

Asset Allocation Update

DEZEMBER 2017



Toby Nangle
Global Co-Head of Asset
Allocation, Head of Multi-
Asset, EMEA



Maya Bhandari
Portfoliomanagerin, Multi-
Asset

Japan-Optimismus treibt positiven Aktienausblick an

Wir haben unseren Ausblick für den japanischen Aktienmarkt von positiv (favour) auf sehr positiv (strongly favour) angehoben und damit unsere erste derartige Hochstufung eines Aktienmarktes vollzogen. Unsere Asset-Allocation-Strategien sind seit Sommer 2013 in japanischen Aktien übergewichtet/investiert. In diesem Zeitraum hat dieser Markt nicht nur eine insgesamt gute Performance verzeichnet – durch das starke Ertragswachstum hat sich auch die relative Bewertung verbessert.

Fünf Faktoren haben uns dazu veranlasst, unser Engagement in diesem Markt weiter auszubauen: die höhere Profitabilität der Unternehmen, Hinweise auf erfolgreiche Unternehmensreformen, die höhere Wertsteigerungen für die Aktionäre ermöglichen, solide Wachstumsaussichten, rückläufige politische Risiken nach Abes Sieg in den vorgezogenen Wahlen und die Tatsache, dass die japanischen Unternehmen sehr stark vom synchronisierten globalen Wachstumsaufschwung profitieren.

Trotz einer herausragenden Gesamttrendite von 20% seit Jahresanfang (die über dem globalen Aktienmarktdurchschnitt auf US-Dollar-Basis liegt) notieren japanische Aktien immer noch mit einem Abschlag gegenüber den globalen Aktienmarktindizes. Nach seinem Wahlsieg kann Premier Abe sein Abenomics-Programms jetzt fortsetzen und eine zweite Amtszeit des Gouverneurs der Bank of Japan, Haruhiko Kuroda, erscheint wahrscheinlich. Das sollte japanische Risikoanlagen in den kommenden Monaten stützen.

Vor dem Hintergrund des anhaltenden globalen Wachstums und der wieder anziehenden Inflation setzen wir stärker auf Aktien als auf Anleihen und Cash. Unsere Positionen konzentrieren sich auf die Segmente, die im aktuellen Umfeld am stärksten profitieren sollten – neben Japan sind das Aktien aus Kontinentaleuropa und asiatischen Schwellenländern, in denen die Wahrscheinlichkeit einer geldpolitischen Straffung gering ist und kein fiskalpolitischer Kurswechsel in Aussicht steht. Für diese Märkte sind wir mit Blick auf 2018 am optimistischsten.

In den USA scheint die Trump-Regierung kurz vor der Verabschiedung einer Steuerreform zu stehen. Offen bleibt, wie bedeutend diese sein wird. Seit einer Herabstufung von neutral auf negativ (dislike) im März dieses Jahres sind unsere Fonds in US-Aktien untergewichtet. Angesichts der positiven Dynamik, die

es hier durchaus gibt, behalten wir diesen Markt jedoch genau im Auge.

US-Aktien sind gut aufgestellt, um von langfristigen Megatrends im Technologiesektor und anderen Bereichen zu profitieren. Beispiele sind der Trend zum Cloud-Computing, künstliche Intelligenz, vernetzte Autos und der 5G-Mobilfunkstandard. Diese Entwicklungen werden die bereits 350 Milliarden US-Dollar schwere globale Halbleiterindustrie in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich um weitere 100 Milliarden US-Dollar wachsen lassen. In vielen Fällen profitieren davon monopolistische Akteure. Auf dem aktuellen Bewertungsniveau (gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis) ist der US-amerikanische Tech-Sektor sicherlich nicht mehr günstig, aber auch noch nicht extrem überbewertet. Auf Basis des Forward-KGV sind die Tech-Werte in den USA im historischen Vergleich immer noch günstig.

Was die Steuerpläne der Trump-Regierung angeht, rechnen wir mit etwas höheren Steuersenkungen als der Marktkonsens. Am Aktienmarkt könnten die größten Gewinner einer Senkung der Unternehmenssteuern die sehr stark binnenwirtschaftlich orientierten Unternehmen sein, die bereits direkt nach Trumps Wahlsieg die höchsten Kursgewinne verzeichnet hatten. Unsere Analysen widersprechen unserer eigenen Intuition und dem Marktkonsens jedoch etwas: Sie signalisieren ein lediglich begrenztes Kurspotenzial durch erfolgreiche Steuersenkungen. Innerhalb unserer US-Portfolios sind wir insbesondere in Technologie- und Gesundheitswerten (vor allem Biotech-Aktien) sowie großen Finanztiteln übergewichtet, die allesamt von Deregulierungsmaßnahmen profitieren würden. Untergewichtet sind wir dagegen in anleihenähnlichen ‚Bond Proxies‘ wie Basiskonsumgüterwerten, Versorgeraktien und REITs. Unsere am stärksten untergewichtete Position im Einzelhandel ist auf das negative Wachstum und den scharfen Wettbewerb in dieser Branche zurückzuführen. Ohne Berücksichtigung der positiven Wirkung einer möglichen Steuerreform rechnen wir für 2017 und 2018 aktuell mit einem Gewinnwachstum von 10%. Dieses könnte jedoch niedriger ausfallen, falls die Energiepreise erneut einbrechen sollten, die Bankenregulierung verschärft wird, der US-Dollar stark aufwertet oder die Fed eine geldpolitische Fehlentscheidung trifft.

Der Ausblick für Zinsprodukte erscheint weniger positiv, da wir uns dem Ende des aktuellen Kreditzyklus nähern. Hinter uns liegt eine ungewöhnlich lange Aufwärtsphase, in der die Aktienmärkte seit 2012 in jedem Jahr einen höheren positiven Ertrag generiert haben als die Kreditmärkte (was typisch für eine Aufschwungphase ist). Einige Beobachter zeigen sich besorgt über die zuletzt wieder höhere Unternehmensverschuldung. Unseren Analysen zufolge ist diese jedoch das Ergebnis bewusster Unternehmensentscheidungen. Dass die Fremdfinanzierungsquoten trotz der hohen Unternehmensgewinne weiter so hoch sind, liegt schlicht und einfach daran, dass es für die Unternehmen derzeit sinnvoller ist, Aktien zurückzukaufen als Schulden zurückzuzahlen. Wichtige Bonitätskennzahlen wie die Zinsdeckung sind bemerkenswert solide.

Unsere Asset Allocation Group hat eine neutrale Allocation in Investment-Grade (IG)-Unternehmensanleihen, obwohl unser Global Fixed Income Team IG-Anleihen vor kurzem auf negativ herabgestuft hat. Wir werden an unserer neutralen Allocation in IG-Unternehmensanleihen festhalten, solange es nicht zu schnelleren Zinserhöhungen oder einer Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds kommt. Das Potenzial für weitere Wertzuwächse mag aktuell eher begrenzt sein - Hinweise auf einen bevorstehenden Ausverkauf gibt es aber auch noch nicht.

Asset Allocation Snapshot

	Dislike	Neutral	Favour	Strongly Favour
Asset Allocation	I/L Govt	Cash Credit	Equity Property Commodity	
Equity Region	US	EM UK	Japan Pac & Jpn EU X UK	Japan
Global Equity Sector	Real Estate Materials Utilities Telco	Financials Industrials Energy Consumer Cyclicals Staples	Health Technology	
Bond - FX Hdgd	Japan	Germany US UK	Nordic Australia EM Local	
Credit		Corporate IG EMD	Corporate HY	
Commodity	Livestock	Precious Grains Energy	Softs Base Metals	
FX	AUD USD	GBP JPY	Euro Nordics	

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, Stand 4. Dezember 2017.

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Investoren, nicht für Privatanleger. Wichtige Informationen: Vergangenheitswerte geben keinen Aufschluss über die künftige Wertentwicklung einer Anlage. Der Wert von Anlagen und deren Erträgen wird nicht garantiert, kann sowohl fallen als auch steigen und durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Daher besteht die Möglichkeit, dass Investoren bei der Rückgabe ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten.

Threadneedle (Lux) ist eine Anlagegesellschaft mit variablem Kapital (Société d'investissement à capital variable oder „SICAV“) nach luxemburgischem Recht. Der SICAV ist für die Ausgabe und Rücknahme sowie den Umtausch von Anteilen verschiedener Anteilklassen verantwortlich, von denen einige an der Luxemburger Börse notiert sind. Managementgesellschaft des SICAV ist Threadneedle Management Luxembourg S.A., beraten durch Threadneedle Asset Management Ltd. und/oder ausgewählte Sub-Advisor. Der SICAV ist in Österreich, Belgien, Frankreich, Finnland, Deutschland, Hongkong, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Portugal, Spanien, Schweden, der Schweiz, Taiwan und dem Vereinigten Königreich zum Vertrieb zugelassen; dies fällt in die Zuständigkeit der jeweiligen Länder. Einige Teilfonds und/oder Anteilklassen sind unter Umständen nicht in allen Ländern verfügbar. Fondsanteile dürfen in keinem anderen Land öffentlich angeboten werden und das vorliegende Dokument darf nur dann herausgegeben, in Umlauf gebracht oder verbreitet werden, wenn es sich um kein öffentliches Angebot handelt und in Einklang mit geltendem Recht in dem betreffenden Land steht.

Zeichnungen von Anteilen eines Fonds dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts bzw. der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des letzten Jahres- bzw. Zwischenberichts erfolgen sowie auf der Grundlage der aktuellen Geschäftsbedingungen. Bitte beachten Sie auch den Abschnitt „Risikofaktoren“ im Verkaufsprospekt, der Hinweise zu allen Risiken der Anlage in Fonds, insbesondere diesen Fonds, enthält. Die genannten Dokumente sind auf schriftliche Anfrage kostenlos erhältlich von der Managementgesellschaft unter folgender Adresse: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg und/oder in Österreich von Erste Bank, Graben 21 A-1010 Wien und Deutschland von JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt.

Die in diesem Bericht veröffentlichten Recherchen und Analysen wurden von Threadneedle im Rahmen der eigenen Investmentaktivitäten durchgeführt, sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und dienen hier ausschließlich der Information. Alle geäußerten Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und sind nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Die aus externen Quellen stammenden Informationen werden als zuverlässig angesehen; dennoch wird keine Zusicherung gegeben, dass diese Informationen richtig oder vollständig sind. Diese Unterlagen enthalten zukunftsgerichtete Aussagen, unter anderem Prognosen zur künftigen Wirtschafts- und Finanzlage. Weder Columbia Threadneedle Investments noch deren Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter geben Zusicherungen, Gewährleistungen, Garantien oder sonstige Zusagen, dass sich die zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen stellt keine Kaufs- oder Verkaufsempfehlung dar.

Bei diesem Dokument handelt es sich weder um eine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung noch um eine Beratung zu Rechnungslegungsfragen. Investoren sollten bei allen anlagespezifischen, rechtlichen, steuerlichen oder rechnungslegungstechnischen Fragen zu einer Anlage bei Columbia Threadneedle Investments ihren eigenen Berater zu Rate ziehen.

Die oben beschriebenen Fondsmerkmale sind interne Leitlinien (keine Beschränkungen und Kontrollen). Sie sind nicht Bestandteil des Anlageziels und der Anlagerichtlinien des Fonds und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Societes (Luxemburg) unter der Nr. B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg. Herausgeber dieses Dokuments im Vereinigten Königreich ist Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204, eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. 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