

Juni 2013



**Mark Burgess**  
Chief Investment Officer

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Mehr denn je richten die Anleger ihre Aufmerksamkeit zurzeit auf die US-Wirtschaft. Der Grund dafür sind die jüngsten Äußerungen der US-Notenbank, in denen angedeutet wurde, dass die quantitativen Lockerungsmaßnahmen von derzeit 85 Mrd. USD pro Monat „zurückgefahren“ werden könnten, falls sich abzeichnen sollte, dass die Konjunkturerholung Fahrt aufnimmt. So fielen sowohl das Verbrauchervertrauen als auch die Konsumausgaben zuletzt recht solide aus, während der Wohnimmobilienmarkt wieder kräftig angezogen hat. Dieser Aufwärtstrend war allerdings eher auf rege Investitionsaktivitäten als auf eine höhere Zahl von Immobilienkäufen zurückzuführen. Gleichzeitig steigt die Zahl der Beschäftigten kontinuierlich an, und obwohl die Investitionsausgaben der Unternehmen jüngst für Enttäuschung sorgten, gehen wir davon aus, dass sie im zweiten Halbjahr wieder etwas anziehen werden. Dementsprechend sind wir für die US-Konjunkturerholung zunehmend optimistisch gestimmt.

Im Gegensatz zu den USA gibt es in der Eurozone bisher kaum Anzeichen für eine Verbesserung. So hat sich die französische Wirtschaft zuletzt sogar unerwartet deutlich abgeschwächt. Außerdem wird die jüngste Abwertung des JPY den Exportsektor – insbesondere in Deutschland - belasten.

Für Großbritannien erwarten wir in diesem Jahr ein lediglich mäßiges Wachstum von 1 Prozent. Allerdings ist dort ein recht ordentliches Beschäftigungswachstum zu beobachten. Auch die Lage am Wohnimmobilienmarkt verbessert sich wieder, während sich der Konsum trotz des Drucks auf die realen verfügbaren Einkommen ebenfalls zufrieden stellend entwickelt. Das größte Problem, mit dem diese Volkswirtschaft zu kämpfen hat, sind die Exporte, da diese in hohem Maße auf die schwächelnden Absatzmärkte des Euroraums ausgerichtet sind. Dies wird die konjunkturelle Entwicklung Großbritanniens auch weiterhin beeinträchtigen.

Derweil reagiert die japanische Wirtschaft bereits auf das umfassende Paket aus quantitativen Lockerungsmaßnahmen, Finanzspritzen und anderen Initiativen, mittels derer die deflationäre Phase beendet und das Wachstum angekurbelt werden sollen. So hat der Konsum zuletzt schon wieder angezogen, während die aktuelle Schwäche des JPY den Exporten zugute kommen wird. Darüber hinaus sollte die Handelsbilanz von einem Wiedereinstieg in die Atomenergie profitieren, der mittlerweile immer wahrscheinlicher wird. Deshalb liegen unsere Prognosen für das japanische BIP-Wachstum in diesem sowie im nächsten Jahr über den allgemeinen Erwartungen.

Angesichts derart unterschiedlicher konjunktureller Bedingungen weltweit setzen wir bei Aktien inzwischen eine stärker regional ausgerichtete Anlagestrategie um als zuletzt. So haben wir in den USA in zyklischen Firmen, die auf den Binnenmarkt ausgerichtet sind, zugekauft. Dazu zählten insbesondere Titel aus dem Immobilienumfeld. Gleichzeitig beurteilen wir viele defensive Sektoren wie etwa das Segment Versorger mittlerweile wieder zurückhaltender. In Großbritannien und Europa sind wir für zyklische Branchen insgesamt abwartender gestimmt und setzen stattdessen auf Unternehmen mit einem stetigen Wachstum (z.B. aus der Sparte Konsumgüter), die während der jüngsten Kurskorrektur am Markt noch unter Druck geraten sind. In Asien wiederum bevorzugen wir zyklische Werte, die auf den US-Markt ausgerichtet sind, wie beispielsweise Technologiefirmen, während wir zyklische Unternehmen, die von der chinesischen Konjunktur abhängig sind (z.B. Stahlkonzerne) meiden. Grundsätzlich werden die Anleger aber wohl in allen Marktsegmenten nach erfolgreichen Wachstumsunternehmen sowie nach Firmen Ausschau halten, die hohe und noch weiter steigende Dividenden bieten.

Die jüngsten Gerüchte um eine Beendigung der „QE“-Politik der US-Notenbank haben in sämtlichen Anlageklassen zu einer Intensivierung der Wertschwankungen geführt. Schließlich hatten die quantitativen Lockerungsmaßnahmen den Märkten zuletzt einen enormen Schub gegeben. Außerdem ist der Beginn einer monetären Verschärfungsphase für die Anleger seit jeher eine schwierige Zeit. In

diesem Fall würde die US-Notenbank im Gegensatz zu einer traditionellen Verschärfungsstrategie jedoch lediglich ihre geldmarktpolitischen Ankerbelungsmaßnahmen zurückfahren. Deshalb gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen noch längere Zeit extrem niedrig bleiben werden. Außerdem bedarf es für eine solche Vorgehensweise seitens der Notenbank einer wieder besseren konjunkturellen Tendenz. Gleichzeitig erwarten wir, dass der Inflationsdruck auf kurze Sicht sehr moderat bleiben wird. In Kombination mit einem kräftigeren Wirtschaftswachstum sowie einer niedrigen Inflation sollte eine letztlich immer noch ankerbelnde Geldmarktpolitik den Aktienmärkten aber zugute kommen. Aus diesem Grund bleiben wir in Aktien Übergewichtet. Darüber hinaus haben wir die jüngste Kurskorrektur in Japan genutzt, um unser Engagement an diesem Markt zu erhöhen, so dass wir dort mittlerweile Übergewichtet sind. Damit tragen wir neben den „Abenomics“ auch dem Erholungspotenzial Rechnung, das wir für die Unternehmensgewinne in der „neuen Welt“ sehen.

Im Gegensatz dazu bieten die Märkte für Staatsanleihen sowie für Unternehmensanleihen mit Investmentstatus auf lange Sicht derzeit lediglich mäßige Anlagechancen und machen einen anfälligen Eindruck, falls sich die Wachstumsaussichten wieder verbessern sollten. Während wir in Staatsanleihen bereits seit einer Weile stark untergewichtet sind, haben wir kürzlich auch unser Engagement in Unternehmensanleihen mit Investmentstatus verringert, weil die Spreads in diesem Segment inzwischen nur noch einen begrenzten Schutz vor steigenden Staatsanleihenrenditen bieten.

Wir gehen davon aus, dass „ertragshungrige“ Anleger auch weiterhin nach Rendite sowie nach Wertpapieren Ausschau halten werden, die in den letzten Jahren hinter anderen Märkten zurückgeblieben sind. Darüber hinaus ist die Lösung der Refinanzierungsprobleme, die den britischen Immobiliensektor lange Zeit belastet haben, mittlerweile in Gang kommen. Deshalb haben wir zuletzt in britischen Gewerbeimmobilien zugekauft, so dass wir in diesem Segment auf mittlere Sicht leicht Übergewichtet sind.

*Die oben zum Ausdruck gebrachten Auffassungen entsprechen unseren Einschätzungen mit Stand 18. Juni 2013.*

#### **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 und 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](http://Threadneedle.com)