



Mark Burgess
Chief Investment
Officer

Wirtschafts- und Marktkommentar

Die kürzlich veröffentlichten Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass sich die Lage der einzelnen Regionen voneinander unterscheidet. Einerseits hält die Krise im Euroraum immer noch an. Dabei wird das Wachstumspotenzial durch Sparmaßnahmen sowie den Schuldenabbau seitens der Banken beeinträchtigt. Deshalb haben wir unsere BIP-Prognose für das laufende Jahr um 1,0 Prozent gesenkt. Im Gegensatz dazu ist das Wachstum in Asien und den Schwellenländer-Volkswirtschaften immer noch hoch. Die Gründe dafür sind ein weiterhin robuster Konsum sowie nachlassende Inflationsängste, die Spielräume für eine Lockerung der Geldmarktpolitik eröffnen. Irgendwo zwischen diesen beiden Extremen liegen die USA. Dort sorgten die Wirtschaftsdaten zuletzt für positive Überraschungen. Zugute kommen dieser Volkswirtschaft dabei ein im Vergleich zum Euroraum stärkerer Bankensektor, weniger einschneidende Sparmaßnahmen sowie ein kräftiger Schub infolge des zuletzt deutlichen Rückgangs der Erdgaspreise. Ganz grundsätzlich gehen wir nach wie vor davon aus, dass die etablierten Volkswirtschaften ein lediglich sehr mäßiges Wachstum vorlegen werden, das hinter den allgemeinen Erwartungen zurückbleiben wird. Darüber hinaus haben wir uns intensiv mit der Entwicklung der Geldmenge beschäftigt. Unserer Meinung nach sind die Inflationsaussichten derzeit recht günstig, weil die immens hohe Liquidität, welche die politischen Entscheidungsträger zur Verfügung gestellt haben, auch weiterhin kaum Auswirkungen auf das Wachstum hat. Außerdem gehen wir nicht davon aus, dass die Rohstoffpreise deutlich ansteigen oder als wesentlicher Inflationstreiber fungieren werden. Deshalb erwarten wir, dass die Teuerungsrate im Laufe dieses Jahres weltweit zurückgehen wird.

Die jüngste Verbesserung der Wirtschaftsdaten – insbesondere in den USA und in den Schwellenländer-Volkswirtschaften – sowie die hohe Liquidität, die im Rahmen des langfristig angelegten Refinanzierungsprogramms (LTRO) in Europa bereitgestellt wurde, haben dazu geführt, dass die Risikobereitschaft an den Aktienmärkten zuletzt wieder spürbar angestiegen ist. Daraufhin hat auch die Nachfrage nach vergleichsweise zyklischen und riskanten Branchen und Anlageformen, die sich im vergangenen Jahr noch schlecht entwickelt hatten, angezogen. Bereits gegen Ende des letzten Jahres haben wir unsere Portfolios dementsprechend umstrukturiert. So haben wir nach einem für die Wertentwicklung wirklich schrecklichen Jahr beispielsweise in Bankentiteln zugekauft, weil wir diesen Sektor für einen der großen Nutznießer des LTRO-Programms halten. Außerdem haben wir auch in Automobilaktien investiert, die wegen der Besorgnisse um die Nachhaltigkeit der asiatischen Nachfrage jüngst unter Druck geraten waren. Erhöht haben wir ferner unsere Engagements in Firmen, die auf den US-Wohnimmobilienmarkt ausgerichtet sind, da sich dieser nun endlich wieder etwas zu stabilisieren scheint. Angesichts des momentan gedrückten Bewertungsniveaus dieser Branchen sowie aufgrund der anhaltenden Liquiditätsspritzen gehen wir davon aus, dass diese Segmente auf kurze Sicht erfreulich tendieren werden. Langfristig erwarten wir jedoch, dass sich die einzelnen Industriezweige auf globaler Ebene nicht einheitlich entwickeln werden. Der Grund dafür sind die unterschiedlichen Konjunkturaussichten. Vor allem in den USA, wo sich das wirtschaftliche Umfeld zuletzt wieder etwas verbessert hat,

sowie in Asien und in den Schwellenländer-Volkswirtschaften, die unserer Meinung nach mittelfristig über ein solides Wachstumspotenzial verfügen, sollten ausgewählte zyklische Sektoren sowie Bankentitel unseres Erachtens nach zukünftig eine wieder stabilere Wertentwicklung verzeichnen. Für Europa gehen wir jedoch davon aus, dass die Konjunkturaussichten auch in den nächsten Jahren düster bleiben werden. Deshalb sind wir keineswegs ausschließlich aus taktischen Gründen an diesen Märkten immer noch zurückhaltend positioniert.

Große Aufmerksamkeit haben wir zuletzt auch der Energiebranche gewidmet. Unseren Erwartungen zufolge wird der Ölpreis mit 115 bis 120 USD auch 2012 hoch bleiben, weil das Angebot nach wie vor knapp ist. Darüber hinaus sind die Lagerbestände momentan gering, und es gibt eine Vielzahl geopolitischer Risiken. Außerdem hat Saudi Arabien, das großen Einfluss auf die Entwicklung des Ölpreises hat, als erklärtes Ziel eine Untergrenze von 100 USD ausgegeben. Aus diesem Grund gefallen uns Aktien von Explorations- und Förderunternehmen sowie von Öldienstleistern. Allerdings repräsentieren große, breit aufgestellte Gesellschaften den Löwenanteil in diesem Sektor. Wir halten die Aussichten für das Produktionswachstum dieser Unternehmen im Allgemeinen aber für lediglich mäßig und bleiben in diesem Segment deshalb untergewichtet. Darüber hinaus haben wir uns auch mit der Grundstoffbranche auseinandergesetzt. Dort haben wir mittlerweile eine taktische Übergewichtung aufgebaut, weil wir die Aussichten von Bergbaufirmen inzwischen wieder zuversichtlicher beurteilen. Die Gründe dafür sind unsere Erwartungen auf eine wieder steigende Nachfrage aus China, anhaltende Angebotsengpässe, höhere Gewinnmargen, ein günstiges Bewertungsniveau sowie der Umstand, dass viele Anleger in diesem Sektor derzeit in nur sehr begrenztem Maße engagiert sind.

Die Aktienmärkte haben gegen Ende des Jahres 2011 sowie Anfang 2012 eine ausgeprägte Kursrallye vorgelegt. Unserer Meinung nach bieten Aktien aber immer noch günstige Anlagechancen, so dass wir in diesen Papieren insgesamt übergewichtet bleiben. Derweil kommt das LTRO-Programm der EZB dem europäischen Bankensektor und damit auch anderen Anlageformen sehr zugute. Diese zusätzliche Liquidität wird wohl durch (wie auch immer geartete) quantitative Lockerungsmaßnahmen diverser Notenbanken noch erhöht werden. Wahrscheinlich wird dies auch die Wertentwicklung risikobehafteter Anlageformen stützen. Unsere zuversichtliche Einschätzung der Aussichten für die Aktienmärkte beruht jedoch hauptsächlich auf dem zurzeit günstigen Bewertungsniveau. Darin spiegelt sich das aktuell schwierige Wirtschaftsumfeld nämlich bereits mehr als angemessen wider. Allerdings könnten die Märkte nach ihrem jüngsten Aufwärtstrend kurzfristig einen Rückschlag erleiden. Deshalb haben wir einige Positionen bei Kursstärke reduziert.

Im Gegensatz zu den günstigen Bewertungen von Aktien bieten Staatsanleihen unserer Auffassung nach derzeit kaum Anlagechancen. Uns ist jedoch bewusst, dass die Renditen in den nächsten Monaten in etwa auf ihrem derzeit niedrigen Niveau verharren könnten. Der Grund dafür sind die fortgesetzten Maßnahmen der Notenbanken zur Ankurbelung der Konjunktur. Bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen identifizieren wir jedoch durchaus Anlagechancen, denn die Fundamentaldaten dieser Papiere sind im Allgemeinen solide, während die Zinsdifferenzen einen ansehnlichen Mehrwert bieten.

Derweil sind wir im Immobiliensektor neutral positioniert. Die laufenden Renditen sind momentan zwar recht hoch, doch die Aussichten für die Mietnachfrage und das Mietniveau bei britischen Gewerbeimmobilien machen für das Jahr 2012 einen derzeit schwierigen Eindruck.

Konjunkturprognosen

Zusammenfassung

Viele der Trends, die wir bereits bei unserer letzten Investmentstrategie im November 2011 identifiziert hatten, haben immer noch Bestand. Erfreulicherweise haben die US-Wirtschaftsdaten die Erwartungen zuletzt jedoch größtenteils weiter übertroffen. So waren die Einzelhandelsumsätze zum Jahresende solide, und sogar am Wohnimmobilienmarkt (den man eigentlich schon abgeschrieben hatte) zeichnete sich zuletzt eine eindeutige Erholungstendenz ab. Derweil sind die Anleihenrenditen immer noch niedrig, was diesen Prozess ebenso gefördert hat wie der Rückgang der Benzin- und Erdgaspreise. Positiv ist auch, dass China mit einem nachhaltigen Wachstum von rund 8 Prozent pro Jahr eine „sanfte Landung“ seiner Konjunktur zu gelingen scheint. Dies ist eine große Erleichterung für jene Anleger, die befürchteten, dass der Schuldenabbau westlicher Banken sowie die enorme Staatsverschuldung durch ein deutlich schwächeres Wachstum in den Schwellenländern noch verschlimmert werden würden.

Allerdings hält die Krise im Euroraum immer noch an, und die eingeleiteten Sparmaßnahmen belasten das Wachstumspotenzial der Peripheriestaaten. Mit besonders großer Sorge beobachten wir, welche Auswirkungen der Schuldenabbau in Verbindung mit einer Haushaltskonsolidierung auf die Wirtschaft insgesamt hat. In mancherlei Hinsicht treffen diese Besorgnisse eher auf Großbritannien als auf die USA zu, doch angesichts der weltweit engen Verzahnung der einzelnen Volkswirtschaften miteinander spricht immer noch viel dafür, dass ein plötzlich auftauchendes, negatives Ereignis an den Kreditmärkten zum jetzigen Zeitpunkt große Verunsicherung auslösen würde.

Ganz grundsätzlich gehen wir nach wie vor davon aus, dass die etablierten Volkswirtschaften ein lediglich sehr mäßiges Wachstum vorlegen werden, das hinter den allgemeinen Erwartungen zurückbleiben wird. Im Gegensatz dazu freuen wir uns, dass unsere vergleichsweise zuversichtlichen Prognosen für die Schwellenländer-Volkswirtschaften insgesamt mit denen des breiten Marktes übereinstimmen.

Wir haben uns intensiv mit dem Prozess des Schuldenabbaus und der Entwicklung der Geldmenge beschäftigt. Unserer Meinung nach sind die Inflationsaussichten derzeit recht günstig, weil es den politischen Entscheidungsträgern mit der immens hohen Liquidität, die sie zur Verfügung gestellt haben, bisher nicht gelungen ist, das Wachstum anzukurbeln. (Allerdings ist dadurch möglicherweise ein wesentlich massiverer Abschwung wegen der Kreditklemme verhindert worden.)

Konjunkturprognosen

USA

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
BIP (Jahr/Jahr)	-3,5	3,0		1,5	1,8	1,5	2,2
Allgemeine Inflation (Jahresende)	2,7	1,2	3,4	3,3	3,5	2,0	2,0
Kern-Inflation (Jahresende)	1,8	0,8	2,2	2,5		1,5	
Leitzinsen¹ (Jahresende)	0,25	0,25	0-0,25	0-0,25	0,06 ¹	0,25	0,06 ¹
Renditen 10-jähriger Anleihen	3,8	3,3	1,89	1,9	1,9/4,5 ²	2,5	2,8 /4,5 ²
EUR/USD (Jahresende)	1,43	1,34	1,29	1,3	1,30	1,25	1,30
USD/JPY (Jahresende)	93	81	77	77	77	82	78

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: Prognose für die Rendite 10-jähriger US-Anleihen für 2012 auf 2,5 Prozent festgelegt.

Ein bisschen besser

Obwohl wir unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2012 bisher nicht verändert haben – wir möchten zunächst die BIP-Zahlen für das IV. Quartal 2011 sowie weitere Daten abwarten, die Hinweise auf das BIP-Wachstum im I. Quartal 2012 liefern – macht die US-Wirtschaft inzwischen zweifellos kleine Fortschritte. So geht die Arbeitslosenquote weiter zurück, während der Konsum durch niedrigere Energiepreise gestützt wird. Und selbst der eigentlich dem Untergang geweihte Wohnimmobilienmarkt verzeichnet mittlerweile wieder steigende Umsätze und einen größeren Optimismus seitens der Bauunternehmen.

Derweil erlebt die Unabhängigkeit des US-Energiesektors eine Renaissance, weil die Vereinigten Staaten inzwischen über eine Technologie zur Förderung von Erdgas verfügen, mit der nun Reserven ausgebeutet werden können, die bis zu 100 Jahre reichen könnten. Dadurch ist die Gefahr eines „Energie-Schocks“ für die USA unserer Meinung nach gesunken (sofern es nicht zu einer größeren Auseinandersetzung im Mittleren Osten kommt).

Gegenwärtig halten wir nach weiteren guten Nachrichten aus der Immobilienbranche sowie vom Arbeitsmarkt Ausschau, die uns ermutigen könnten, unsere Wachstumsprognose anzuheben.

Risiken für unsere Prognosen

- Niedrigere Rohstoffpreise: positiv und mittlerweile deutlicher absehbar
- Verzerrungen im Euroraum: könnten sehr negative Auswirkungen haben
- Globale Handelsaussichten: leicht negativer Faktor, aber mittlerweile offenbar ein nicht mehr so großes Problem
- Jahr der Präsidentschaftswahl und Hängepartie bei der Schuldenfrage: Verunsicherung ist nach wie vor groß; dies könnte sich aber ändern, sobald der Markt erkennt, welcher Kandidat die Nase vorn hat

- Mangelndes Vertrauen in kleinere und mittelgroße Unternehmen: nach dem Verlust der steuerlichen Vorteile nun ein leicht negativer Faktor

Konjunkturprognosen

Euroraum

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
BIP (Jahr/Jahr)	-4,1	1,7		1,6	1,6	-1,0	-0,3
Allgemeine Inflation (Jahresende)	0,9	2,2	2,7	2,7	2,7	2,0	1,5
Kern-Inflation (Jahresende)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5 ¹
Leitzinsen¹ (Jahresende)	3,4	3,0	1,8	1,8	1,8/4,0 ²	2,5	2,5/4,0 ²
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,43	1,34	1,29	1,3	1,3	1,25	1,3
EUR/USD (Jahresende)	134	109	99	100	100	103	101

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: BIP-Prognose für 2012 von 0,0 auf -1,0 Prozent modifiziert.

Langfristig angelegtes Refinanzierungsprogramm

Bei unserer Auseinandersetzung mit dem Thema Schuldenabbau haben wir festgestellt, dass im ersten Halbjahr 2012 die Gefahr eines beträchtlichen finanziellen Schadens besteht, falls Griechenland seine Verbindlichkeiten nicht wird mehr bedienen können und das Bankensystem daraufhin in eine völlige Schockstarre verfallen sollte. Glücklicherweise ist die EZB nicht nur zu demselben Schluss gelangt, sondern hat auch bereits entsprechende Maßnahmen ergriffen. So schlugen die Währungshüter in der Chronik dieser anhaltenden Finanzkrise ein neues Kapitel auf – das 3-jährige LTRO-Programm. Wir befürchten jedoch auch weiterhin, dass die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität für ein sehr schwaches Bankensystem nicht gleichbedeutend ist mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad. Und ohne ein kräftigeres Wachstum werden die Volkswirtschaften mit ihrer Schuldenlast wohl kaum fertig werden. Dann würde die Region vermutlich von einer Krise in die nächste schlittern. Zum jetzigen Zeitpunkt steht Griechenland immer noch am Rande der Zahlungsunfähigkeit, und Portugal scheint mittlerweile auf demselben Weg zu sein.

Derweil üben die EU (unter der Führung Deutschlands), die EZB und der IWF weiterhin Druck auf die Regierungen aus, ihre Staatshaushalte zu sanieren. Gleichzeitig scheint den Ländern mit dem höchsten Haushaltsdefizit mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit erneut die bittere Phase eines extrem niedrigen Wachstums bevorzustehen. Paradoxerweise kann dadurch der Eindruck entstehen, dass sich diese Länder zwar extrem abmühen, aber trotzdem keinen Schritt nach vorne kommen. Deshalb behält man die soziale und politische Stabilität in Staaten wie Griechenland weiterhin genau im Auge.

Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2012 noch weiter nach unten korrigiert, um so dem handfesten Abschwung im Euroraum, der von der sehr schwachen Tendenz Italiens, Spaniens und der übrigen Randstaaten angeführt wird, Rechnung zu tragen. Gleichzeitig verläuft die Entwicklung in Deutschland zwar nach wie vor stabil, doch als Exportnation wird es die Schwäche seiner Nachbarstaaten in Form rückläufiger Ausfuhren zu spüren

bekommen. Deshalb ist es auch so entscheidend, dass die Weltwirtschaft robust bleibt – andernfalls könnte sich die Lage für den Euroraum nämlich noch wesentlich verschärfen.

Risiken für unsere Prognosen

- Quantitative Lockerung/ungefilterter Aufkauf von Anleihen: sehr positiv (und das LTRO-Programm deutet in diese Richtung)
- Konkrete Einigung auf einen gemeinsamen Ansatz bei der Fiskalpolitik: sehr positiv, zeichnet sich momentan aber noch nicht ab
- Globale Handelsaussichten: leicht negativ, aber inzwischen nicht mehr so klar zu bestimmen
- Ungeordnete Insolvenz oder Ausscheiden eines oder mehrerer Mitgliedsstaaten aus dem Euroraum: sehr negativ
- Anzeichen dafür, dass die erst kürzlich gebildeten Regierungen ihre Ziele nicht erreichen können: In Italien hat sich die Lage besser entwickelt als befürchtet; dies hat zur Stabilisierung des Anleihenmarktes beigetragen
- Verzögerung bei der Umsetzung der Basel III-Richtlinie: lockerere Bankenaufsicht wäre ein positiver Faktor
- Ein schwächerer EUR: ein hilfreicher Nebeneffekt der Ängste im Euroraum auf die Exporte; könnte negative Auswirkungen ausgleichen

Konjunkturprognosen

Japan

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
BIP (Jahr/Jahr)	-6,3	4,0		-0,8	-0,8	0,5-1,0	1,9
Allgemeine Inflation (Jahresende)	-1,7	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Kern-Inflation (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1 ¹		0,1 ¹
Leitzinsen¹ (Jahresende)	1,3	1,1	1,0	1,0	1,0/2,0 ²		1,2/2,0 ²
Renditen 10-jähriger Anleihen	93	81	77	77	78	82	78
EUR/USD (Jahresende)	134	109	99	100	100	103	101

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: Keine.

Japan, ein Garant für das Weltwirtschaftswachstum

Japan hat nach wie vor mit großen Lieferschwierigkeiten zu kämpfen, die Anfang 2011 zunächst von dem schrecklichen Erdbeben und dann von der Flutkatastrophe in Thailand ausgelöst worden waren. Die Erholungstendenz nach diesen Ereignissen sowie der Wiederaufbau nach dem Erdbeben geben uns jedoch die Zuversicht, trotz der anhaltenden Deflation für 2012 ein positives BIP-Wachstum zu erwarten. Darüber hinaus sind eine „sanfte Landung“ der chinesischen Konjunktur sowie ein moderates Anziehen der US-Wirtschaft genau jene Entwicklungen, die Japan einen Aufwärtstrend ermöglichen könnten. Die Gründe dafür sind die Bedeutung des Handels und der ausländischen Gewinne für diese Volkswirtschaft.

Risiken für unsere Prognosen

- Wachstumsaussichten für China und die USA: mittlerweile neutral bis leicht positiv – eine Verbesserung
- Verzerrungen im Euroraum: negativ
- JPY-Stärke: negativ (wir gehen aber von einer moderaten Abwertung aus)
- Politisches Umfeld: macht inzwischen wieder einen günstigeren Eindruck

Konjunkturprognosen

Großbritannien

				(T)	(Cons)	(T)	(Cons)
	2009	2010	Aktuell	Ende 2011	Ende 2011	Ende 2012	Ende 2012
BIP (Jahr/Jahr)	-4,9	1,4		1,0	0,9	0,0	0,5
Allgemeine Inflation (Jahresende)	2,9	3,7	4,2	4,2	4,2	2,3	2,0
Kern-Inflation (Jahresende)	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5 ¹	0,5	0,5 ¹
Leitzinsen¹ (Jahresende)	4,0	3,4	2,0	2,0	2,0/4,5 ²	3,0	2,5/4,5 ²
Renditen 10-jähriger Anleihen	1,61	1,55	1,54	1,49	1,61	1,52	1,63
EUR/USD (Jahresende)	0,89	0,86	0,84		0,88	0,82	0,85

Aktualitätsstand: 25. Januar

Anmerkungen: (T) = Prognose von Threadneedle; (Cons) = Consensus-Prognose, ¹Consensus = 3-monatiger Interbankensatz. ²Erste Consensus-Prognose bei der Anleihenrendite stellt die Auffassung der Volkswirte, die zweite Zahl die Einschätzung des „fairen Wertes“ von TAM dar.

Veränderungen der Threadneedle-Prognosen: Keine.

Im Angesicht der Rezession

Erst kürzlich sind die BIP-Zahlen für das IV. Quartal veröffentlicht worden. Diese belegen, dass die Wirtschaft erneut geschrumpft ist und nun am Rande einer Rezession steht. Die ergriffenen Sparmaßnahmen belasten die Beschäftigungslage im öffentlichen Sektor. Obwohl dieser Effekt durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze im Privatsektor teilweise wieder ausgeglichen wird, lässt die steigende Zahl der beruflich selbstständig Tätigen Zweifel am tatsächlichen Erfolg dieses Jobwachstums aufkommen. Gleichzeitig sinken die realen Löhne. Obwohl die mittlerweile wieder günstigeren Aussichten für die Energiepreise diesem Effekt etwas entgegenwirken könnten, scheint sich ein Lohnwachstum, das den Konsum stützen würde, zurzeit kaum abzuzeichnen.

Mit unseren Erwartungen auf ein Null-Wachstum im nächsten Jahr gehören wir immer noch eindeutig zu den Skeptikern. Die Haushaltskonsolidierung belastet das Wirtschaftswachstum und treibt die Arbeitslosigkeit nach oben. Derweil stehen die großen Einzelhandelsketten aufgrund eines veränderten Konsumverhaltens unter starkem Druck. Außerdem haben diese Unternehmen mit Refinanzierungsproblemen zu kämpfen, weil die Banken momentan Schulden abbauen und deshalb kaum gewillt sind, neue Projekte in Angriff zu nehmen. Wenigstens hat Mervyn King zuletzt eine nachlassende Inflation prognostiziert. Unter den aktuellen Bedingungen könnte sich diese Einschätzung bewahrheiten.

Risiken für unsere Prognosen

- Niedrigere Energiepreise: positiv und bereits absehbar, da die Versorgungskosten sinken
- Verzerrungen im Euroraum: könnten sehr negative Auswirkungen haben; wird nach wie vor mit größter Aufmerksamkeit beobachtet
- Weitere quantitative Lockerungsmaßnahmen: sollten sich zwar als vorteilhaft erweisen, es besteht allerdings die Möglichkeit, dass solche Maßnahmen zukünftig nicht mehr so positive Schübe auslösen wie noch in der Vergangenheit

Konjunkturprognosen

Schwellenländer

BIP (gegenüber Vorjahr)	2012		2013	
	Consensus	Threadneedle ¹	Consensus	Threadneedle ¹
Brasilien	3,3	▼ 3,0-3,3	4,3	► 4,0-4,5
Mexiko	3,3	▼ 3,0-3,3	3,4	► 3,5
China	8,4	► 8,0-8,5	8,6	▲ 8,5-9,0
Indien	7,0	▼ 7,0-7,5	7,3	▲ 7,5-8,0
Südkorea	3,4	▲ 4,0	4,1	► 4,0-4,5
Taiwan	3,3	► 3,0-3,5	4,6	► 4,5-4,8
Südafrika	2,8	►	n.v.	3,5-4,0
Russland	3,5	►	3,9	► 3,5-4,0

¹Abweichung von der allgemeinen Marktauffassung.

Investmentthemen

Thema	These	Investment-Fazit
Das Streben nach Rendite	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das deflationäre Umfeld wird dazu führen, dass die Renditen niedrig bleiben. ■ Die Nachfrage nach überdurchschnittlichen und vergleichsweise sicheren Renditen wird ansteigen. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Anleihen von Nicht-Finanzunternehmen hoher Qualität bleiben ebenso attraktiv wie Hochzinsanleihen. ■ Überdurchschnittliche und/oder steigende Renditen, vor allem von Unternehmen mit stabilen Gewinnen und Cashflows, werden auch weiterhin nachgefragt werden.
Investitionsausgaben steigen weltweit an	<ul style="list-style-type: none"> ■ Investitionen in Infrastruktur und Anlagen in den Schwellenländer-Volkswirtschaften werden anhalten und haben für die globale Industrienachfrage ein viel versprechendes Umfeld zur Folge. ■ Außerdem wird auch weiterhin in eine Steigerung der Produktivität investiert werden, weil sich der Wettbewerb verschärft. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Thema 1 – Automatisierung: Beträchtliche Investitionen in die Verbesserung der Produktionseffizienz, und zwar insbesondere in den Schwellenländern. ■ Thema 2 – Unternehmen, die auf steigende Investitionsausgaben in Infrastrukturprojekte ausgerichtet sind. ■ Thema 3 – Spezialfirmen mit marktführenden Technologien oder Produkten werden auch weiterhin nachgefragt werden, da angesichts eines sich abschwächenden Weltwirtschaftswachstums nach wie vor in eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit investiert werden wird.
Wachstum in China/Asien	<ul style="list-style-type: none"> ■ Das Wirtschaftswachstum bzw. die Industrialisierung in China sind eine langfristige Entwicklung, die das Wachstum vieler Unternehmen aus den Industriestaaten bestimmt. ■ Politische Aktivitäten werden zwar immer wieder für Besorgnisse um das Wachstum sorgen, den allgemeinen Wachstumstrend aber nicht stoppen. ■ Das Wachstum wird zwar auch weiterhin hauptsächlich auf staatlichen Infrastrukturausgaben beruhen, doch auch der Konsum in den Schwellenländern wird eine große Rolle spielen. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ausrichtung auf die Infrastrukturausgaben ■ Industriesektor (siehe oben) ■ Konsum in den Schwellenländern und steigende Nachfrage nach Luxusgütern ■ Branchen Grund- und Rohstoffe ■ Nachfrage nach Agrarrohstoffen sowie deren Auswirkungen auf die Preise bzw. die Produktionskosten.
Überschuldung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ein Risikofaktor, da Staaten, Verbraucher (und Unternehmen) ihre Schulden abbauen möchten. ■ Äußert sich zunächst in Kürzungen der Investitionsausgaben und hat dann schwache Nachfrageaussichten zur Folge. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Gefahr einer Besteuerung unbeweglicher Vermögenswerte (z.B. bei Versorgern). ■ Verbraucher mit niedrigen Einkommen geraten unter Druck, weil die Arbeitslosigkeit hoch bleibt und die Löhne weiter sinken. ■ Mögliche Neubewertung von Unternehmen, die nicht von den Konsumausgaben abhängig sind.

<p>Anlagechancen aufgrund des nur mäßigen Wachstums in den Industriestaaten</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Wachstum wird durch den Schuldenabbau sowie eine immer älter werdende Bevölkerung beeinträchtigt. ■ Die schwache Asset-Qualität, der Umfang der Bankenbilanzen sowie die neuen Kapitalanforderungen werden das Angebot an Krediten, die zur Finanzierung eines Wachstums benötigt werden, begrenzen. ■ Segmente mit einem vergleichsweise kräftigen Wachstum (siehe oben) werden einer Neubewertung unterzogen. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Thema 1 – Organisches/kräftiges Wachstum wird ein Bewertungsaufgeld erfordern. ■ Thema 2 – Erfolgreiche Unternehmen und hoch rentierliche Firmen werden einer Neubewertung unterzogen, weil die Anleger für die Faktoren Qualität und Verlässlichkeit ein Aufgeld zahlen. ■ Thema 3 – Unternehmen, die eine Trendwende vollziehen oder sich gerade wieder erholen (d.h. die Erträge steigen dort an), sind attraktiv. ■ Thema 4 – Die M&A-Aktivitäten sollten sich intensivieren. Deshalb halten wir nach unterbewerteten Firmen, Chancen für eine Marktkonsolidierung sowie unterschätzten Cashflows Ausschau. ■ Ein hoher Cashflow auf Unternehmensebene wird das Dividendenwachstum (nach Ausgleich der jüngsten Senkungen), M&A-Aktivitäten und Aktienrückkäufe stützen.
<p>Defensives Wachstum</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Da das Wirtschaftswachstum niedrig und die Cashflows hoch bleiben werden, während die Ausschüttungen gleichzeitig weiter ansteigen, werden die Dividenden wohl eine immer wichtigere Komponente für den Gesamtertrag darstellen. ■ Unternehmen aus defensiven Branchen, die über solide Bilanzen verfügen, sind vermutlich am günstigsten positioniert, um dem erwarteten lediglich schleppenden Wachstumsumfeld zu trotzen. Solche Firmen werden tendenziell auch höhere Renditen bieten. ■ Die niedrigen Zinsen und Renditen von Staatsanleihen aus den Kernstaaten haben zur Folge, dass die Anleger auch weiterhin nach alternativen Einnahmequellen Ausschau halten werden. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ertragsaktien werden sich wahrscheinlich besser entwickeln als Wachstumswerte. ■ Die Nachfrage nach Hochzinsanleihen wird anhalten.

Asset Allocation

	Aktien übergewichtet	Anleihen untergewichtet	Immobilien neutral	Liquidität untergewichtet
Übergewichtet	USA Asien (exkl. Japan) Lateinamerika Großbritannien	Hochzinsanleihen Schwellenländeranleihen Unternehmensanleihen mit Investmentstatus		
Neutral	Europa		Britische Immobilien	
Untergewichtet		Staatsanleihen		Liquidität

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 Investmentanteilen ist nicht garantiert und kann sowohl fallen als auch steigen, und Wechselkursveränderungen unterliegen. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen 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 Ankündigung geändert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der 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