Dollar an der Spitze, und Apple sowie Microsoft zählten zu den Top Ten. Ihnen kam der Ausbau der Technologieinfrastruktur zugute. Die IT-Investitionen waren dieses Jahr so hoch wie seit 2010 nicht mehr.

Reichlich attraktive Bewertungen außerhalb der USA

Viele nicht amerikanische Unternehmen sind deutlich billiger als ihre US-Pendants

Kurs-Gewinn-Verhältnisse (erwartete Gewinne)



„Die wichtigste Frage ist, ob nicht amerikanische Aktien interessant sein können, Zohne dass die USA den Takt vorgeben. Ich glaube, ja, da viele andere Märkte günstiger bewertet sind als die USA.“

LISA THOMPSON
AKTIENPORTFOLIOMANAGERIN

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Unternehmensbeispiele nur zur Illustration. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: IBES, MSCI, Standard & Poor's, Thomson Reuters. Stand 31. Mai 2018. KGV auf Basis der erwarteten Gewinne für den S&P 500, den MSCI World ex USA und den MSCI Emerging Markets Index.

Nicht amerikanische Aktien bleiben attraktiv, da sowohl in Europa als auch in Japan die Wirtschaft stabil wächst, die Notenbankpolitik expansiv bleibt und die Bewertungen günstiger sind als in den USA. Hinzu kommt, dass sich die EU nach den Wahlen im letzten Jahr allmählich politisch stabilisiert. Die Investorenstimmung kann sich weiter verbessern, da der französische Präsident Emmanuel Macron und Bundeskanzlerin Angela Merkel ihre Macht konsolidieren und ihre beiden Länder nach dem für März 2019 geplanten Brexit die EU wohl dominieren werden.

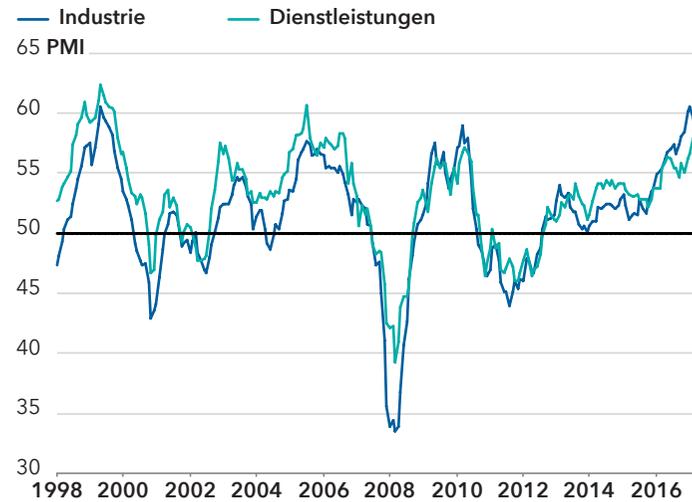
Noch immer ist die Geldpolitik in Europa und Japan ähnlich wie während der Krisenzeit, auch wenn zuletzt erste Normalisierungsschritte eingeleitet wurden. Die EZB möchte ihre expansive Geldpolitik dieses Jahr abwickeln, wird die Zinsen aber wohl nicht vor Mitte bis Ende 2019 erhöhen. Die Bank of Japan hat keinen solchen Zeitplan. Außerhalb der USA bleibt die Geldpolitik also noch länger expansiv. Außerdem könnten die jüngsten Zeichen für einen Abschwung beider Volkswirtschaften zu neuen expansiven Maßnahmen führen.

Der europäische Finanzsektor bietet eine Reihe potenziell attraktiv bewerteter Titel. Vielen Euroraum-Banken machten die strengen Regulierungen und die niedrigen Zinsen in den letzten Jahren Probleme. Das Wirtschaftswachstum und die Aussichten auf höhere Zinsen im nächsten Jahr lassen ausgewählte Banken jetzt recht attraktiv erscheinen, etwa Barclays, Credit Suisse und UniCredit.

Trotz schwächerem Wachstum hält der Aufschwung in Europa an

Aus Bewertungssicht scheinen europäische Aktien interessant

Industrie- und Dienstleistungs-PMIs im Euroraum¹



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

¹ Stand 31. Mai 2018.
PMI = Einkaufsmanagerindex.

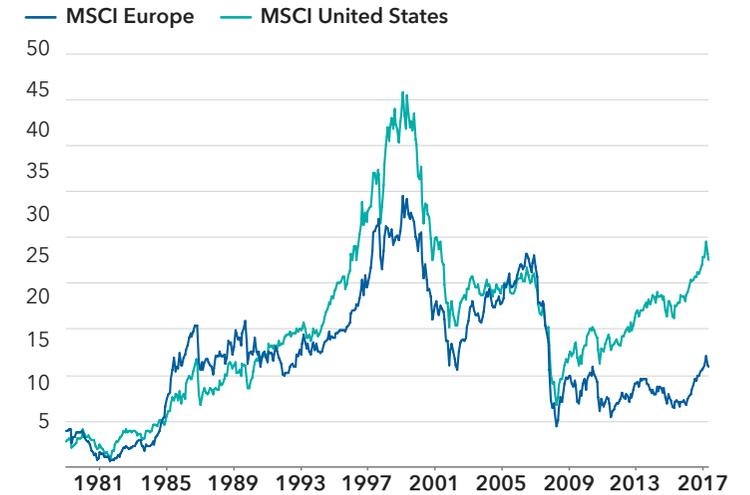
² Stand 31. März 2018.
Quelle: Thomson Reuters Database

Nachdem der Industrie-PMI im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2017 gestiegen war, wurde er in der ersten Hälfte 2018 wieder schwächer. In allen wichtigen Ländern ging der Index zurück, besonders stark aber in Frankreich und Italien. Dies lässt sich größtenteils mit dem unerwartet schlechten Wetter, dem stärkeren Euro und der nachlassenden Industrieproduktion in China erklären. Es überrascht nicht, dass sich die europäischen Aktienmärkte im ersten Quartal aufgrund erneuter Konjunktursorgen abschwächten, bevor

sie im zweiten Quartal in Euro wieder an Boden gewannen. Vielleicht haben sie aber überreagiert: Europa bleibt attraktiv bewertet, und gemessen am konjunkturbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis scheinen die USA im Vergleich dazu teuer. Die Bewertungen der meisten europäischen Sektoren liegen unter ihrem Langfristdurchschnitt.

Wenn die Wirtschaft bis zum Jahresende weiter stabil wächst, die Geldpolitik sie weiter stützt und der Euro abwertet, können europäische Aktien weiter zulegen.

Konjunkturbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis²



Italien: Droht eine Haushaltskrise?
Mit dem Amtsantritt der neuen Regierung fürchtet man bisweilen eine Staatsschuldenkrise nach griechischem Muster. Unser Europa-Volkswirt Robert Lind sieht das anders, da das politische System Italiens und die EU-Haushaltsregeln den Spielraum der neuen Regierung einschränken und die italienischen Staatsfinanzen zurzeit recht gut sind. Dennoch könnten italienische Aktien nach ihren hohen Gewinnen im Jahr 2017 unter fiskalischen und politischen Risiken leiden. Daher muss man wählerisch sein.

Die japanischen Unternehmensgewinne dürften weiter steigen

Optimismus, da die Unternehmen auf ihre Eigenkapitalrenditen und den Shareholder-Value achten

„Der Gewinnausblick ist gut – dank hohem Wachstum in Japan und weltweit sowie steigender Margen.“

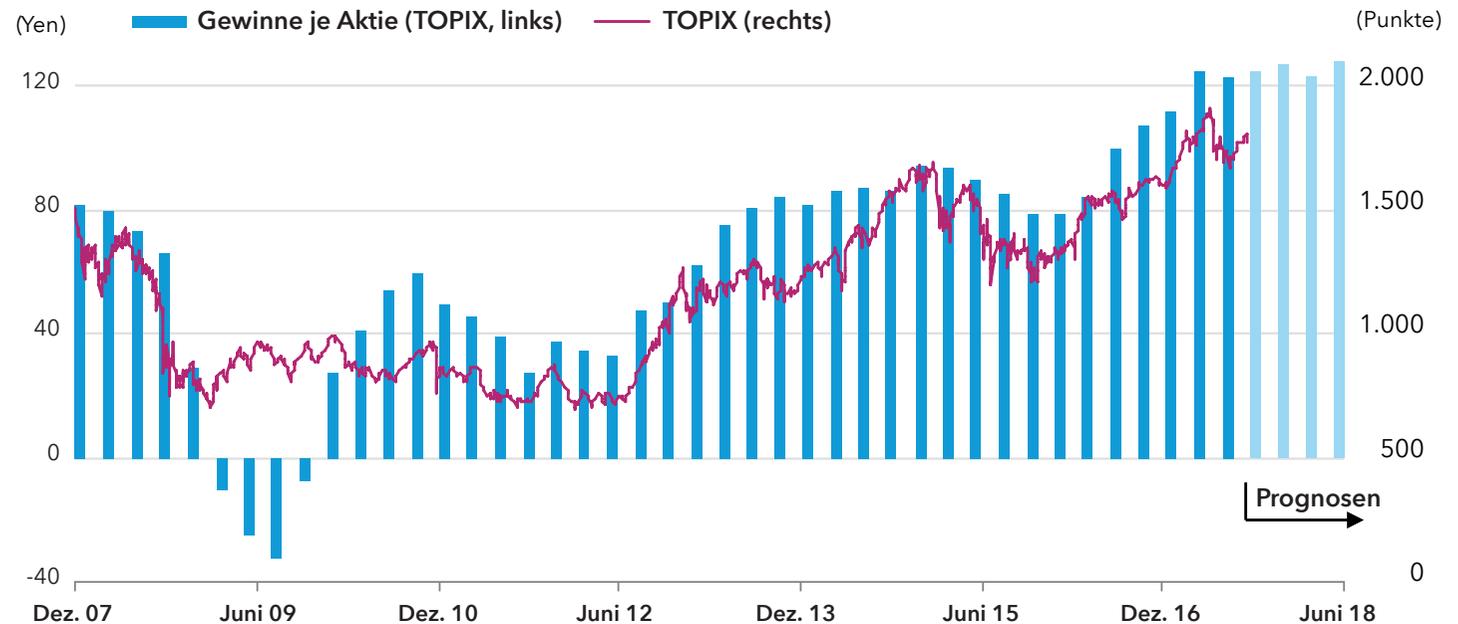
SEUNG KWAK
PORTFOLIOMANAGER

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

QUELLEN: Bloomberg, Capital Group.
Stand 28. Mai 2018.

Gewinne je Aktie: 4. Quartal 2007 bis 1. Quartal 2019 (jeweils über vier Quartale aggregiert). Ab dem 2. Quartal 2018 Prognosen von Bloomberg. TOPIX: Tokyo Stock Price Index.

Steigendes Gewinnwachstum dürfte japanische Aktien weiter voranbringen



Bei der Japan Inc. tut sich etwas. Im Fiskaljahr, das im März endete, verzeichneten japanische Industrieunternehmen ein hohes Gewinnwachstum – vor allem dank der besseren Weltkonjunktur. Hilfreich war auch, dass der Yen gegenüber dem US-Dollar recht stabil war. Dennoch waren die Gewinnprognosen vieler Unternehmen sehr konservativ. Dies liegt vor allem daran, dass man eine Reihe von Risiken fürchtet.

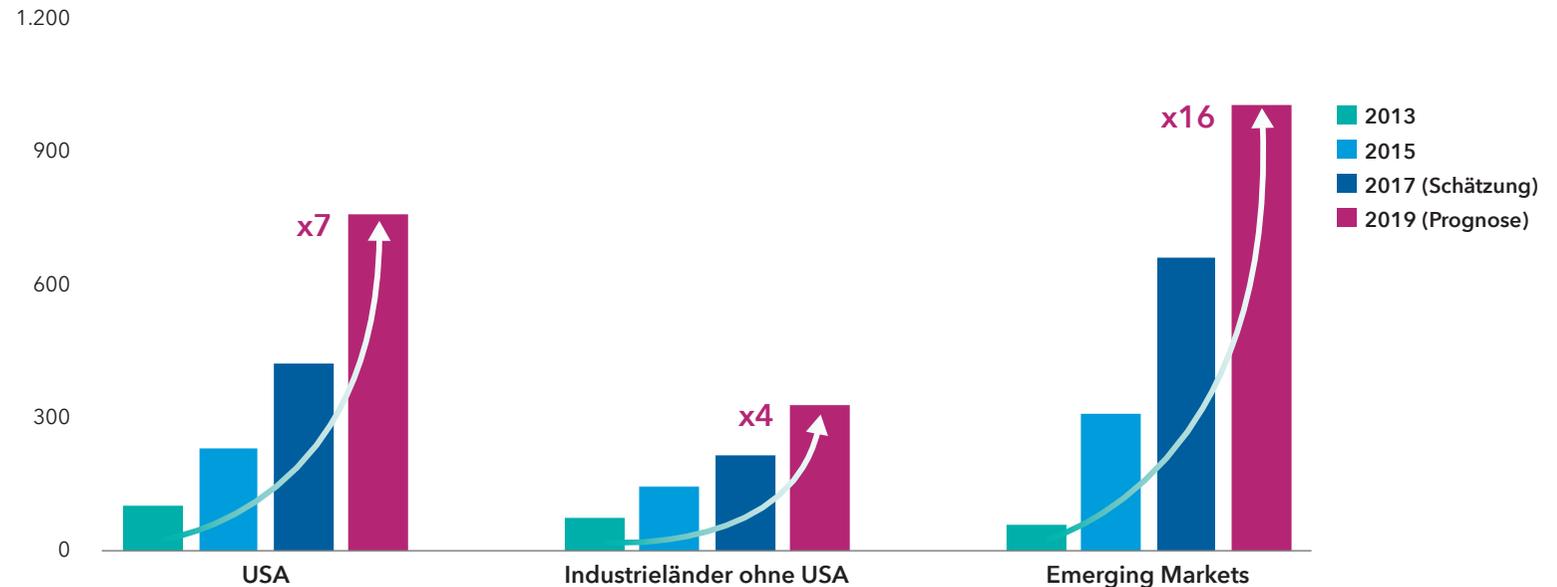
Dazu zählen Handelskonflikte und politische Instabilitäten in Europa. Die steigenden US-Zinsen könnten den Emerging Markets schaden, und für Japan selbst sind politische Turbulenzen nicht auszuschließen. All dies kann zu neuer Risikoaversion führen, sodass der Yen steigt – denn er gilt als sicherer Hafen. Dennoch: Im letzten Jahr waren die Prognosen ähnlich konservativ, doch dann legten die Gewinne ordentlich zu. Vielleicht wiederholt sich das, da die Wirtschaft sowohl in Japan als auch weltweit stark wächst und die Rentabilität steigt.

Die japanische Regierung bemüht sich um eine bessere Corporate Governance, und sowohl Unternehmen als auch Assetmanager wünschen sich mehr Kapitaleffizienz. Das ist erfreulich. Die höhere Rentabilität, steigende Aktionärserrträge und eine bessere Kapitalstruktur der Unternehmen könnten zu höheren Eigenkapitalrenditen führen und die Aktienkurse steigen lassen. Japanische Unternehmen und die japanische Wirtschaft könnten dann nachhaltiger wachsen.

Die Verbraucher der Emerging Markets machen enorme Fortschritte

Unternehmen profitieren von der wachsenden Smartphone-Nutzung und dem Internethandel

Gesamtwert der Güter, die über mobile Endgeräte gekauft wurden (Mrd. USD)



Schätzungen und Unternehmensbeispiele nur zur Illustration. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: Capital Group, Euromonitor.
Stand 30. September 2017.

Die wachsende Verbreitung mobiler Endgeräte wie Smartphones und Tablets bestimmt die Konsumententwicklung weltweit. Besonders große Auswirkungen hat sie aber in China, Indien und Brasilien. Viele Verbraucher in den Emerging Markets kaufen wesentlich mehr online, als es in den Industrieländern üblich ist. Auch andere Online-Dienste nutzen sie wesentlich intensiver.

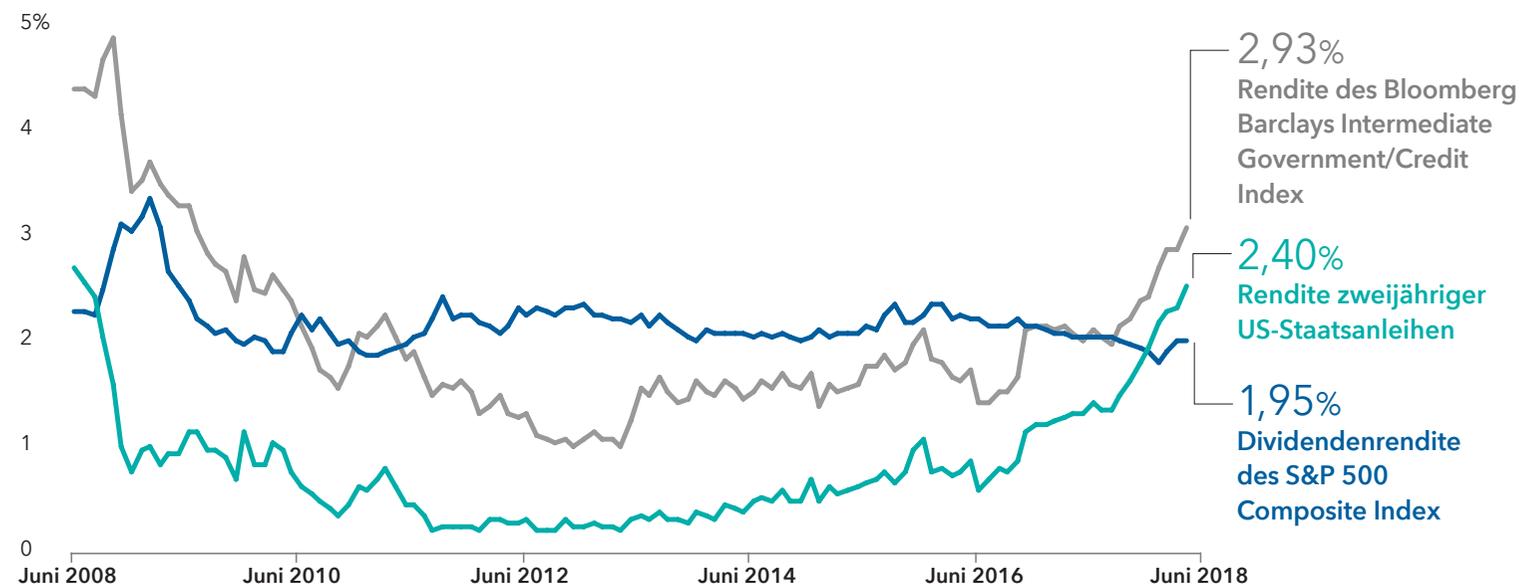
In manchen Bereichen, etwa bei mobilen Zahlungsplattformen, wachsen chinesische Technologieunternehmen enorm und lassen das Silicon Valley hinter sich. Unterdessen steigen in ganz Asien die Venture-Capital-Investitionen, da Investoren auf der Suche nach dem nächsten Quantensprung sind. Indien ist zwischen amerikanischen und chinesischen Internetriesen stark umkämpft: Beim E-Commerce, bei Finanzdienstleistungen und Ride-Hailing (z.B. buchen und zahlen von Taxifahrten durch eine Smartphone-App) konkurrieren sie um Marktanteile.

Wer an den Emerging Markets investiert, setzt nicht mehr nur auf Rohstoffe. Heute zählen Technologieunternehmen zu den am höchsten kapitalisierten Unternehmen der EM-Ländern. Beispiele für Firmen, die von der zunehmenden Verbreitung mobiler Endgeräte profitieren, sind Samsung Electronics aus Südkorea, Reliance Industries aus Indien und Ctrip aus China.

Es gibt wieder laufenden Ertrag

Erstmals seit fast zehn Jahren liegen Kurzläufer wieder vorn

Die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen liegen über der Dividendenrendite des S&P 500



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: Bloomberg Index Services Ltd., Thomson Reuters. Stand 31. Mai 2018.

Willkommen zurück, laufender Ertrag! Ende 2017 stieg die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen erstmals seit fast zehn Jahren über die Dividendenrendite des S&P 500 Composite Index. Seit Jahresbeginn haben die Kurzläuferrenditen zugelegt, da die Fed allmählich die Leitzinsen anhebt.

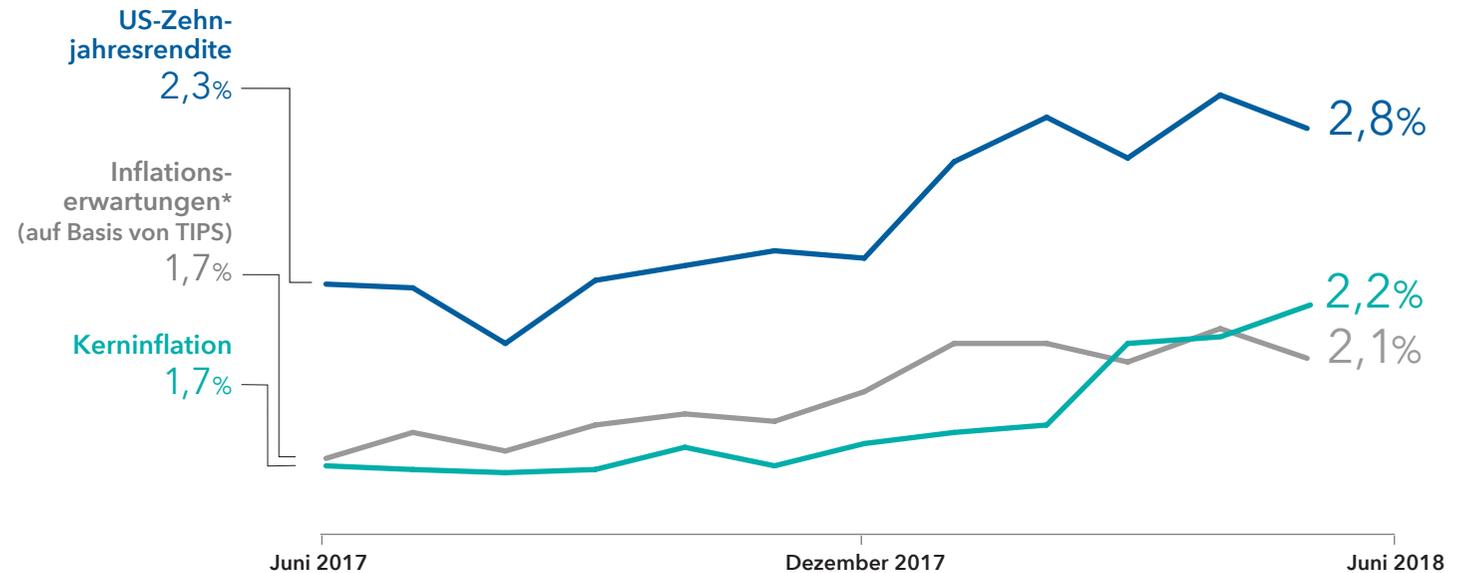
Dies ist eine enorme Verbesserung für Investoren, die laufenden Ertrag wünschen. In den Jahren der extrem niedrigen Anleihenrenditen mussten sie auf Aktien setzen. Jetzt steigen die Zinsen, und die Lage bessert sich. Recht attraktive Qualitätsanleihen können die Dividenden ergänzen, zumal die Dividendenrenditen insgesamt nicht mehr gestiegen sind.

Höhere Renditen machen Anleihen wieder attraktiv für Investoren, die laufenden Ertrag wünschen. Interessant könnten Mischfonds sein, aber auch Kurzläuferstrategien. Sie setzen auf kurz laufende Qualitätsanleihen und können eine attraktive Ergänzung zu Aktien sein.

Die Inflation steigt und könnte die Erwartungen übertreffen

Investoren sollten über einen gewissen Inflationsschutz nachdenken

Inflation und Inflationserwartungen sind gestiegen



„Wenn es etwas gibt, auf das die Märkte in der zweiten Jahreshälfte wesentlich stärker achten sollten, ist es ob es angebracht ist einen relativ optimistischen Inflationsausblick zu haben.“

DARRELL SPENCE
VOLKSWIRT

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

QUELLEN: Federal Reserve Economic Data, Thomson Reuters. Stand 31. Mai 2018. Kerninflation gemessen an der prozentualen Veränderung des Consumer Price Index for All Urban Consumers in den letzten zwölf Monaten (ohne Energie und Nahrungsmittel).

* Erwartungen gemessen an der Break-even-Inflation von Treasury Inflation Protected Securities (TIPS). Dies ist die jährliche durchschnittliche Inflationsrate in den nächsten zehn Jahren, bei der nominal verzinsliche US-Staatsanleihen und TIPS die gleiche Rendite erreichen.

Die Inflation steigt. In den USA betrug die Kerninflation (also die Teuerung ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise) im Mai 2,2%. Viel deutet darauf hin, dass die Inflation stabil bleibt oder etwas steigt. Dafür sprechen Knappheiten am Arbeitsmarkt, höhere Energiepreise, die weltweite Erholung der Industrie und die

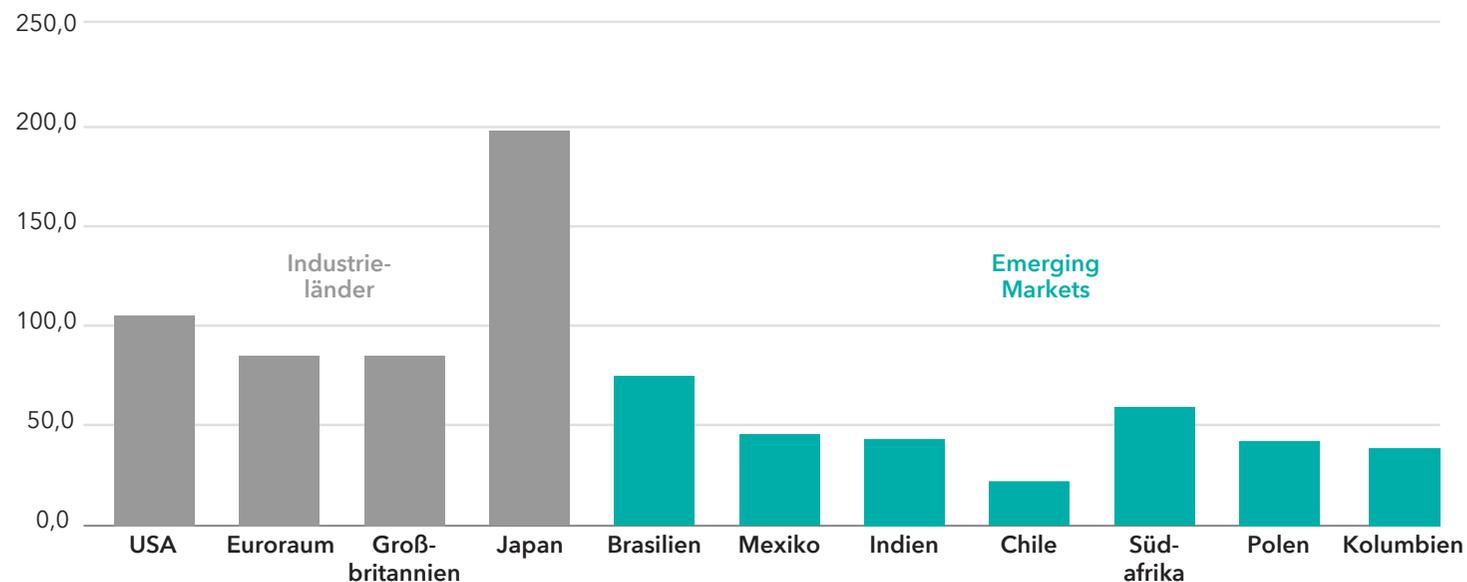
Spätfolgen der früheren Dollarschwäche für die Importpreise. Investoren, die laufenden Ertrag benötigen – etwa weil sie bald in Ruhestand gehen – müssen daher unbedingt ihre Kaufkraft sichern. Doch die Frage bleibt: Wie schützt man sich am besten vor der Inflation?

Ein verlässlicher Indikator für die zu erwartende Inflation ist die Kapazitätsauslastung. Je höher sie ist, desto weniger Überkapazitäten gibt es und desto stärker ist der mögliche Inflationsdruck. Wenn die Kapazitätsauslastung deutliche Hinweise auf eine höhere US-Inflation gibt, könnte sich ein Inflationsschutz für das Portfolio anbieten.

Der Ausblick für Emerging-Market-Anleihen bleibt gut

Länderspezifische Probleme dürften nicht auf andere Märkte übergreifen

Nachhaltigere Finanzierung der Emerging Markets Schuldenstandsquote (Schulden/BIP in %)



Die Kombination aus einem stärkeren US-Dollar, höheren US-Zinsen und länderspezifischen Problemen hat die Lage für Emerging-Market-Anleihen im Frühjahr nicht gerade einfacher gemacht. Letztlich ist es den Märkten aber gelungen, länderspezifische Schwächen zu erkennen. Beispielsweise scheinen in Argentinien und der Türkei höhere Renditen gerechtfertigt, denn beide Länder haben hohe kurzfristige Schulden. Es herrscht Inflationsdruck, und die Währungen sind gegenüber dem US-Dollar recht hoch bewertet.

Bis jetzt hat es Argentinien, die Türkei und Brasilien am stärksten getroffen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die negative Stimmung auch auf andere Emerging Markets übergreift. Zunehmende Handelskonflikte, die Zwischenwahlen in den USA, der starke US-Dollar sowie die Präsidentschaftswahlen in Brasilien können für Volatilität sorgen, sodass wir all dies genau im Auge behalten.

Es gibt viele Gründe für eine optimistische Einschätzung von Emerging-Market-Anleihen:

- Die Fundamentaldaten der meisten Schwellenländer bleiben gut.
- Dank ihrer heute besseren Schuldenstruktur können sie höheren Renditen einiges entgegenzusetzen.
- Das synchrone Weltwirtschaftswachstum dürfte ebenfalls helfen.
- Die Rohstoffpreise sind stabil.
- In manchem Schwellenland ist die Schuldenlast deutlich niedriger als in vielen großen Industrieländern.

„So lange der Anstieg der US-Zinsen den Markterwartungen und den Äußerungen der Fed entspricht, dürften Emerging-Market-Anleihen keine Probleme bekommen.“

KIRSTIE SPENCE

PORTFOLIOMANAGERIN

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Aussagen, die einer bestimmten Person zugeschrieben werden, geben deren persönliche Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die Inhalte auf dieser Seite sollen auf ausgewählte Themen hinweisen; sie erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und sind auch keine Anlageberatung.

QUELLEN: JPMorgan und FactSet.
Stand 31. Dezember 2017
oder 31. März 2018, je nach
Datenverfügbarkeit am 6. Juni 2018.

Halbjahresausblick 2018

Themen	Weltwirtschaft Die Bewertungen sprechen für Ausgewogenheit und Flexibilität	Aktien USA Die US-Wirtschaft ist stark, aber die Märkte sind recht hoch bewertet	Aktien Europa Aus Bewertungssicht scheinen europäische Aktien interessant	Japan Optimismus, da die Unternehmen auf Eigenkapitalrenditen und Shareholder-Value achten	Emerging Markets Viele Chancen auf laufenden Ertrag und großes Diversifikationspotenzial	Anleihen Welt Vielleicht ist die Zeit gekommen, um in Anleihenportfolios Risiken abzubauen
Im Überblick	Die Weltwirtschaft wächst stärker, dank hohen Wachstums in den USA und Fortschritten in Europa. Recht niedrige Zinsen und die weltweit niedrige Inflation tragen ebenfalls zum günstigen Umfeld bei - doch die Volatilität ist zurück, und die Bewertungen bleiben hoch.	Optimistische Verbraucher und steigende Löhne haben die US-Wirtschaft weiter gestärkt. Doch in den letzten Jahren waren die Bewertungen vieler Assetklassen selten höher als heute. Wer aber nicht allein auf den Marktdurchschnitt achtet und wählerisch ist, findet interessante Möglichkeiten.	Europäische Aktien bleiben attraktiv bewertet. Gemessen an den konjunkturbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnissen scheinen die USA im Vergleich zu Europa teuer. Die Bewertungen der meisten Sektoren des europäischen Marktes liegen unter ihren Langfristdurchschnitten.	Die Eigenkapitalrenditen japanischer Unternehmen dürften weiter steigen, denn man bemüht sich um mehr Kapitaleffizienz und eine bessere Corporate Governance.	Die wachsende Weltwirtschaft, Währungsaufwertungen und die hohe Nachfrage nach technologischen Bauelementen können für die Emerging Markets nur gut sein.	Anleihen sind unabhängig vom Marktsegment recht teuer, da weiter mit günstigen Finanzbedingungen gerechnet wird. Auch wenn die Notenbanken ihre Geldpolitik straffen, stützen sie tendenziell weiter die Konjunktur.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.