

# Investmentstrategie

SEPTEMBER 2015



**Mark Burgess**  
CIO EMEA und Global Head  
of Equities

## Wirtschafts- und Marktkommentar

Seit Ende August präsentieren sich die Aktienmärkte volatil – ein Trend, der kurzfristig wohl auch noch weiter anhalten dürfte. Die Unruhe an den Märkten rührt meines Erachtens von drei Faktoren her:

- der Konjunkturunsicherheit in China und hier insbesondere der Fähigkeit der chinesischen Regierung, für eine „weiche“ Landung der Wirtschaft zu sorgen;
- der Schwäche an den Rohstoffmärkten und dem damit verbundenen Dominoeffekt für die Produzenten und Exporteure von Rohstoffen; und
- der geldpolitischen Unsicherheit, jetzt da die US-Notenbank Fed auf ihre erste Zinserhöhung seit 2006 zusteuert.

In China scheinen die politisch Verantwortlichen in Bezug auf den Kapitalismus einen Ansatz des „Rosinenpickens“ übernommen zu haben – oder anders ausgedrückt: sie unterstützen gerne die Aspekte, die ihnen zusagen (wie etwa ein steigender Lebensstandard und die zunehmende Bedeutung Chinas auf der Weltbühne), zeigen sich aber weniger erfreut, wenn es zu unerwünschten Entwicklungen wie fallenden Aktienmärkten kommt. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die jüngsten Aktieneinbrüche das Wirtschaftsreformprogramm des Landes gefährden werden. Wir können aber schon mit Sicherheit sagen, dass die Konjunktur deutlich an Fahrt verliert. Die wichtigste Frage im Zusammenhang mit dieser Abkühlung lautet, ob China der Übergang zu einem niedrigeren, aber qualitativ besseren Wachstum gelingt – wovon Risikoanlagen am Ende profitieren würden – oder ob noch etwas Gravierenderes passieren wird.

Meines Erachtens wäre ein Wachstumsrückgang auf rund 4–5 % keine Katastrophe, sofern dieses Wachstum von besserer Qualität ist und China es außerdem schafft, in der wirtschaftlichen Wertschöpfungskette aufzusteigen. Es besteht allerdings offenkundig die Sorge, dass die Regierung alles Erforderliche tun wird, um die heimische Wirtschaft zu stützen. Dabei könnte sie auch zu umfangreichen und potenziell unproduktiven Infrastrukturprojekten zurückkehren sowie Unternehmen unterstützen, die besser in Konkurs gehen sollten. Auch wenn nicht dieselben Infrastrukturfehler begangen werden, so hat China doch den „Abwertungsgeist“ aus der Flasche gelassen und damit die Sorge geweckt, dass das Land und seine asiatischen Konkurrenten Deflation in die übrige Welt exportieren könnten. China hat zwar

abgewertet, im Vergleich zu seinen asiatischen und Schwellenländer-Pendants ist der Yuan jedoch nach wie vor teuer. Dies hat wiederum Befürchtungen aufkommen lassen, dass die Währungsschwächen anhalten könnten.

Längerfristig muss China seiner Kredit- und Immobilienblase die Luft nehmen, ohne dabei zu viele schädliche Auswirkungen zu verursachen. Angesichts des starken Kreditwachstums in den letzten Jahren dürfte dies allerdings schwierig werden. Die etwas willkürlich anmutenden politischen Reaktionen schwächen zudem das Marktvertrauen in die Fähigkeit der chinesischen Regierung, zu einem „guten“ Ergebnis zu gelangen.

Der Preisverfall bei Rohstoffen sollte theoretisch den Konsum in den Industrieländern ankurbeln. Bislang sieht es aber danach aus, als würden die Ersparnisse aus den niedrigeren Energie- und Rohstoffnotierungen eher gehortet als ausgegeben werden. Es ist sehr schwer zu sagen, ob sich das Verbraucherverhalten nach der Krise grundlegend verändert hat. Vor dem Hintergrund der jüngsten Kursturbulenzen an den Aktienmärkten wäre es jedoch nicht ungewöhnlich, wenn sich die Verbraucher kurzfristig weiterhin in Zurückhaltung üben.

Welche Konsequenzen ergeben sich nun daraus für die Zinsen? Meines Erachtens befinden wir uns definitiv in einem Umfeld, in dem die Zinsen für längere Zeit relativ niedrig bleiben werden. Zwar dürfte die Fed in den kommenden Monaten als Reaktion auf die angespanntere Arbeitsmarktlage die Zinsen erhöhen, sie wird dabei aber nur von einem „sehr entgegenkommenden“ auf einen „entgegenkommenden“ geldpolitischen Kurs umschwenken. Wenn zudem die Volatilität in den Schwellenmärkten anhält, könnte die US-Notenbank sehr schnell feststellen, dass ein stärkerer Dollar ohnehin schon für eine gewisse geldpolitische Straffung sorgt. In Großbritannien rechnen wir mit ersten Zinserhöhungen der Bank of England ab Anfang 2016. In Europa und Japan schließlich wird die Gelddruckmaschine weiterlaufen. In einer Welt, in der unter Anlegern zunehmend Unsicherheit über den weiteren Verlauf des globalen Wirtschaftswachstums herrscht, muss dies jedoch nicht unbedingt zu einer Währungsschwäche führen – zumal sowohl Europa als auch Japan Leistungsbilanzüberschüsse vorweisen können.

**Wichtige Informationen: Ausschließlich zur Verwendung durch professionelle Anleger (und nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt).**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Das hier zugrunde liegende Research und die Analysen sind von Columbia Threadneedle Investments für die eigene Investitionstätigkeit erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Dieses Material enthält zukunftsgerichtete Aussagen, einschließlich Prognosen zu den künftigen Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Direktoren, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Stellungnahme, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusicherung dahingehend ab, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)