



Threadneedle thinks

Investmentstrategie

August 2012



threadneedle
investments



Mark Burgess
Chief Investment
Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Im letzten Monat häuften sich die Hinweise auf ein weltweit nachlassendes Wirtschaftswachstum. Gleichzeitig verschärfte sich die Eurokrise, weil sich die Aufmerksamkeit auf die schlimme Finanzlage Spaniens sowie dessen Bankensektors richtete. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Konjunkturprognosen nicht verändert und halten an unseren zurückhaltenden Wachstumserwartungen, die unter den allgemeinen Prognosen des Marktes liegen, auch weiterhin fest. Dies gilt insbesondere für die Industriestaaten.

Unter diesen schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen sind unsere Aktienportfolios stark auf erfolgreiche Unternehmen ausgerichtet, die einen hohen Cashflow generieren und gleichzeitig über Wachstumschancen verfügen. So gehen wir beispielsweise davon aus, dass sich hoch rentierliche Titel erfreulich entwickeln werden, weil die Anleger immer noch auf der Suche nach laufenden Erträgen sind. Allerdings genügt dieses Qualitätsmerkmal allein unserer Meinung nach nicht. So müssen Unternehmen auch nachhaltige und steigende Dividenden bieten, die durch einen robusten Cashflow gestützt werden. Außerdem halten wir nach Firmen Ausschau, die von M&A-Aktivitäten profitieren. Erfolgreichen Unternehmen eröffnen sich an den Märkten derzeit nämlich hervorragende Gelegenheiten, mittels preiswerter Finanzierungen oder intern erwirtschafteter Liquidität günstig bewertete Vermögenswerte zu kaufen. Solche Transaktionen können dem Wachstum einer Firma in Form von Kostensenkungen und einer ausgeprägteren Preismacht zugute kommen. Darüber hinaus schätzen wir Unternehmen, die auf Wachstumssparten wie etwa die Segmente Outsourcing, Gesundheitswesen und Wellness ausgerichtet sind. Gleichzeitig setzen wir auch auf Firmen, die dank eigener Innovationen ein Wachstum generieren. Dazu zählt beispielsweise eine Reihe von Unternehmen aus den Sektoren Spezialchemie, IT und Luftfahrt. Ganz grundsätzlich haben zuverlässige und erfolgreiche Firmen zuletzt zwar bereits fest tendiert, wir gehen jedoch davon aus, dass dieser Neubewertungsprozess anhalten wird, weil sich die Anleger nach wie vor auf die Faktoren Sicherheit und Zuverlässigkeit konzentrieren.

Im vergangenen Monat haben wir den Technologiesektor einer gründlichen Prüfung unterzogen, um herauszufinden, welchen Einfluss das Wachstum im Segment mobile Geräte auf die Branche insgesamt hat. Dabei haben wir festgestellt, dass sich daraus zwar durchaus Chancen ergeben, dass aber wohl hauptsächlich marktführende Anbieter von Spitzen-Technologie oder Produzenten preiswerter Massengüter ein Wachstum vorlegen werden. Im Gegensatz dazu bestehen für Firmen mittlerer Größe, deren Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten zuletzt nicht so erfolgreich waren, Risiken. Darüber hinaus haben wir auch marktbreite Pharmakonzerne auf den Prüfstand gestellt, die wegen auslaufender Patente für viele bedeutende Arzneimittel jüngst deutlich herabgestuft worden sind. Unserer Meinung nach machen die Produkt-Pipelines für neue Medikamente momentan einen lediglich mäßigen Eindruck. Gleichzeitig erwarten wir ein schwaches Wachstum der Bruttogewinne. Sobald die Unternehmen diese Probleme jedoch erkennen, könnten sie ihre Kosten senken sowie Liquidität an die Aktionäre

ausschütten. Dies könnte auf Einzeltitelebene einige interessante Anlagechancen eröffnen.

Im Juli haben wir unsere Aktiengewichtung nach einer erfreulichen Kursrallye an den Märkten reduziert. Darin spiegelt sich auch unsere Zurückhaltung hinsichtlich des Weltwirtschaftswachstums wider. Außerdem wurden zuletzt uneinheitlichere Unternehmensgewinne vermeldet als noch in früheren Berichtszeiträumen, während sich die Eurokrise weiter zugespitzt hat. Unserer Meinung nach werden die politischen Entscheidungsträger letztlich zwar alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um den Euroraum im Großen und Ganzen zusammenzuhalten, doch der Weg hin zu einer entsprechenden Einigung wird wohl noch weitere Schmerzen mit sich bringen. Wir vertreten allerdings die Auffassung, dass Aktien für mittelfristig ausgerichtete Anleger derzeit beträchtliche Anlagechancen bieten. Außerdem sind die Cashflows auf Unternehmensebene immer noch robust. Aus diesem Grund halten wir nach Marktrückschlägen oder konkreten Fortschritten bei einer Lösung für die Probleme in Europa Ausschau, um uns bei solchen Gelegenheiten wieder in Aktien zu engagieren. Momentan sind wir an den Aktienmärkten insgesamt untergewichtet. Dabei halten wir in den USA eine untergewichtete Position, während wir in Japan sowie im asiatisch-pazifischen Raum (exkl. Japan) neutral investiert sind.

Wir haben unsere strategisch motivierte Untergewichtung in Staatsanleihen beibehalten, weil diese Papiere zurzeit sehr niedrige Renditen bieten. Und nachdem die Bank of England ihre quantitativen Lockerungsmaßnahmen um 50 Mrd. GBP aufgestockt hat und die Chancen auf eine ähnliche Entwicklung in den USA sowie im Euroraum steigen, werden die Renditen unserer Meinung nach auch noch eine Weile niedrig bleiben. Zuversichtlicher beurteilen wir hingegen die Aussichten für Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Das Streben der Investoren nach Rendite ist nach wie vor die starke treibende Kraft, die hohe Mittelzuflüsse in diese Anlageklassen zur Folge hat. Gleichzeitig sind die Neuemissionsvolumina momentan lediglich recht begrenzt, was in einem ausgewogenen Verhältnis von Angebot und Nachfrage resultiert. Trotz sich eintrübender Wirtschaftsdaten sowie eines gewissen Drucks auf die Gewinne sind die Unternehmensbilanzen nach wie vor solide. Ein deutlicher Anstieg der M&A-Aktivitäten (der zu einem massiven Abbau der Liquiditätsreserven führen würde) oder ein konjunkturelles Umfeld, das wesentlich schlechter wäre als eigentlich erwartet, würden uns zwar zurückhaltender stimmen, doch unter den aktuellen Umständen halten wir die Zinsdifferenzen dieser Papiere gegenüber Staatsanleihen für attraktiv.

Rohstoffe erfreuten sich in den letzten Wochen einer ausgeprägten Rallye. Diese Entwicklung war auf die Getreidepreise zurückzuführen, die wegen der Dürre in den USA nach oben kletterten. Gestützt wurde der Aufwärtstrend zudem durch steigende Edelmetallpreise. Der Grund dafür waren Hoffnungen auf weitere quantitative Lockerungsmaßnahmen. Gleichzeitig zog wegen der anhaltenden Unruhen im Mittleren Osten auch der Ölpreis an, und zwar trotz des trüben Ausblicks für Industrierohstoffe. Diese sehr unterschiedlichen Tendenzen einzelner Rohstoffe unterstreichen die Vorteile dieser Anlageklasse als Instrument zur Portfoliodiversifikation. Insgesamt beurteilen wir die Aussichten für Rohstoffe vergleichsweise optimistisch.

Konjunkturprognosen III. Quartal

USA

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	3,0	1,7		2,0	2,2	1,5	2,4
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	3,1	1,7	2,0	2,2	2,0	2,0
Kern-Inflation (Jahresende)	0,8	2,2	2,3	1,5		1,5	
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,25	0,25	0,16	0-0,25	0,15 ¹	0,5	0,18 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,3	1,9	1,6	1,75	2,3/4,5 ²	2,25	2,6/4,5 ²
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,26	1,25	1,25		1,26
USD/JPY (Jahresende)	91	82	79	82	81		84

Aktualitätsstand: 26. Juni

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Euroraum

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	1,9	1,5		-1,0	-0,4	0,5	0,7
Allgemeine Inflation (Jahresende)	1,6	2,7	2,4	2,0	2,3	1,5	1,7
Leitzinsen¹ (Jahresende)	1,0	1,0	1,0	0,5	0,75 ¹	0,5	1,0 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,0	1,8	1,5	1,75	1,8	2,5	2,1
EUR/USD (Jahresende)	1,34	1,30	1,26	1,25	1,25		1,26
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	100	103	101		106

Aktualitätsstand: 26. Juni

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet.

Japan

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	4,5	-0,7		2,0	2,5	1,0	1,3
Allgemeine Inflation (Jahresende)	-0,7	-0,3	0,4	-0,2	0,1	0,0	0,0
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1 ¹	0,1	0,1 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,1	1,0	0,82	1,0	1,0	1,0	1,1
USD/JPY (Jahresende)	91	82	79	82	81		84
EUR/JPY (Jahresende)	109	100	100	103	101		106

Aktualitätsstand: 26. Juni

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet.

Konjunkturprognosen III. Quartal

Großbritannien

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2010	2011	Aktuell	Ende 2012	Ende 2012	Ende 2013	Ende 2013
BIP (Jahr/Jahr)	2,1	0,7		0,0	0,3	1,0	1,8
Allgemeine Inflation (Jahresende)	3,3	4,5	2,8	2,3	2,9	2,0	2,1
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,25 ¹	0,5	0,25 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,4	2,0	1,7	2,0	2,1	2,5	2,3
USD/GBP (Jahresende)	1,56	1,55	1,56	1,52	1,56		1,57
EUR/GBP (Jahresende)	0,86	0,84	0,81	0,82	0,80		0,80

Aktualitätsstand: 26. Juni

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = aus den allgemeinen Markterwartungen abgeleitet.

Schwellenländer

BIP (Jahr/Jahr)	2012		2013	
	Threadneedle	Consensus	Threadneedle	Consensus
Brasilien	2,0-2,5	2,4	4,0-4,5	4,2
Mexiko	3,5-4,0	3,8	3,0-3,5	3,5
China	8,0-8,5	8,1	8,0-8,5	8,4
Indien	6,0-6,5	6,6	6,5-7,0	7,3
Südkorea	3,0-3,5	3,0	3,0-3,5	3,8
Taiwan	2,5-3,0	2,7	4,0-4,5	4,3
Russland	3,0-3,5	3,8	3,5-4,0	3,8

Aktualitätsstand: 26. Juni

Investmentthemen

Thema	These	Investment-Fazit
Steigende Renditen und laufende Erträge	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das deflationäre Umfeld wird dazu führen, dass die Renditen niedrig bleiben. ■ Aufgrund der Risikoscheu werden sich die Anleger auch weiterhin auf die Nachhaltigkeit der Renditen konzentrieren. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Steigende Renditen, die von Unternehmen mit stabilen Gewinnen und Cashflows gezahlt werden, sollten sich auch weiterhin einer hohen Nachfrage erfreuen. ■ Der Faktor hohe Rendite allein könnte sich aber als „Value-Falle“ erweisen. ■ Anlagechancen bieten sich bei Firmen, die Dividenden bieten, oder aber bei Unternehmen, die überschüssige Liquidität an ihre Aktionäre ausschütten.
M&A-Aktivitäten	<ul style="list-style-type: none"> ■ Die Unternehmen erfreuen sich einer guten Finanzlage und verfügen über ausreichend Liquidität, um M&A-Aktivitäten zu betreiben. ■ Aktien sind momentan günstig bewertet, weil das Vertrauen nach wie vor gering ist. ■ M&A-Aktivitäten eröffnen Chancen, durch eine Steigerung des Wachstums einen Mehrwert zu generieren. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Nutznießer von Branchenkonsolidierungen. ■ Besseres operatives und finanzielles Management. ■ Gelegenheit, die eigenen Kapazitäten ohne den Bau zusätzlicher Anlagen zu erhöhen. ■ Schwache Unternehmen sind günstig bewertet.
Neubewertung von Firmen mit diversen Gewinnquellen/die Starken werden noch stärker	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das aktuell schwierige Wirtschafts- und Marktumfeld kommt „starken“ Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen zugute. ■ Die Fähigkeit, Cashflows zu attraktiven Renditen zu reinvestieren, wird trotz der momentan niedrigen Erträge unterbewertet. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Bevorzugt werden Firmen mit hohen Investmenterträgen und robusten Cashflows. ■ Unternehmen mit soliden Finanzen und einem kompetenten Management werden Marktanteile hinzugewinnen.
Wachstumschancen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Selbst bei einem insgesamt niedrigen Wachstum gibt es durchaus Wachstumssegmente. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Innovation eröffnet Wachstumschancen. ■ Das Wachstum im Sektor Outsourcing wird anhalten. ■ Die Branchen Gesundheitswesen und Wellness gewinnen ebenfalls an Bedeutung.
US-Konjunkturerholung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Eindeutige Anzeichen für eine Erholungstendenz in den USA. ■ Stabilisierung des Finanzsystems ist im Gange. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ US-Unternehmen. ■ Ausrichtung auf die US-Märkte. ■ Risiken, die aus der so genannten „fiskalischen Klippe“ resultieren.

Asset Allocation

	Auf jeden Fall meiden	Meiden	Neutral	Bevorzugen	Deutlich bevorzugen
Asset Allocation	Staatsanleihen	Indexgebundene Papiere Aktien Immobilien	Rohstoffe	Unternehmensanleihen Liquidität	
Aktienmärkte weltweit – Regionen		Europa exkl. GB USA	Japan EM/Lateinamerika Asien exkl. Japan	Großbritannien	
Aktienmärkte weltweit – Branchen		Konsumgüter Telekommunikation Versorger Finanzen	Energie Rohstoffe Industrie Gesundheitswesen	Luxusgüter Technologie	
Anleihen – währungs-gesichert		Japan	Deutschland USA Großbritannien	Skandinavien Australien Lokale Schwellenländer-anleihen	
Unternehmensanleihen			Mit Investmentstatus in GBP Schwellenländer-anleihen Europäische Hochzinsanleihen		
Rohstoffe		Grundmetalle Agrarrohstoffe	Getreide Edelmetalle Nutztiere		Energie
Währungen	Europäische Währungen AUD	JPY	GBP Skandinavische Währungen		USD
Portfoliorisiko		X			

Wichtige Informationen

Diese Information ist für den professionellen Investor und nicht für den Privatanleger bestimmt

Zurückliegende Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Investments ist nicht garantiert und kann sowohl fallen als auch steigen und Wechselkursveränderungen unterliegen. Diese Veröffentlichung stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Das hier zugrundeliegende Research und die Analysen sind von Threadneedle für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Aus externen Quellen bezogene Information werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert durch die Financial Services Authority. Registriert in England and Wales, 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Registriernummer 573204. Threadneedle ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle Unternehmensgruppe. Threadneedle.com