

MULTI-ASSET

Handelsspannungen flackern auf: Wo geht die Reise nun hin?

August 14, 2019

Die Marktvolatilität hat zugenommen, da die Handelsspannungen zwischen den USA und China immer wieder aufflackern und die jüngsten Maßnahmen der Zentralbanken mehr Fragen als Antworten aufwerfen. Dies hat zahlreiche Anleger nervös gemacht. Ed Perks, CIO von Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, und Gene Podkaminer, Head of Multi-Asset Research Strategies, präsentieren die aktuellen Ansichten des Teams über die zu erwartende Entwicklung der Weltwirtschaft – und wie Anleger heute mit Risiken umgehen sollten. Sie sind der Ansicht, dass die anhaltende Unsicherheit eine vorsichtige und flexible Ausrichtung erfordert.

Die Frage „Wo geht die Reise nun hin?“ scheint Verhandlungsführer bei Handelsgesprächen, Zentralbanker und Anleger weltweit gleichermaßen zu beschäftigen. Je mehr sich die Menschen Sorgen machen und sich fragen, was wohl als nächstes geschehen mag, desto wahrscheinlicher wird es, dass zwei Dinge eintreten: die Renditen auf als sicher wahrgenommene Anlagen sinken, und der Preis für eine Absicherung gegenüber Unsicherheit steigt.

Wir sind der Ansicht, dass die seit Anfang 2018 verzeichnete Rückkehr zu langfristigen Niveaus der Marktvolatilität – nach den über weite Strecken niedrigeren Niveaus der letzten zehn Jahre – auf eine neue Risikophase hindeutet. In Kombination mit den anhaltenden Belastungen für das weltweite Wachstum kommen die starken Kurssprünge bei Finanzanlagen und der Anstieg der erwarteten Volatilität für uns nicht sonderlich überraschend.

Aber welche Auswirkungen auf die Weltwirtschaft sind zu erwarten? Wo geht die Reise hin? Viele Aspekte, die uns zuletzt Sorgen bereitet haben, sind im ersten Halbjahr 2019 unverändert geblieben. Nur wenige von ihnen wurden ausgeräumt. Anhaltende Sorgen über den europäischen Automobilsektor und Auseinandersetzungen über die Höhe der Steuern, die Unternehmen auf Gewinne aus Online-Geschäften in ausländischen Märkten zahlen sollten, liefern ein Indiz dafür, dass die Unsicherheit weiterhin erhöht bleiben dürfte.

Beachtenswert ist vor allem der drastische Vertrauensverlust in den Handelsbeziehungen zwischen den USA und China, obwohl die Präsidenten Donald Trump und Xi Jinping auf persönlicher Ebene eine ordentliche Arbeitsbeziehung zu haben scheinen. Der erst vor wenigen Wochen beim G20-Gipfel in Osaka vereinbarte Waffenstillstand im laufenden Handelskrieg wurde durch die Ankündigung neuer Strafzölle auf chinesische Waren, die in die USA importiert werden sollen, beendet.

In Ermangelung eines klaren Wegs hin zu einer Beilegung der Streitigkeiten zwischen den USA und China scheinen die Verantwortlichen Wechselkurse als nächsten Kriegsschauplatz ins Visier genommen zu haben. Hierdurch sind Befürchtungen aufgekommen, der laufende Handelskrieg könnte wettbewerbsorientierte Währungsabwertungen nach sich ziehen. Die chinesischen Behörden scheinen bezüglich der Erreichung einer kurzfristigen Einigung bei den Handelsgesprächen weniger optimistisch zu sein und haben daher eine Abwertung des Renminbi unter die Marke von 7 RMB/USD erlaubt. Die zugelassene freie Anpassung der Währung, so dass diese die schlechter werdenden Fundamentaldaten besser widerspiegelt, veranschaulicht, dass Präsident Xi – zumindest derzeit – mehr Druckmittel in der Hand hat als Präsident Trump.

Trotz all dieser Spannungen ist eine letztendliche Einigung, die es Anlegern erlauben würde, sich wieder zu entspannen, nicht undenkbar. Bis auf Weiteres hält die Unsicherheit jedoch an.

Der weltweite Handel leidet unter wirtschaftspolitischer Unsicherheit

Wirtschaftspolitische Unsicherheit vs. globales Handelsvolumen

Juli 2011–Mai 2019



Quellen: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Economic Policy Uncertainty, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Macrobond.

Je länger sich diese Sorgen auf die Anlegerstimmung auswirken, desto mehr Neuaufträge werden zurückgestellt und desto stärker werden Investitionspläne gekürzt. Auch wenn sich die großen Industrieländer weitgehend gut halten – die direkten Auswirkungen des rückläufigen Welthandels haben sich im Dienstleistungssektor noch nicht bemerkbar gemacht – ist die Wahrscheinlichkeit von Folgeeffekten gestiegen.

Je stärker die Handelstätigkeit zurückgeht und je länger die Schwächephase anhält, desto unwahrscheinlicher wird es, dass die Probleme nicht auch auf den Dienstleistungssektor – den größten Teil der entwickelten Volkswirtschaften – übergreifen werden. Bislang ist die Beschäftigungslage weiterhin gut, und Verbraucher sind nach wie vor in der Lage, ihr Ausgabenniveau aufrecht zu erhalten. Auch wenn wir auch weiterhin nur wenige Ungleichgewichte sehen und die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nach wie vor eher gering ist, nehmen die Risiken merklich zu. Unser dominantes Thema ist nach wie vor: **„Langsameres globales Wachstum bereitet zunehmend Sorgen.“**

Die Anleihenrenditen sind aus gutem Grund niedrig

In den letzten Monaten haben die Märkte niedrigere Zinsen vieler wichtiger Zentralbanken weltweit eingepreist. Allein im Juli wurden in wichtigen Schwellenländern wie Brasilien, Russland und der Türkei Zinssenkungen vorgenommen. Auch bedeutende Wirtschaftsräume wie Australien und die USA haben sich während des Monats zu diesem Schritt entschlossen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat signalisiert, dass sie aller Wahrscheinlichkeit nach schon im September diesem Beispiel folgen und eine neuerliche Aufnahme ihres Programms zur quantitativen Lockerung in Erwägung ziehen wird. Die Bank of Japan (BoJ) hat ebenfalls ihre Bereitschaft angedeutet, bei Bedarf entschlossene Maßnahmen zu ergreifen – insbesondere, wenn der japanische Yen aufgewertet werden sollte, was ein Erreichen des Inflationsziels der Zentralbank erschweren würde.

Der Inflationsdruck in den Schwellenländern ist gedämpft, und viele Zentralbanken haben Spielraum zur Senkung von Zinsen, um so die Wirtschaftstätigkeit im Inland zu stützen. Wir stellen fest, dass Schwellenmarktwährungen – im Gegensatz zu ihren Pendanten aus den Industrieländern – in einem solchen Umfeld tendenziell aufgewertet werden. Sofern der US-Dollar nicht auf breiterer Front deutlich an Wert gewinnt, sind wir zunehmend davon überzeugt, dass Schwellenmarktwährungen langfristiges Wertpotenzial bieten, was nicht zuletzt auch den Aussichten auf zusätzliche Liquiditätsspritzen aus Industrieländern zu verdanken ist. Um dies zu berücksichtigen, haben wir unseren Ausblick für auf Lokalwährungen lautende Schwellenländeranleihen nach oben korrigiert.

Die Geldpolitik wird auch weiterhin in erster Linie durch Anstrengungen zur Wiederbelebung der Inflationserwartungen bestimmt. Die marktbasiereten Inflationserwartungen sind deutlich gesunken (siehe nachstehende Grafik) und liegen auch weiterhin deutlich unter den von den politischen Entscheidungsträgern vorgegebenen Zielwerten. Die Renditen auf Staatsanleihen haben sich in vielen Märkten auf ihre zyklischen Tiefststände zubewegt, in anderen Ländern liegen sie bereits auf einem Allzeittief. Dies spiegelt nicht nur die Angst vor einem geringeren Wirtschaftswachstum wider, sondern mindestens im selben Maße auch die Inflationserwartungen. Bezüglich der Bewertung von Anleihen aus Industrieländern sind wir zwar nach wie vor zurückhaltend, dies wird jedoch in unserer neutralen Gesamteinschätzung durch die anhaltenden Auswirkungen unseres übergeordneten Themas einer „**länderübergreifend gemäßigten Inflation**“ ausgeglichen.

Gedämpfte Inflationserwartungen

Vergleich Markt- und Haushaltserwartungen zur Inflation

Juli 2004–Juli 2019



Quellen: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Bloomberg, FactSet, Macrobond, University of Michigan, St. Louis Fed. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Schätzungen oder Prognosen bewahrheiten.

Anhaltende politische Spannungen

Das Ausmaß, in dem die politischen Entscheidungsträger in der Lage sind, die Markterwartungen zu erfüllen, wird derzeit auf den Prüfstand gestellt. Die US-Notenbank (Fed) hat ihre Zinsen Ende Juli zum ersten Mal seit zehn Jahren gesenkt. Auch wenn dieser Schritt den Märkten deutlich signalisiert worden war und das Ausmaß (25 Basispunkte) den Konsenserwartungen entsprach, erschienen die begleitenden Kommentare weniger verlockend. Äußerungen des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell, die Zentralbank nehme eine beschränkte geldpolitische Kurskorrektur vor, wurden von den Aktienmärkten mit Enttäuschung aufgenommen, da er damit keine längere Serie von Zinssenkungen in Aussicht stellte.

Der mit dieser Botschaft einhergehende Rückgang der Anleiherenditen verschärfte sich, nachdem Präsident Trump weitere Zollerhöhungen in Aussicht gestellt hatte. Damit wird der nächste Schritt für die Fed noch schwieriger. Die Märkte rechnen nun mit einer Reihe sukzessiver Zinssenkungen bis Ende des Jahres – nicht nur, um die Auswirkungen der Handelsorgen zumindest teilweise auszugleichen, sondern auch in der Absicht, einer Eintrübung des Marktvertrauens entgegenzuwirken. Es sieht zunehmend danach aus, als würde die Fed zu Maßnahmen gedrängt, die sie auf Basis ihres Doppelmandats stabiler Preise und maximaler Beschäftigung kaum noch rechtfertigen kann. Dies unterstreicht unser Thema der „**anhaltenden politischen Spannungen**“.

Vor dem Hintergrund eines langsameren Wachstums und zunehmender Sorgen, dass die Gewinnmargen ihren Höchststand bereits hinter sich gelassen haben könnten, sind globale Aktien unserer Analyse zufolge insgesamt alles andere als günstig. Weitere Verwirrung am Markt über die Umsetzung weiterer Zinssenkungen durch die Fed könnte die Stabilität des Marktes belasten.

Nachdem wir während des ersten Halbjahres eine vorsichtigeren Haltung in Bezug auf Risikoanlagen eingenommen haben, sind wir auch weiterhin davon überzeugt, dass geschicktes Management gefragt ist, um die Herausforderungen zu meistern, die sich 2019 stellen.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_Global](#) und auf [LinkedIn](#).

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Die Positionierung eines bestimmten Portfolios kann aufgrund verschiedener Faktoren von den hier dargelegten Informationen abweichen, so z. B. aufgrund der Allokationen aus dem Kernportfolio und spezifischer Anlageziele, Richtlinien, Strategien und Beschränkungen eines Portfolios. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen, Projektionen oder Schätzungen als richtig erweisen. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Anlageportfolio den steigenden Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Die Anlage im Ausland ist mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftlicher Instabilität und politischen Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Derivate, wie zum Beispiel Strategien zum Währungsmanagement, sind mit Kosten verbunden und können in einem Portfolio eine wirtschaftliche Hebelkraft entfalten, was erhebliche Volatilität verursachen und dazu führen kann, dass das Portfolio stärker an Verlusten teilhat (oder auch höhere Gewinne erzielt), als das mit der eigentlichen Investition der Fall wäre. Wenn ein Kontrahent nicht die zugesicherte Leistung erbringt, verfehlt eine Strategie unter Umständen den erwarteten Nutzen oder realisiert Verluste. Währungskurse können innerhalb kurzer Zeiträume stark schwanken und die Erträge verringern. Anlagen im Rohstoffsektor bergen spezifische Risiken, unter anderem weil sie stärker auf widrige, den Sektor betreffende wirtschaftliche und regulatorische Entwicklungen reagieren. Die Preise solcher Wertpapiere können deshalb vor allem kurzfristig schwanken.

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Unterlagen sollen ausschließlich allgemeinem Interesse dienen und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar.

Bei der Erstellung dieses Materials wurden möglicherweise Daten von Dritten genutzt. Franklin Templeton Investments („FTI“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert und überprüft. FTI haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung der vorliegenden Informationen entstehen. **Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den Materialien zu vertrauen.**

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.