

Outlook

AUSBLICK 2024



Langfristige
Markt- und
Wirtschafts-
perspektiven



Das Anlageumfeld ändert sich – seien Sie bereit



Martin Romo

Chairman und Chief
Investment Officer,
Capital Group

2024 steht vor der Tür, und wahrscheinlich war der Ausblick selten so unsicher wie heute. Rezession oder Expansion? Inflation oder Deflation? Was auch immer Sie erwarten – stets werden Sie jemanden finden, der Ihnen recht gibt.

Als langfristigen Investor interessieren mich aber vor allem die großen strukturellen Veränderungen, die nicht nur das nächste Jahr, sondern mindestens das nächste Jahrzehnt bestimmen. Eine Analogie ist für mich der Unterschied zwischen dem Wetterbericht und Klimaveränderungen. Viele kümmern sich vor allem um Kurzfristprognosen, doch mich interessieren Anzeichen für grundlegenden Wandel – für Ereignisse und Entwicklungen, die Unternehmen, Branchen und ganze Volkswirtschaften nachhaltig verändern können.

Folgende Fragen scheinen mir heute wichtig: Was bedeutet der rasche Fortschritt der Künstlichen Intelligenz (KI) für Unternehmen? Wer wird das KI-Rennen gewinnen? Werden Elektrizitäts-, Wind- und Sonnenenergie fossile Brennstoffe als wichtigste Energiequelle verdrängen? Und wird man mit Anleihen in nächster Zeit so viel verdienen wie selten zuvor, weil die US-10-Jahres-Rendite fast auf ein 16-Jahres-Hoch gestiegen ist?

Wir müssen uns aber auch der Risiken bewusst sein. Werden steigende Staatsschulden das Wirtschaftswachstum dämpfen? Was bedeuten die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China für den Welthandel? Wie wahrscheinlich ist es, dass sich die Kriege in der Ukraine und dem Nahen Osten ausweiten? Und wird die Marktvolatilität in einem so wichtigen Wahljahr wie 2024 nervöse Anleger erst einmal von Investitionen abhalten?

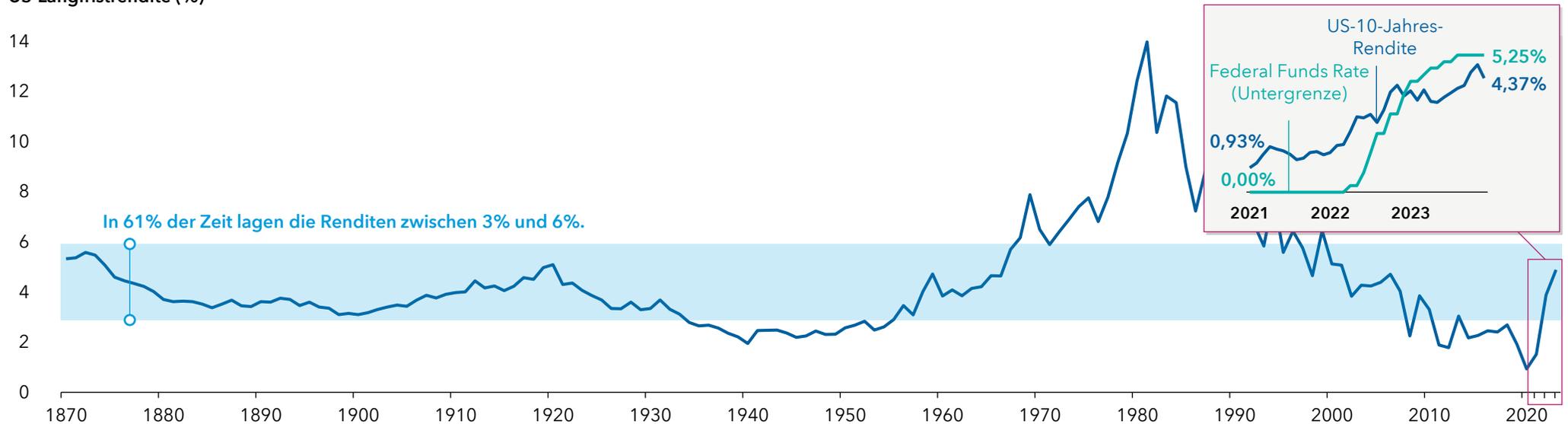
Ich behaupte nicht, dass wir all diese Fragen beantworten können. Aber wir müssen diese Themen analysieren, durch umfassende einzelwertorientierte Fundamentalanalysen. Große Veränderungen können zu hoher Volatilität führen, aber auch zu beispiellosen Chancen. Für aktive Investoren kann das nur gut sein.

In diesem Sinne lade ich Sie ein, unseren Ausblick 2024 zu lesen und an Ihre Kollegen weiterzugeben.

Zurück zur alten Normalität? Die Zinsen sind wieder so hoch wie früher

Die US-Langfristrenditen entsprechen wieder dem Vergangensdurchschnitt

US-Langfristrendite (%)



Für die Fed wird es immer schwieriger, die Inflation einzudämmen, ohne die Konjunktur zu gefährden. Die US-10-Jahres-Rendite, von der die Kreditkosten für weite Teile der Wirtschaft abhängen, ist drastisch gestiegen.

Werden die Renditen hoch bleiben? Oder wird das Wachstum nachlassen, sodass die Fed die Leitzinsen senken muss? „Ich vertraue darauf, dass der Konsum auch bei dauerhaft hohen Zinsen weiter für Wachstum sorgt, sagt

Portfoliomanager Pramod Atluri. Ein Grund dafür ist, dass Löhne und Hauspreise noch immer höher sind als vor Corona. Die amerikanischen Staatsausgaben sind ebenfalls gestiegen, allerdings um den Preis eines Haushaltsdefizits von jetzt fast 8% des BIP.

Atluri erwartet auch für 2024 ein Renditeniveau, wie es vor der internationalen Finanzkrise als normal galt. Er rechnet mit 3,5% bis 5,5%.

Steigende Renditen könnten die Märkte zwar belasten, doch dürften sich die Anleger daran gewöhnen. Als die 10-Jahres-Rendite zwischen 4,0% und 6,0% lag, verdiente man mit dem S&P 500 Index im Jahresdurchschnitt 10,38% und mit dem Bloomberg US Aggregate Bond Index 6,59% (jeweils seit 1976).*

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., Standard & Poor's, US Federal Reserve. Erträge vom 31. Dezember 1976 bis zum 30. November 2023.

Quellen: Federal Reserve, Robert Shiller. Durchschnittliche monatliche US-Langfristrenditen von 1870-1961, zusammengestellt von Robert Shiller. US-10-Jahresrenditen von 1962-2022, jeweils am 31. Dezember. Angaben für 2023 Stand 30. November. Alle Erträge in US-Dollar.

Gestaffelte Rezessionen verhindern drastischen Einbruch der US-Wirtschaft

Warum blieb in den USA anders als so oft prognostiziert die Rezession 2023 aus?

Tatsächlich kam es zu Rezessionen, aber nicht überall gleichzeitig. In den letzten anderthalb Jahren befanden sich mehrere Sektoren zu unterschiedlichen Zeiten im Abschwung. Volkswirte sprechen auch von einer „rollierenden“ Rezession. Diese seltene Entwicklung könnte auch 2024 bewirken, dass den USA eine klassische Rezession erspart bleibt – auch wenn die hohe Inflation und die steigenden Zinsen belasten.

So gab der amerikanische Wohnimmobiliensektor kräftig nach, als die Fed mit ihren massiven Zinserhöhungen begann. 2022 sind die Verkäufe von Bestandsimmobilien einmal um fast 40% gefallen. Jetzt gibt es Anzeichen für eine Erholung. Die Abbildungen zeigen noch mehr sektorspezifische Beispiele.

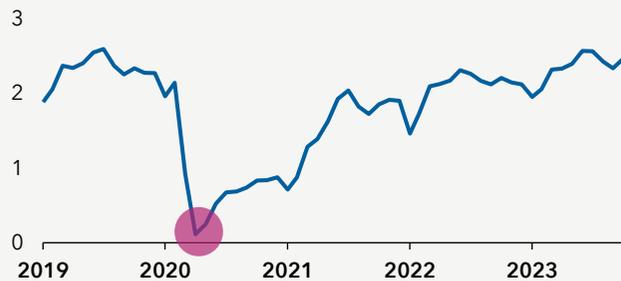
„Wenn es bei solchen Ab- und Aufschwüngen bleibt, könnten die USA der am häufigsten prognostizierten Rezession der Geschichte entgehen“, sagt Jared Franz, Volkswirt bei Capital Group. Franz verweist auch auf den soliden Arbeitsmarkt und den stabilen Konsum. Er glaubt, dass die US-Wirtschaft 2024 um etwa 2% wachsen kann.

„Das war Godots Rezession. Wir warteten und warteten – und passiert ist nichts“, meint Portfoliomanager Chris Buchbinder. „Für mich liegt die Wahrscheinlichkeit eines starken Abschwungs jetzt deutlich unter 50%.“

Minirezessionen und Erholungen unterschiedlicher Branchen und Sektoren

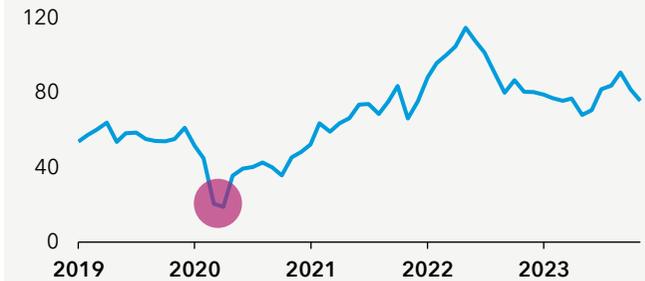
Reisen

Reisende (Zahl der Sicherheitsüberprüfungen, Millionen)



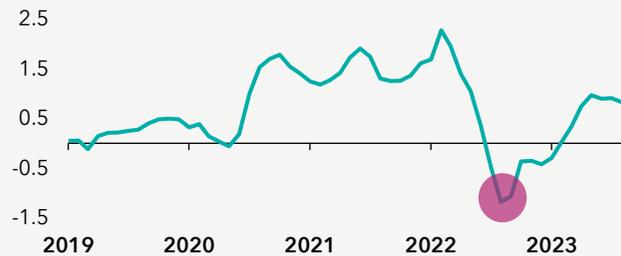
Öl

WTI-Spotpreis (US-Dollar je Barrel)



Wohnimmobilien

S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City Composite Home Price Index (in % z.Vm.)



Halbleiter

Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index (kumulierter Ertrag in %)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 30. November 2023. Kumulierte Wertentwicklung (Preisindex) seit 1. Januar 2019. Erträge in US-Dollar.

Quellen: Reisen: Transportation Security Agency (TSA), US Department of Homeland Security; rollierender 30-Tages-Durchschnitt. Öl: Rohöl der Sorte West Texas Intermediate; Refinitiv. Wohnimmobilien: Standard & Poor's, Stand September 2023 (aktuellste verfügbare Daten). Halbleiter: Philadelphia Stock Exchange.

Rechnen Sie 2024 wieder mit höheren Unternehmensgewinnen

Ordentliches Gewinnwachstum in wichtigen Ländern ...

Geschätztes Gewinnwachstum p.a. (in US-Dollar)



Investoren erhalten uneinheitliche Konjunktursignale. Bei Aktien zählt aber vor allem eines: die Unternehmensgewinne.

Für die USA rechnen Wall-Street-Analysten mit einem Anstieg der Gewinne des S&P 500 Index um mehr als 11%. Das zeigen die Konsensdaten von FactSet. Für die übrigen Industrieländer werden 6,3% erwartet, für die Emerging Markets ordentliche 18%.

Nach dem schwierigen Jahr 2023 liegt es nahe, für 2024 wieder höhere Gewinne zu erwarten. Die Aktienkurse könnten dann steigen. Es gibt aber mehrere Risikofaktoren, die zu eindeutig negativen Gewinnrevisionen führen könnten: der wegen der anhaltenden Inflation nur mäßige Konsum, das vielleicht schwächere Wirtschaftswachstum in Europa und China und nicht zuletzt die höheren welt-politischen Risiken durch die Kriege in der Ukraine und dem Nahen Osten.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

Quellen (links): Capital Group, FactSet, MSCI, Standard & Poor's. Veränderung des Mittelwerts der Schätzungen der Gewinne je Aktie in den Jahren 2023 und 2024. Angaben für den S&P 500 Index (USA), den MSCI EAFE Index (übrige Industrieländer) und den MSCI Emerging Markets Index (Emerging Markets). Schätzungen vom 30. November 2023. Quelle (rechts): Conference Board. Die Tabelle zeigt die zehn Einzelindikatoren des Frühindikatorindex des Conference Board und gibt jeweils an, ob eine positive, neutrale oder negative Wirkung auf das Wirtschaftswachstum in den USA erwartet wird. Auf Basis der aktuellen Indikatorwerte und der 6-Monats-Veränderung, Stand 31. Oktober 2023. Erträge in US-Dollar.

... aber uneinheitliche Frühindikatoren

The Conference Board Leading Economic Index®

▲	Erstanträge auf Arbeitslosengeld	▲	Baugenehmigungen (Wohngebäude)
◆	Arbeitsstunden im Verarbeitenden Gewerbe	▲	S&P 500 Index
▲	Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (Konsumgüter)	▼	Leading Credit Index
◆	Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe (Investitionsgüter)	▼	Zinsspread
▼	ISM-Auftragseingangsindex (Endkunden)	▼	Verbrauchererwartungen

▲ Positiv ◆ Neutral ▼ Negativ

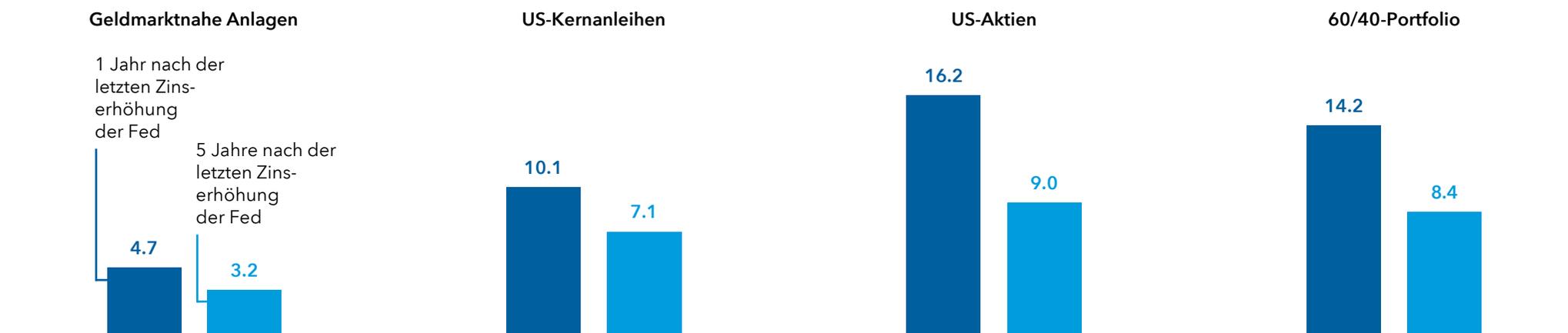
Wie wahrscheinlich ist es also, dass die Gewinnerwartungen zu hoch sind?

„Ich rechne nicht mit einem wirklich schlimmen Jahr für die Unternehmensgewinne, halte in den USA aber eher 6% bis 8% Wachstum für wahrscheinlich“, sagt Jared Franz, Volkswirt bei Capital Group. „In einigen Emerging Markets könnten die Gewinne sogar stärker steigen.“

Eine Chance, geparktes Geld wieder zu investieren

Oft Mehrertrag von Aktien und Anleihen nach dem Ende der Zinserhöhungen in den USA

Durchschnittlicher Ertrag p.a. (%)



Die massiven Umschichtungen von Aktien und Anleihen in Geldmarktanlagen in den letzten Jahren sind verständlich. Doch wer jetzt noch abwartet, könnte eine einmalige Chance auf hohe Langfristerträge verpassen.

Als die Fed ihre Leitzinsen stark anhub, verdiente man am Geldmarkt und mit geldmarktnahen Anlagen viel. Hinzu kam, dass das Tempo der Zinserhöhungen für große Unruhe bei Aktien und Anleihen sorgte.

Weil die Inflation aber jetzt überraschend schnell nachließ, verzichtete die Fed im Oktober das zweite Mal in Folge auf eine weitere Leitzinsanhebung. Vielleicht ist der Erhöhungszyklus jetzt vorbei. Das war schon oft eine gute Gelegenheit, vom Geldmarkt wieder in Aktien und Anleihen umzuschichten.

Nach dem Ende der vier letzten Zinserhöhungszyklen der Fed ließen Aktien, Anleihen und ein hypothetisches 60/40-Portfolio (60% Aktien, 40% Anleihen) US-3-Monats-

Geld im ersten Jahr deutlich hinter sich. Die amerikanische 3-Monats-Rendite, ein gängiger Proxy für geldmarktnahe Anlagen, ging in den 18 Monaten* nach der letzten Zinserhöhung im Schnitt um 2,5 Prozentpunkte und damit kräftig zurück.

„Ich glaube, dass sich gerade sehr viel verändert. Langfristige Investoren haben die Aussicht auf attraktive Aktien- und Anleiheninvestitionen“, sagt Mike Gitlin, President und Chief Executive Officer von Capital Group.

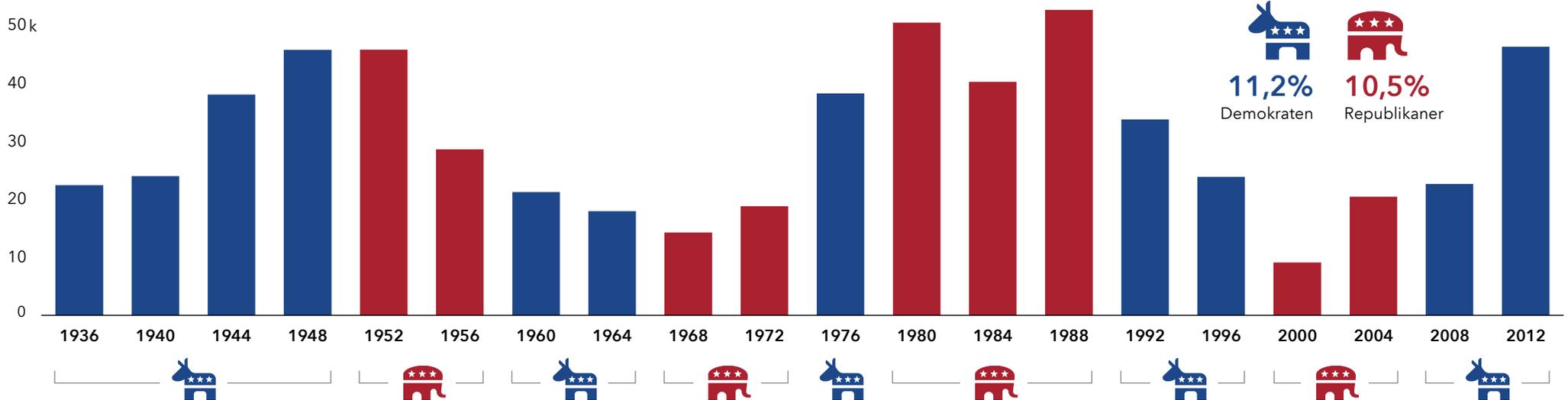
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Hypothetische Daten nur zur Illustration. Investoren können nicht direkt in einen Index investieren.

* Auf Basis des Durchschnitts der vier letzten Zinserhöhungszyklen, die am 1. März 1995, 1. Juni 2000, 1. Juli 2006 und 1. Januar 2019 begannen. Erträge in US-Dollar.

Quellen: Capital Group, Morningstar. Durchschnittserträge der jeweiligen Sektorproxys ab dem Monat mit der letzten Zinserhöhung der Fed nach den vier letzten Zinserhöhungszyklen von 1995 bis 2018, Stand 30. Juni 2023. Benchmarks: US 3-Month Treasury Bill (geldmarktnahe Anlagen), Bloomberg US Aggregate Index (US-Kernanleihen), S&P 500 Index (US-Aktien), Kombination aus 60% S&P 500 Index und 40% Bloomberg US Aggregate Index (60/40-Portfolio).

Rot oder blau? Investieren bei einem unsicheren Wahlausgang in den USA

Für den Langfristertrag war es meist egal, welche Partei das Weiße Haus gewann
10-Jahres-Wertentwicklung einer hypothetischen Anlage in den S&P 500 zu Beginn eines Wahljahres (in US-Dollar)



In weniger als einem Jahr wird in den USA ein neuer Präsident gewählt. Die Investoren fragen sich daher, wie die Märkte reagieren werden.

„Für die Wähler ist sicherlich vieles wichtig - die Weltpolitik, die Auswirkungen auf die Inflation und eine Reihe sozialer Themen“, sagt unser politischer Volkswirt Matt Miller. „Doch bis November kann sich noch viel tun.“

Aktienportfoliomanager Robert Lovelace, der in seiner 37-jährigen Laufbahn schon viele Wahlen erlebt hat,

rechnet mit attraktiven Einstiegszeitpunkten durch die politische Unsicherheit.

„Wenn jeder fürchtet, dass eine neue Politik einem bestimmten Sektor schadet, sind die Sorgen oft übertrieben. Wenn ein Qualitätsunternehmen dann in die Schusslinie gerät, kann es eine interessante Kaufgelegenheit sein.“

Ich versuche, mich von den Wahlen nicht zu sehr irritieren zu lassen. Die Durchschnittslaufzeit meiner Positionen

beträgt acht Jahre - also zwei Amtszeiten eines US-Präsidenten.“

Natürlich können die Märkte in Wahljahren volatil sein. Für langfristige Investoren war es aber meist unerheblich, welche Partei das Weiße Haus gewann. Seit 1936 betrug der annualisierte 10-Jahres-Ertrag amerikanischer Aktien (gemessen am S&P 500 Index) 11,2%, wenn im November ein Demokrat gewann, und 10,5% bei einem republikanischen Wahlsieg.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Standard & Poor's. Alle 10-Jahres-Zeiträume begannen am 1. Januar des angegebenen Jahres und endeten zehn Jahre später am 31. Dezember. So umfasst der erste angegebene Zeitraum (1936) die Zeit vom 1. Januar 1936 bis zum 31. Dezember 1945. Erträge in US-Dollar.

Bei KI muss man zwischen Euphorie und echten Chancen unterscheiden

2023 reagierte der Markt stark auf die großen Fortschritte der Künstlichen Intelligenz. Die Aktienkurse einer Handvoll großer Technologieunternehmen stiegen kräftig. Allerdings profitieren nicht nur Technologiefirmen von KI.

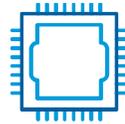
KI sorgt für Innovationen in vielen Branchen, zu denen auch Pharmazie, Bankwesen und selbst Fast Food zählen. McDonald's nutzt KI, um seine Drive-in-Ausgabe zu optimieren, Pfizer will mit KI die Medikamentenentwicklung beschleunigen, JPMorgan Chase möchte mit KI-Bots Identitätsdiebstahl aufklären.

Natürlich gibt es auch offensichtlichere KI-Profiteure wie NVIDIA, einen Hersteller leistungsfähiger Computerchips, ohne die KI nicht funktioniert, oder Microsoft, den Miteigentümer von ChatGPT.

Auch wenn für die nächsten Jahre ein exponentielles Wachstum erwartet wird, müssen Investoren zwischen Hype und echten Chancen differenzieren.

„Bei KI-Investitionen bin ich stets vorsichtig“, sagt Portfoliomanager Don O’Neal. „Der Hype erinnert mich an die Internetaktien in den späten 1990ern. Dennoch glaube ich nicht, dass es bei KI genauso kommt. Die Künstliche Intelligenz wird die Gesellschaft sicherlich massiv verändern. Noch wissen wir aber nicht, wo wirklich Geld verdient wird. Für Analysten bleibt noch viel zu tun.“

KI wird viele Sektoren und Branchen verändern



**Halbleiter
(Chips und Technik)**



**Cloud-Computing
und KI-Software**



KI-Anwendungen

ASML	Microsoft	Technologie und Telekommunikation
Applied Materials	Amazon	Finanzdienstleistungen
NVIDIA	Google	Gesundheit/Pharmazie
TSMC		Rechtswesen/geschäftliche Dienstleistungen
Broadcom		Automobile und Fertigung

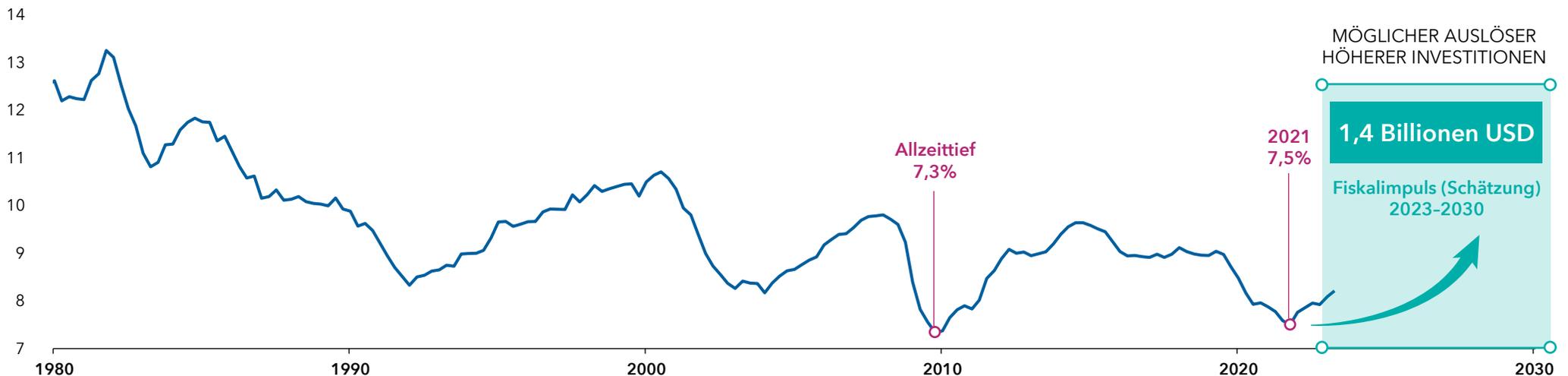
Beispiele nur zur Illustration.

Quelle: Capital Group. TSMC: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company. Stand 30. November 2023.

Made in America: Renaissance der Industrie durch Investitionsboom?

Nach vielen Jahren mit zu wenigen Investitionen scheint sich das jetzt zu ändern

Investitionsausgaben in % des BIP



Viel Kapital fließt zurzeit in die amerikanische Industrie. Höhere Investitionen können das Verarbeitende Gewerbe und den Energiesektor entscheidend verändern.

Um unabhängiger vom Ausland zu werden, saubere Energien zu fördern und den Halbleitersektor zu stärken, hat die Regierung Investitionshilfen in Höhe von 1,4 Billionen US-Dollar zugesagt, verteilt auf sieben Jahre.

„Dadurch können Umsätze und Gewinne großer und flexibler Unternehmen steigen, die an Großprojekten wie der

Modernisierung des US-Elektrizitätsnetzes und dem Bau neuer Fabriken mitwirken können“, sagt Aktienportfoliomanagerin Anne-Marie Peterson. „Viele Industrieunternehmen befanden sich jahrelang im sprichwörtlichen Niemandsland. Durch die Investitionen können sie von verschlafenen Zyklikern zu echten Wachstumsfirmen werden.“

Die höheren Staatsausgaben können über Multiplikatoreffekte der gesamten Wirtschaft nützen, weil neue Fabriken Arbeitsplätze und Nachfrage schaffen. Ein Großteil der Staatshilfen muss noch ausgegeben werden, aber Chancen

sehen wir schon jetzt: durch die Verbesserung der Energieeffizienz, die Repatriierung der Produktion und die Modernisierung der Infrastruktur. So ist die Nachfrage nach den energieeffizienten Klimaanlagen von Carrier Global wegen der Rekordtemperaturen in vielen Ländern 2023 kräftig gestiegen.

Im Investitionsgütersektor berichtete die Baumaschinensparte von Caterpillar im 2. Quartal 2023 über hohe Auftragsgänge, auch wegen der steigenden Infrastrukturausgaben der US-Regierung.

Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, St. Louis Federal Reserve. Daten vom 1. Januar 1980 bis zum 30. Juni 2023. Zu den Investitionsausgaben zählen privatwirtschaftliche Investitionen (ohne Wohnungsbau und -infrastruktur und den Energiesektor).

Diversifikation und laufender Ertrag durch scheinbar unattraktive dividendenstarke Aktien

Als immer mehr Investoren auf den KI-Zug aufsprangen, fielen die Bewertungen dividendenstarker Aktien fast unbemerkt auf den niedrigsten Stand seit Jahrzehnten.

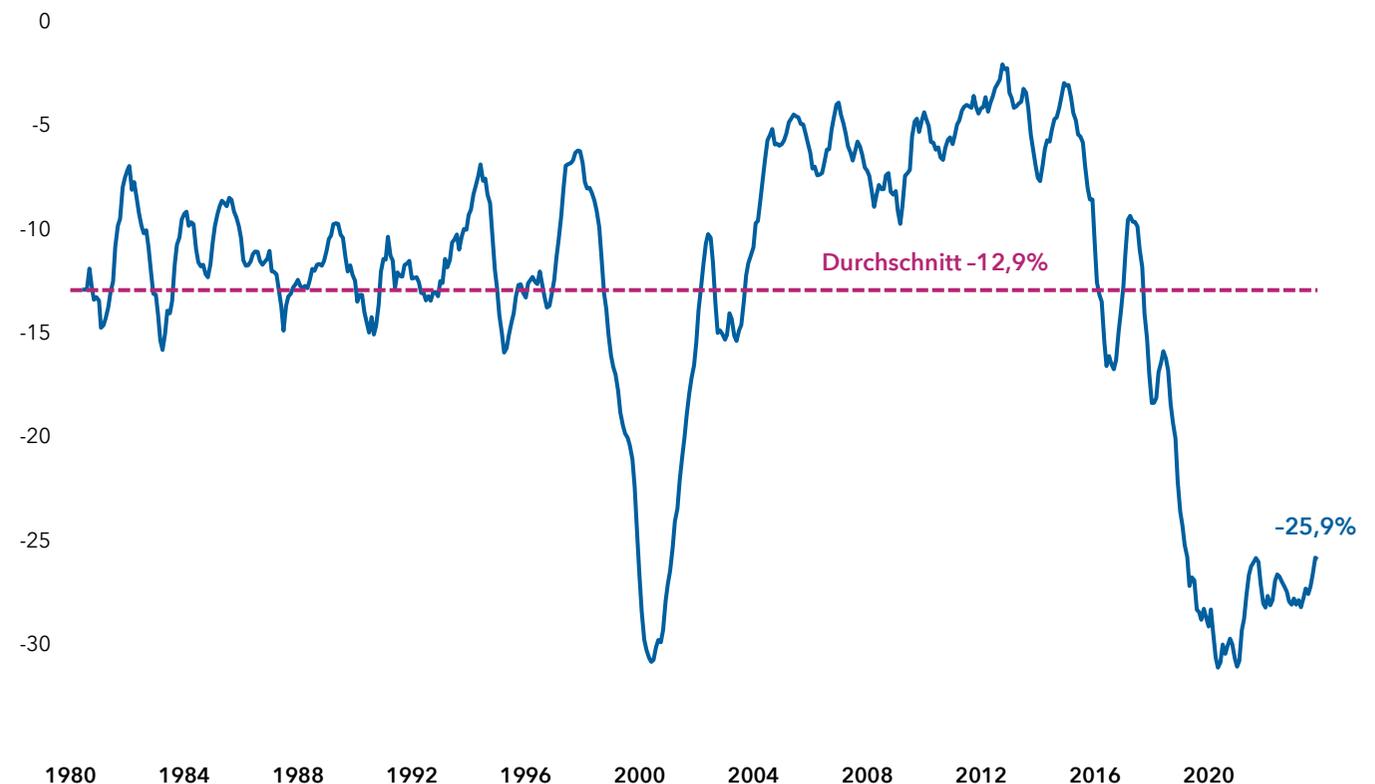
Da das Wachstum 2024 wohl nachlässt und eine Rezession noch immer denkbar scheint, könnten Dividenden künftig einen größeren Teil des Gesamtertrags ausmachen.

„Konjunkturlagen sind nicht leicht zu prognostizieren. Vielleicht sollte man daher nach Unternehmen Ausschau halten, die neben Wachstum auch Dividenden in Aussicht stellen. Sie können der Marktvolatilität etwas entgegenzusetzen“, sagt Aktienportfoliomanagerin Diana Wagner. „Die Bewertungen sind wichtig, aber man muss zwischen echten Werten und Firmen mit nachlassenden Geschäftsaussichten unterscheiden.“

Ausgewählte dividendenstarke Unternehmen aus vielen Branchen bemühen sich um die Gewinnung neuer Kunden. So hat die Apothekenkette CVS Health eine neue Sparte gegründet, die in Zusammenarbeit mit der Pharmabranche kostengünstigere Nachahmerprodukte wichtiger Biopharmazeutika herstellt. Und die Nachfrage nach wichtigen Marken des Getränkeherstellers Keurig Dr Pepper – etwa Canada Dry und Snapple – war in der Vergangenheit wenig konjunkturabhängig.

Investoren, die einen hohen Portfolioanteil nur weniger Technologieriesen mit ähnlichen Geschäftsmodellen für riskant halten, könnten dividendenstarke Aktien interessant finden. Sie diversifizieren das Portfolio und können zugleich für laufenden Ertrag sorgen.

Aktien mit sehr hohen Dividenden stark unterdurchschnittlich bewertet
KGV sehr dividendenstarker Aktien im Vergleich zum KGV des S&P 500 Index (%)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Goldman Sachs. Stand 28. November 2023. Aktien mit hohen Dividenden sind die S&P-500-Titel, deren (sektorneutrale) Dividendenrendite im obersten Indexquintil liegt. Der Durchschnitt ist der geglättete 6-Monats-Durchschnitt.

KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Europas Pioniere zeigen, dass es kein Innovationsmonopol gibt

Glauben Sie, dass nur US-Technologieunternehmen zu Innovationen fähig sind? Dann denken Sie noch einmal nach. Die amerikanischen Technologieriesen mögen mit ihren Durchbrüchen in der Künstlichen Intelligenz zwar Schlagzeilen machen. Aber auch in Europa sorgen viele Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen für echten Fortschritt.

Ein Beispiel ist AstraZeneca, der britisch-schwedische Pharmakonzern, der einen Corona-Impfstoff entwickelt hat und das Lungenkrebsmedikament Tagrisso produziert. Das Unternehmen hat viel in Forschung und Entwicklung investiert. Zurzeit befinden sich zahlreiche Therapien für Krebs und seltene Krankheiten in der Endphase ihrer Entwicklung.

Sika, ein multinationaler Spezialchemiekonzern mit Sitz in der Schweiz, dürfte von den strengeren Emissionsregeln und höheren Infrastrukturausgaben in Industrieländern profitieren. Das Unternehmen produziert energieeffiziente langlebige Baumaterialien.

„Innovation ist auch der Schlüssel, um Nachhaltigkeitsprobleme in der Luftfahrt zu lösen“, meint Aktienportfolio manager Michael Cohen. „Strengere Emissionsregeln schaffen für Fluglinien einen Anreiz, die neusten und effizientesten Maschinen zu kaufen. Davon profitieren die Hersteller mit den modernsten Technologien“, sagt er.

Safran aus Frankreich, der weltweit führende Hersteller von Motoren für Schmalrumpfflugzeuge, entwickelt gemeinsam mit General Electric Triebwerke, die die Emissionen um bis zu 20% verringern können.

Amerika bleibt ein wichtiger Innovationsstandort, doch bieten auch Europa und andere Kontinente interessante Diversifikationsmöglichkeiten.

Innovative europäische Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen



AstraZeneca
Pharmazie



Cambridge, Großbritannien

198,7 Mrd. USD
Börsenwert



280 Mrd. USD
geschätztes
Marktvolumen

**Umsatz außerhalb
Europas**

- 167 Therapien in der Entwicklung
- Verringerung der Herstellungszeit für Medikamente um 50% durch KI-gestützte Analysen
- Medikamente u.a. für Onkologie, Nephrologie, Herz- und Kreislauf-erkrankungen sowie Immunologie

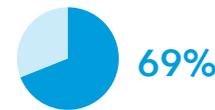


Sika
Chemie



Baar, Schweiz

43,8 Mrd. USD
Börsenwert



122 Mrd. USD
geschätztes
Marktvolumen

**Umsatz außerhalb
Europas**

- Eigene Recyclingprozesse für Beton, die jedes Jahr bis zu 30 Millionen Tonnen Abfälle einsparen können
- Voraussichtlich 2,5- bis 4-mal so hoher Marktanteil bei Bauchemikalien im Jahr 2050
- Die 30 größten Wettbewerber haben 55% Marktanteil, dadurch Konsolidierungschancen



Safran
Luftfahrt und Verteidigung



Paris, Frankreich

75,1 Mrd. USD
Börsenwert



748 Mrd. USD
geschätztes
Marktvolumen

**Umsatz außerhalb
Europas**

- Führender Anbieter von Triebwerken für Schmalrumpfflugzeuge, Hubschrauber-motoren und Flugzeuginnenausstattung
- Prognosen zufolge wird die Zahl der Flugstunden weltweit von 2023 bis 2032 um 60% steigen.
- Prognostiziert wird die Entwicklung von Flugzeugtriebwerken mit einer um 20% höheren Energieeffizienz bis zum Jahr 2035.

Schätzungen und Beispiele nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, Aviation Week Intelligence Network, Unternehmensberichte, FactSet, Global Market Insights, MSCI. Die genannten Unternehmen sind Beispiele für europäische Unternehmen aus ausgewählten Branchen mit weltweiten Umsätzen. Jedes der gezeigten Unternehmen zählt zu den zehn Unternehmen mit dem höchsten Marktwert im jeweiligen MSCI-Europe-Branchenindex. Die Umsatzanteile der Regionen beruhen auf Schätzungen von FatSet auf Basis der aktuellsten Unternehmenszahlen, Stand 30. November 2023. Geschätztes Marktvolumen Stand 30. November 2023.

Neues Leben am unterbewerteten Markt: Ist in Japan jetzt alles anders?

Japan versucht mit Nachdruck, den Unternehmenssektor zu modernisieren und die Aktionäre endlich ernster zu nehmen. Seit Beginn der Abenomics¹ bemüht sich das Land um eine bessere Corporate Governance. Die Fortschritte waren aber langsam. Umso wichtiger ist es jetzt, etwas gegen die hohen Kassequoten und unrentablen Geschäftsbereiche vieler Unternehmen zu tun.

Im März hat die Tokioter Börse Unternehmen aufgefordert, Rentabilität, Erträge und Bewertungen zu steigern. Vor allem sollte ein Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) über 1 erreicht werden.² Bei einer Kapitalrendite über den Kapitalkosten dürfte sich das KBV verbessern. Das kann etwa durch eine Senkung der Kassequote und die Abstoßung unrentabler Geschäftsbereiche erreicht werden.

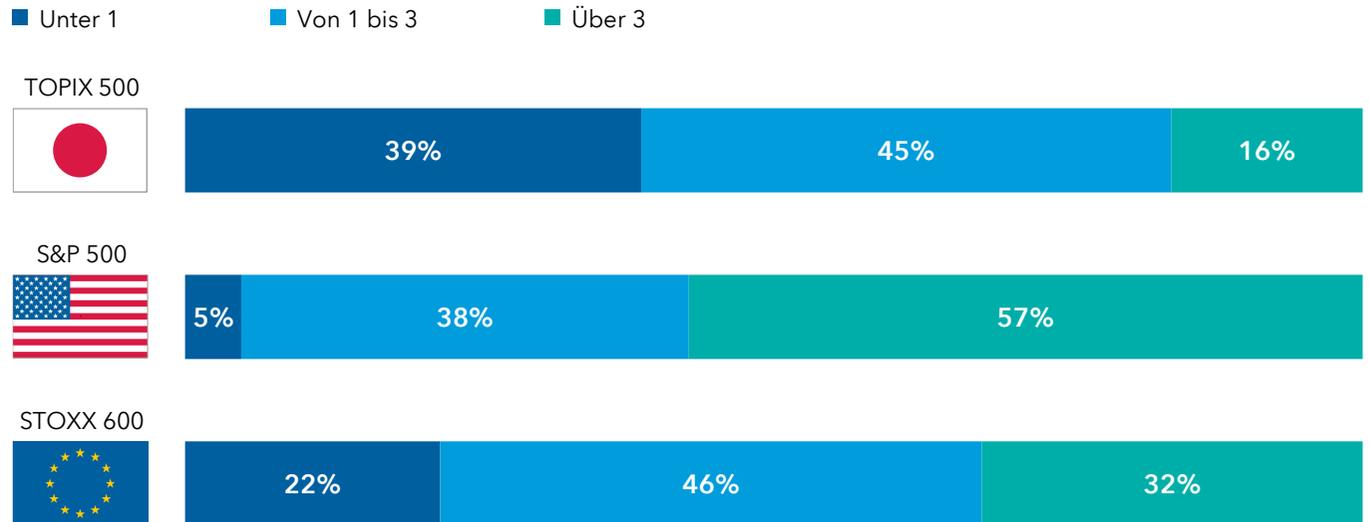
Kurzfristig stiegen die japanischen Aktienkurse dadurch auf das höchste Niveau seit den späten 1980er-Jahren, vor allem, weil Substanzwerte kräftig zulegten. Aber ist nach so vielen Fehlstarts diesmal wirklich alles anders?

Capital Group hat dieses Jahr mit über 100 japanischen Unternehmen über die Kapitalallokation gesprochen. Viele davon bemühen sich tatsächlich um eine aktionärs freundlichere Investitionspolitik. Dennoch rechnet Portfoliomanager Akira Horiguchi nur mit weiteren 15% Indexanstieg (in Yen), wenn Unternehmen mit einem niedrigen KBV die 1 erreichen. Denn die meisten dieser Firmen sind eher klein.

„Wir glauben, dass die Governancereformen nicht bei einem KBV von 1 haltmachen, sondern wesentlich umfassender sein sollten“, sagt Horiguchi. „Viele japanische Unternehmen mit einem KBV über 1 erzielen keine ausreichenden Eigenkapitalrenditen, vor allem, weil sie Barmittel horten oder ihr Produktportfolio nicht optimal ist. Wenn es hier wirklich zu Fortschritten kommt, halten wir einen echten Paradigmenwechsel für möglich.“

39% der TOPIX-500-Unternehmen³ notieren unter dem Wert ihrer Aktiva

Anteil der Indexwerte mit Kurs-Buchwert-Verhältnissen



1. Die Abenomics begannen unter Premierminister Shinzō Abe 2012. Ziel waren Reformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft.

2. Bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis unter 1 liegt die Marktbewertung eines Unternehmens unter dem Wert seiner Aktiva.

3. TOPIX: Tokyo Stock Price Index.

Quellen: Capital Group, FactSet, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, STOXX, TOPIX. Stand 18. August 2023. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist ein Maß für den Börsenwert eines Unternehmens im Vergleich zum Wert seiner Aktiva.

Emerging Markets: Raus aus dem Schatten Chinas

Ist die Zeit jetzt reif, um sich neben China auch mit anderen Emerging Markets zu befassen? Die Ausgangslage scheint günstig, und in Ländern wie Indien, Indonesien und Mexiko sehen wir immer mehr Chancen. Warum? Wegen der raschen Modernisierung der Infrastruktur, der soliden Staatsfinanzen und Lieferkettenveränderungen, von denen diese Länder profitieren.

Nehmen wir Indien. Neue Straßen, Häuser und Industrieparks haben Teile des Landes in den letzten Jahren so stark verändert, dass sie kaum wiederzuerkennen sind. Nach Indonesien wiederum fließt viel ausländisches Kapital, vor allem in Zulieferer für die Elektroautobranche. Und Mexiko wird zu einem wichtigen Reshoring-Standort für die USA.

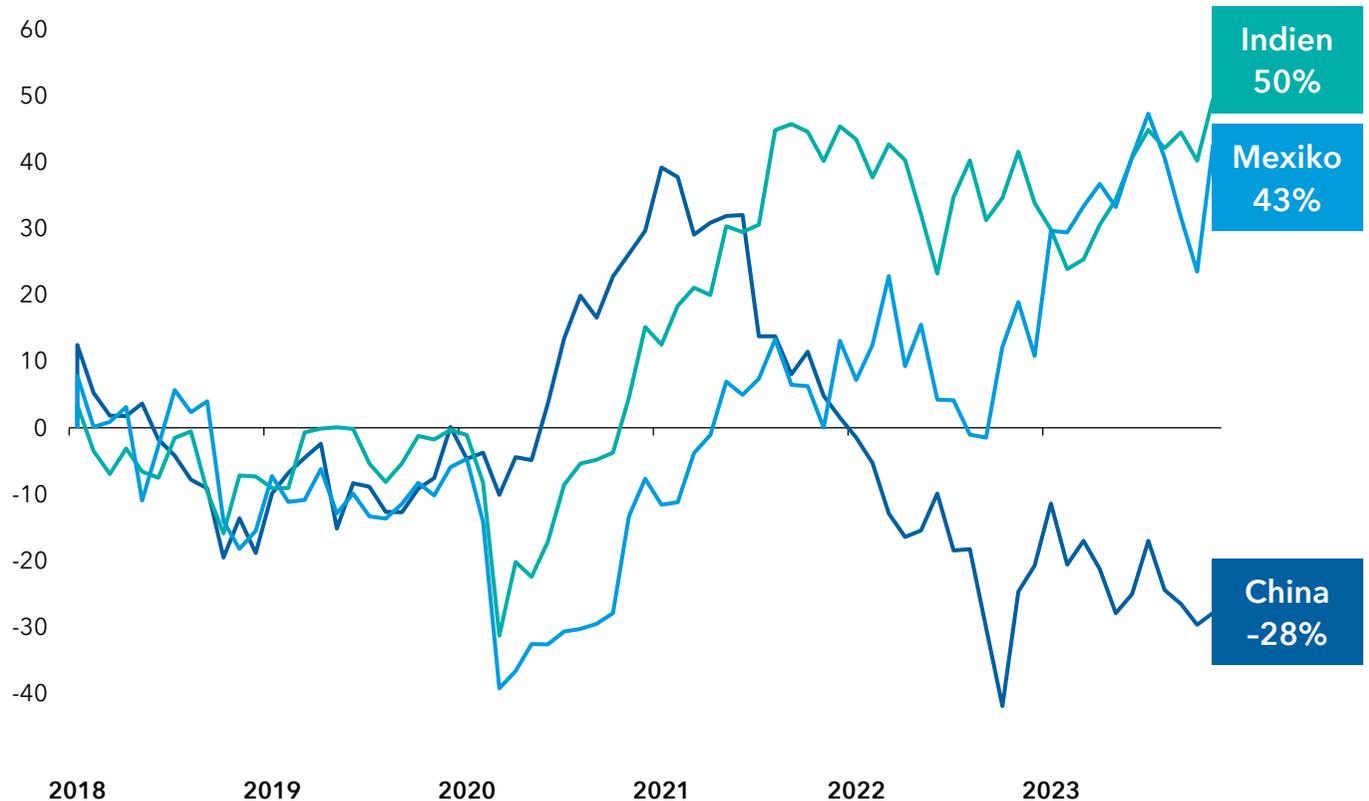
„Trotz der nachlassenden Konjunktur in China glaube ich, dass Langfristrends wie die Neustrukturierung der Lieferketten, demografische Veränderungen und die Energiewende die Emerging Markets stärken könnten“, sagt Portfoliomanager Brad Freer.

Die Chancen sind zahlreich, von Banken bis zu Flugzeugzulieferern, von Immobilienentwicklern bis zu Bergbau- und Konsumgüterunternehmen. Außerdem sorgt der rasche Ausbau mobiler Technologieplattformen für eine wachsende Nachfrage nach konsumnahen Dienstleistungen.

Machen Sie aber nicht den Fehler, China abzuschreiben. Der Ausverkauf am chinesischen Markt hat zu interessanten Anlagechancen bei innovativen Unternehmen geführt. Sie sind in China selbst Marktführer, erwirtschaften hohe Cashflows und sind attraktiv bewertet.

Nach Corona haben sich die großen Emerging Markets auseinanderentwickelt

Kumulierter Ertrag (%)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: MSCI, RIMES. Erträge des MSCI India Index, MSCI Mexico Index und MSCI China Index in den letzten fünf Jahren, um die Entwicklung vor und nach Corona zu zeigen. Stand 30. November 2023. Erträge in US-Dollar.

Unternehmens- und Hypothekenanleihen mit besten Chancen auf laufenden Ertrag

Trotz des unsicheren Konjunkturausblicks machen die hohen Einstiegsrenditen sowie eine Reihe anderer Faktoren Agency-MBS und Investmentgrade-Unternehmensanleihen (d.h. Titel mit einem Rating von mindestens BBB/Baa) attraktiv.

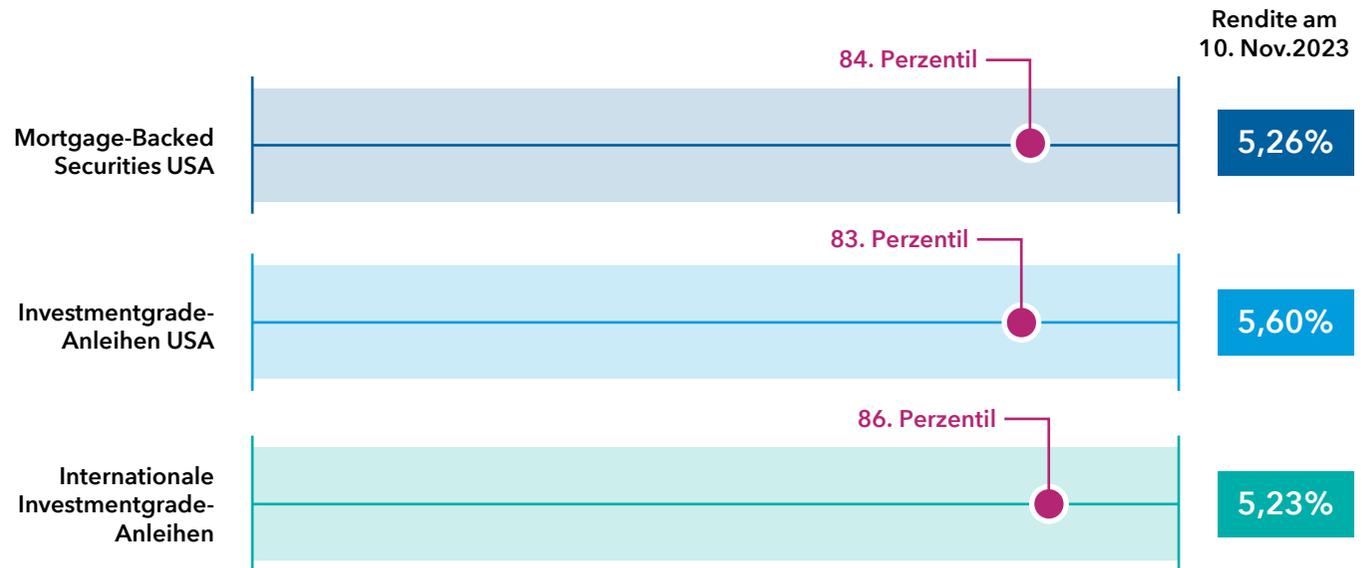
MBS mit höheren Coupons scheinen interessant, weil die Zinserhöhungen der Fed wohl bald vorbei sind. Die Volatilität dürfte nachlassen, und die Bewertungen sind heute so günstig wie zuletzt im April 2020. Das Immobilienangebot ist niedrig wie selten, der Quotient aus Einkommen und Hauspreisen nähert sich einem Allzeittief. Das dürfte das MBS-Angebot dämpfen und kurzfristig für Kursgewinne sorgen.

„Weil Agency-MBS implizit vom Staat garantiert werden, bieten sie die Aussicht auf laufenden Ertrag bei begrenzten Kreditrisiken und einer geringen Korrelation mit Aktien und anderen Anlagen“, sagt Portfoliomanager David Betanzos.

Investmentgrade-Unternehmensanleihen profitieren wiederum von den guten Unternehmensfinanzen und dem geringen Refinanzierungsbedarf. Die ihre Spreads 2023 nicht so stark zurückgegangen sind wie die High-Yield-Spreads, scheinen sie jetzt vergleichsweise attraktiv. Bei einem schwachen Wirtschaftswachstum können Investoren von höheren Coupons bei begrenzten Verlustrisiken profitieren. Wenn die Konjunktur nachlässt und die Staatsanleihenrenditen fallen, winken wegen der längeren Duration außerdem Kursgewinne, die eine Spreadausweitung ausgleichen können.

Renditen fast auf 20-Jahres-Hoch

Aktuelle Rendite in % des 20-Jahres-Durchschnitts



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg Index Services Ltd. Indizes: Bloomberg US Mortgage Backed Securities Index, Bloomberg US Corporate Investment Grade Index und Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. Tägliche Renditen der letzten 20 Jahre, Stand 30. November 2023.

Auch High Yield ist interessant

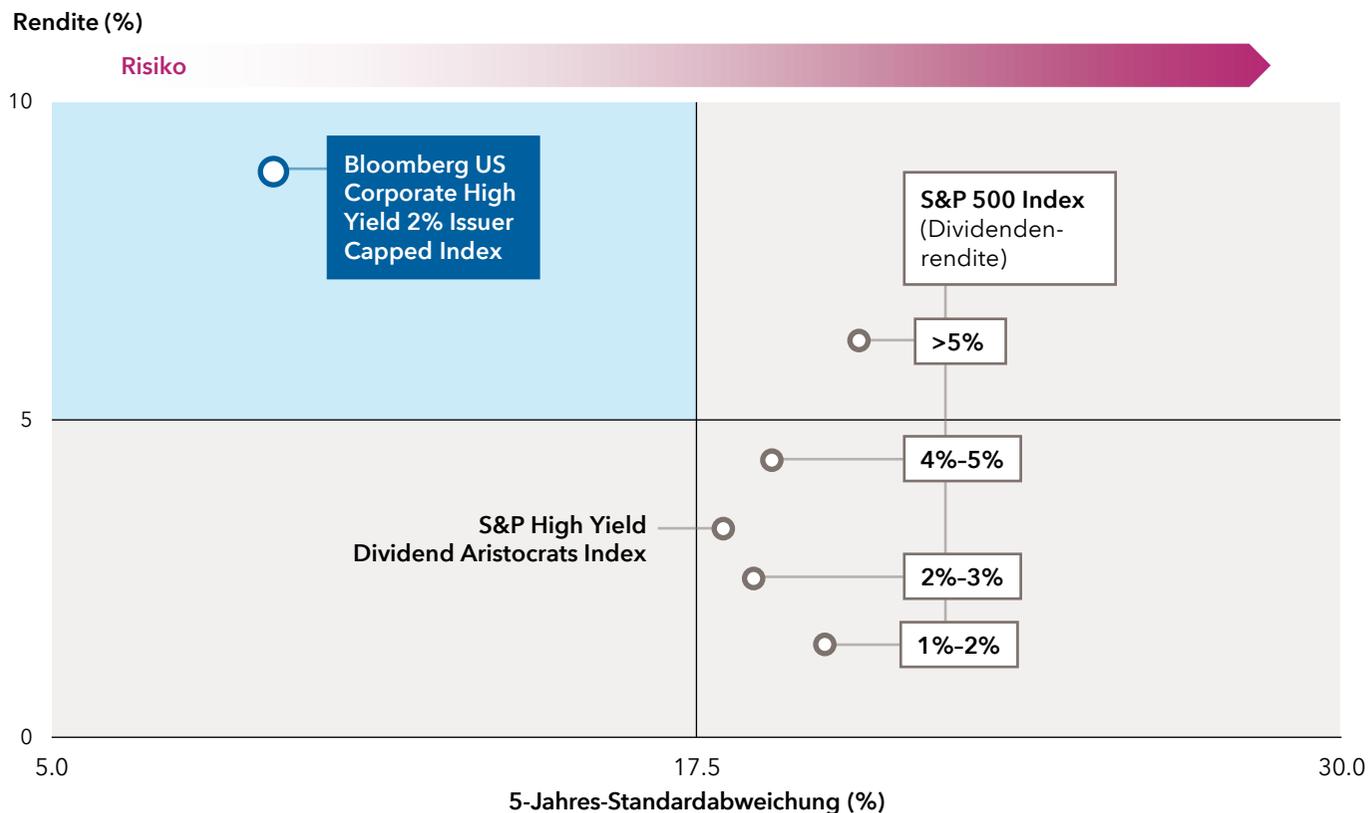
Viel wurde über die Leitzinsen diskutiert – so viel, dass man die hohen Erträge von High-Yield-Anleihen 2023 leicht übersehen konnte. Heute wissen wir, dass High-Yield-Anleihen (Titel mit Ratings von BB/Ba und weniger) ordentliches Ertragspotenzial haben. Aber das Umfeld muss stimmen.

Zwar könnten die Unternehmensgewinne 2024 schwächer wachsen und die Cashflows vieler (vor allem hoch verschuldeter) Unternehmen fallen. Das ändert aber nichts an der guten Vergangenheitsperformance von High-Yield-Anleihen, solange die Wirtschaft gewachsen ist. Selbst wenn sich die Spreads gegenüber Staatsanleihen ausweiten, kann der laufende Ertrag von zurzeit etwa 9% für Gewinne sorgen. High-Yield-Anleihen können Aktien ebenso wie Anleihen ergänzen, da sie mit beiden Assetklassen einiges gemeinsam haben.

„Der Refinanzierungsbedarf vieler High-Yield-Emittenten rückte zuletzt in den Blickpunkt. Die meisten müssen aber erst 2026 in größerem Umfang Fremdkapital refinanzieren“, sagt Portfoliomanager Tom Chow. Außerdem hat sich die Kreditqualität des Sektors insgesamt verbessert, da sich viele risikoreichere Emittenten jetzt mit Private Credits refinanzieren.

„Investoren rechnen mit einem Anstieg der Ausfallquoten auf etwa 4% bis 5% im Jahr 2024“, sagt Chow. „Es geht wirklich um die Einzelwertauswahl“, fügt er hinzu. Technologieunternehmen mit hohen laufenden Erträgen sind attraktiv, während man bei Emittenten mit einem Rating von CCC und darunter wählerisch sein muss.

High-Yield-Anleihen stellen Ertrag in Aussicht und sind weniger volatil als Aktien



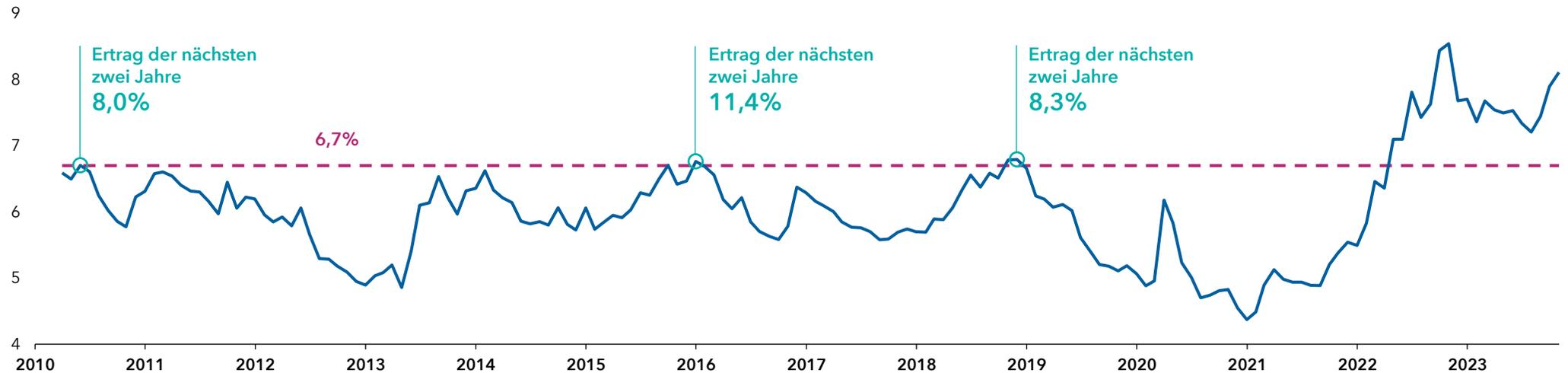
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg Index Services Ltd., Morningstar, Standard & Poor's. Stand 31. Oktober 2023. Rendite: Yield to Worst bei Anleihenindizes und Dividendenrenditen bei Aktienindizes. Die Yield to Worst ist ein Maß für die niedrigste mögliche Rendite einer Anleihe, wenn ein Emittent alle vertraglichen Verpflichtungen erfüllt, sodass es nicht zu einem Zahlungsausfall kommt. Der S&P High Yield Dividend Aristocrats Index soll die Wertentwicklung von Unternehmen des S&P Composite 1500® (der alle Aktien des S&P 500, S&P 400 und S&P 600 umfasst) messen, die seit mindestens 20 Jahren ihre Dividenden regelmäßig steigern. Die Standardabweichung auf Basis der Monatserträge ist ein gängiges Maß für die absolute Volatilität. Es gibt an, wie stark die Erträge im Zeitablauf vom Mittelwert abgewichen sind. Ein niedrigerer Wert steht für eine geringere Volatilität.

Höhere Einstiegsrenditen, bessere Fundamentaldaten und fallende Zinsen sprechen für Emerging-Market-Anleihen

Die aktuelle Rendite kann ein attraktiver Einstiegszeitpunkt sein

Emerging-Market-Staatsanleihen - Yield to Worst (%)



Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen reagieren weniger stark auf steigende Industrieländerzinsen als früher. In vielen Ländern hat sich die Lage verbessert. „Insgesamt sind die Staatsdefizite gefallen. Jetzt sind sie wieder so niedrig wie vor Corona, wenn nicht niedriger“, sagt Portfoliomanagerin Kirstie Spence. Außerdem haben die Emerging-Market-Notenbanken wegen der niedrigeren Inflation mit Zinssenkungen begonnen. Fallende Zinsen und gute Fundamentaldaten dürften Lokalwährungsanleihen 2024 stützen.

US-dollardenominierte Hartwährungsanleihen sind entweder Investmentgrade-Titel mit Ratings von mindestens BBB/Baa oder High-Yield-Titel mit Ratings von höchstens BB/Ba. Die Spreads mancher höher verzinslicher Papiere mit geringerer Kreditqualität haben sich ausgeweitet. Allerdings sind hier einzelwertspezifische Faktoren entscheidend. Investmentgrade-Anleihen bieten niedrigere laufende Erträge, doch sind ihre Fundamentaldaten recht stabil.

Spence setzt auf einen ausgewogenen Ansatz und investiert sowohl in Hart- als auch in Fremdwährungsanleihen. Die Risikoprofile und die Ertragsfaktoren dieser beiden Marktsegmente unterscheiden sich.

In der Vergangenheit hat man bei Einstiegsrenditen von mindestens 6,7% in den folgenden zwei Jahren verdient. Wenn Konjunktur und Weltpolitik im neuen Jahr Kursverluste verursachen, kann eine hohe Einstiegsrendite sie abfedern.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, JP Morgan, Morningstar. Stand 30. November 2023. Yield to Worst und Erträge der Folgejahre für eine Kombination aus 50% JP Morgan EMBI Global Diversified Index und 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index. Die Yield to Worst ist ein Maß für die niedrigste mögliche Rendite einer Anleihe, wenn ein Emittent alle vertraglichen Verpflichtungen erfüllt, sodass es nicht zu einem Zahlungsausfall kommt. Der Ertrag der folgenden zwei Jahre ist der durchschnittliche annualisierte 2-Jahres-Ertrag in US-Dollar der Benchmark ab dem 31. Mai 2010, 31. Dezember 2015 und 30. November 2018. An diesen drei Tagen lag die Rendite über 6,7%.

Glossar

Agency Mortgage-Backed Securities (Agency-MBS): Verbriefungen eines Hypothekenkredite-Pools; emittiert und garantiert von Agenturen der US-Regierung.

Ausfallquote: Von einem Zahlungsausfall (Default) einer Anleihe spricht man, wenn der Emittent eine Couponzahlung nicht leistet oder den Nennwert bei Endfälligkeit nicht zurückzahlt. Die Ausfallquote ist definiert als Anteil der Emittenten im jeweiligen Anleihenmarktsegment, die einige dieser Zahlungen in den letzten zwölf Monaten nicht geleistet haben.

Bruttoinlandsprodukt (BIP): Der monetäre Wert aller Endprodukte und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft, also jener Produkte und Dienstleistungen, die von Endnutzern gekauft werden und im Betrachtungszeitraum im Berichtsland produziert wurden (beispielsweise in einem Quartal oder in einem Jahr). Beim realen BIP wird die Inflation herausgerechnet.

Coupon: Regelmäßige Zinszahlung einer Anleihe, in der Regel angegeben in Prozent des Nennwerts. Der Coupon wird vom Emissionsdatum bis zur Endfälligkeit gezahlt.

Credit Spread: Differenz zwischen der Rendite (dem Ertrag) zweier Schuldpapiere mit derselben Fälligkeit, aber unterschiedlichen Kreditratings.

Deflation: Ein Rückgang der Preise von Gütern und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft.

Duration: Ein Maß für die ungefähre Sensitivität des Kurses einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen.

Endfälligkeit: Das Datum, zu dem der Nennwert einer Anleihe zurückgezahlt werden muss.

Federal (Fed) Funds Rate: Der Leitzins der Fed entspricht dem maximalen vom Federal Open Markets Committee (FOMC) festgelegten Overnight-Zinssatz für Interbankkredite unter US-Banken.

Fundamentale(s) Analysen/Research ist eine Methode zur Beurteilung eines Wertpapiers, bei der anhand von Analysen gesamtwirtschaftlicher, finanzieller und anderer qualitativer und quantitativer Faktoren sein innerer Wert bestimmt wird.

Geldmarkt: Der Markt für kurzfristige Fremdkapitaltitel.

Geldpolitik: Eine Reihe von Instrumenten, mit denen die Notenbank die Geldmenge eines Landes steuert und für Wirtschaftswachstum sorgt. In einem Abschwung entscheidet sich eine Notenbank gegebenenfalls für eine expansive Geldpolitik, auch bekannt als Quantitative Easing, um die Volkswirtschaft zu stützen. Sie kann beispielsweise die Leitzinsen senken oder Wertpapiere kaufen (Quantitative Easing). Bei einer hohen Inflation entscheidet sich die Notenbank gegebenenfalls für eine restriktive Geldpolitik. Um das Wachstum oder die Inflation zu bremsen, erhöht sie die Zinsen oder verkauft Wertpapiere (Quantitative Tightening).

Gesamtwirtschaftliche Analyse: Analyse von Trends, die die gesamte Wirtschaft und nicht einzelne ihrer Elemente wie Unternehmen, Branchen oder Verbraucher betreffen.

Hartwährungsanleihen: Staats- oder Unternehmensanleihen, die in der Währung eines Landes begeben werden, das als politisch und wirtschaftlich stabil gilt, meist in US-Dollar, Euro, britischem Pfund, japanischem Yen oder Schweizer Franken.

Hoch verschuldete Unternehmen: Der Verschuldungsgrad (Leverage) ist der Anteil des Fremdkapitals am Gesamtkapital (Fremd- und Eigenkapital) eines Unternehmens. Ein Unternehmen mit einem im

Branchenvergleich überdurchschnittlich hohen Fremdkapitalanteil gilt als hoch verschuldet.

Investmentgrade-Anleihen: Anleihen, denen eine hohe Kreditqualität zugeschrieben wird. Sie haben ein Kreditrating von BBB/Baa oder besser.

Konsensgewinnerwartungen: Der Durchschnitt der Gewinnerwartungen professioneller Analysten, die eine Aktie beobachten.

Kreditratings reichen im Allgemeinen von AAA/Aaa (höchstes Rating) bis D (niedrigstes Rating) und werden von Ratingagenturen wie Standard & Poor's, Moody's und/oder Fitch als Einstufung der Kreditwürdigkeit eines Emittenten vergeben.

Kumulierter Kursgewinn: Der kumulierte Gewinn oder Verlust einer Aktie im Zeitablauf (ohne Dividendenzahlung) unabhängig von der Länge des Zeitraums.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Ein Bewertungsmaß für Unternehmen; der aktuelle Aktienkurs geteilt durch den Gewinn je Aktie (EPS).

Lokalwährungsanleihen: Staats- oder Unternehmensanleihen, die in der Währung des Landes begeben werden, in dem der Emittent seinen Sitz hat.

Marktkapitalisierung: Wert eines Unternehmens gemessen am Marktpreis seiner umlaufenden Stammaktien.

Mortgage-Backed Securities (MBS): Wertpapiere ähnlich wie Anleihen, für die zahlreiche Kredite, in der Regel Immobilienkredite, gebündelt werden. Diese Kredite werden den kreditgebenden Banken abgekauft.

Multiplikatoreffekt: Man spricht vom Multiplikatoreffekt, wenn die Veränderung eines bestimmten Parameters überdurchschnittliche Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung hat.

Private Credit: Anlagen in nicht börsennotierte Fremdkapitalinstrumente.

Rendite: Laufender Ertrag eines Anlageinstruments, etwa Zinsen oder Dividende einer Anlage. Die Rendite wird in der Regel in % p.a. ausgedrückt; sie hängt vom Kaufkurs des Anlageinstruments und der Marktentwicklung ab.

Rezession: Ein erheblicher Rückgang der Wirtschaftsaktivität. In der Regel spricht man von einer Rezession, wenn das BIP zwei Quartale in Folge fällt.

Staatsanleihen: Fremdkapitaltitel, mit denen der Staat Geld zur Finanzierung staatlicher Aufgaben, zur Bedienung bereits umlaufender Staatsanleihen und für andere staatliche Aufgaben einwirbt.

Substanzwerte (Value-Aktien): Aktien, deren Kurs unter dem Fundamentalwert liegt, der sich aus Cashflows, Dividenden, Gewinnen oder Umsätzen ergibt.

US-Staatsanleihen: Fremdkapitalinstrumente der amerikanischen Regierung (US Treasuries).

Yield to Worst: Maß für die niedrigste mögliche Rendite, die in einem bestimmten Zeitraum für eine Anleihe erzielt werden kann, die die Vertragsbedingungen vollständig erfüllt, ohne auszufallen.

Alle Daten per 30. November 2023 und Capital Group zuzuordnen, sofern nicht anders angegeben

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht

anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF4960067 STR DE AT CH (DE) P**