

PERSPEKTIVEN

Agil bleiben in unsicheren Zeiten

October 08, 2019

Angesichts der anhaltenden Unsicherheit über das globale Wachstum und die Handelslage wurden die Märkte weltweit im dritten Quartal 2019 immer wieder von erhöhter Volatilität heimgesucht.

Angesichts der anhaltenden Unsicherheit über das globale Wachstum und die Handelslage wurden die Märkte weltweit im dritten Quartal 2019 immer wieder von erhöhter Volatilität heimgesucht. Die Zentralbanken nahmen dies zur Kenntnis: die US-Notenbank senkte erstmalig seit mehr als zehn Jahren ihre Zinsen. Die Europäische Zentralbank tat es ihr gleich und führte darüber hinaus neuerliche Maßnahmen zur quantitativen Lockerung ein. Vor diesem Hintergrund diskutieren unsere leitenden Anlageexperten, warum sie kurzfristig nicht mit einer Rezession rechnen, jedoch auf einen vorsichtigen und flexiblen Ansatz setzen.

Im Folgenden finden Sie einige ihrer wichtigsten Einschätzungen. Ausführliche Informationen über die Erkenntnisse unserer Investmentexperten finden Sie auf der Seite mit unserem globalen Investment-Ausblick.

Themen:

- Rezession: Trennung von Fakten und Befürchtungen
- Die Folgen der Geldpolitik
- Geopolitische Risiken stehen im Mittelpunkt
- Potenzielle Schocks

Global Macro



[Michael Hasenstab, Ph.D.](#)
[Executive Vice President, Portfolio Manager,](#)
[Chief Investment Officer,](#)
[Templeton Global Macro](#)

- Noch vor zehn Jahren wäre die Vorstellung, dass Zentralbanken ihre Zinsen senken, während die Löhne steigen, die Arbeitslosigkeit auf einem Rekordtief liegt und das Wirtschaftswachstum ordentlich ausfällt, als reichlich unkonventionell betrachtet worden. Wir wissen schlichtweg nicht, zu welchen Ergebnissen dieses geldpolitische Experiment führen wird.
- Wenn sich der früher oder später zu erwartende wirtschaftliche Abschwung einmal einstellt, fragen wir uns, welche politischen Instrumente übrig bleiben, um das Wachstum wieder anzukurbeln. Regierungen haben ihre Ausgaben schon erhöht, und die Zentralbanken haben ihre Zinsen bereits als vorbeugende Maßnahme gesenkt, um auf einen potenziellen Schock zu reagieren, der sich schließlich gar nicht eingestellt hat. Somit dürften den politischen Entscheidungsträgern die Instrumente ausgehen.
- Wir müssen darüber nachdenken, ob außergewöhnlich niedrige Zinssätze Anleger auf der Suche nach besseren Renditen künstlich in risikoreichere Anlagen mit höheren Bewertungen und eventuell geringerer Liquidität treiben. Ich denke, es ist zweifellos ratsam, ein vorsichtiger positioniertes Portfolio aufzubauen, denn bei einem Blick in die Zukunft wirkt es – zumindest kurzfristig – eher unwahrscheinlich, dass wir auf eine Phase geopolitischer Stabilität zusteuern. Ich denke, für Anleger ist es wichtig, flexibel zu bleiben. Und das wiederum bedeutet, sich aktiv auf höhere künftige Risiken einzustellen.

- Ob es die überhöhten Bewertungen sind, der Mangel an politischen Instrumenten, die Zentralbanken und Finanzministerien zur Bekämpfung eines unvermeidlichen Abschwungs zur Verfügung stehen, oder die geringere Liquidität an den Märkten, da Anleger risikoreichere Anlagen kaufen – in unseren Augen fügen sich diese Bedingungen zu einem immer größer werdenden Pulverfass zusammen. Woher der Funke letztlich kommen wird, wissen wir nicht. Aber unserer Meinung nach ist es auf jeden Fall an der Zeit, weitere Feuerlöscher zu kaufen.

Multi-Asset-Lösungen



[Edward D. Perks, CFA](#)
[Chief Investment Officer,](#)
[Franklin Templeton Multi-Asset Solutions](#)

- Unsicherheit in der Handelspolitik ist derzeit das beherrschende Thema. Dabei geht es nicht nur um die Auswirkungen auf die Realwirtschaft – wichtiger ist womöglich die Frage, wie die Situation entspannt werden oder wie viel stärker sie eskalieren könnte. Die Unsicherheit im Handel hat den Ausblick für Aktien ein wenig gedeckelt.
- Ich denke, wir sollten uns fragen: „Welche Kräfte haben die Marktentwicklung aufgehalten?“ Wenn die Unsicherheit so stark ansteigt, dass Unternehmen tatsächlich ihre Investitionen zurückfahren, könnte dies ein selbsterfüllender Mechanismus sein, der das Wachstum hemmt.
- Ein potenzieller Schock bzw. eine Variable, die meiner Meinung nach erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben könnte, wäre eine Verschlechterung des Konsumklimas. Der Verbrauchersektor hat der US- ebenso wie der Weltwirtschaft bislang als Bastion der Stärke gedient. Wir beobachten nach wie vor Beschäftigungs- und Lohnwachstum. Aber könnte die handelsbezogene Unsicherheit die Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen so stark eintrüben, dass sich hierdurch große Risse auftun?
- Als Multi-Asset-Anleger müssen wir uns bei Betrachtung der negativen Renditen auf Staatsanleihen weltweit sowie der äußerst niedrigen absoluten Renditen im breiten Spektrum an Rentenwertsektoren in den USA irgendwann fragen, wo Alternativen zu finden sind. Dies sind schwierige Zeiten für Anleger.

Anleihen



[Sonal Desai, Ph.D.](#)
[Chief Investment Officer](#)
[Franklin Templeton Fixed Income](#)

- Wenn Zentralbanken – allen voran die US-Notenbank – einer angeblich drohenden Deflation vorbeugen und Anleger dabei praktisch zu riskanteren, weniger liquiden Anlagen drängen, kann dies aus meiner Sicht nicht gut gehen. Die Arbeitslosigkeit in den USA ist auf einem Rekordtief, und die Fed scheint ein Deflationsszenario vorwegzunehmen, das scheinbar nicht existiert. Betrachten wir die Steigerung der Löhne und die Auswirkungen der Zölle zwischen den USA und China, müssen wir an einem bestimmten Punkt tatsächlich von einer steigenden Inflation ausgehen.
- Wir sehen weiterhin sehr robustes Lohnwachstum. Wir könnten also eventuell eine – möglicherweise bereits heute stattfindende – Rezession der Erträge erleben, ich bin jedoch skeptisch, ob sich diese kurzfristig zu einer Rezession in der Realwirtschaft der USA entwickeln wird.
- Seitens der Anleger ist ein gewisses Maß an Erwartungsmanagement erforderlich. Wir befinden uns heute in einem Umfeld mit unglaublich niedrigen Verzinsungen auf festverzinsliche Wertpapiere. Da ist es schwierig – und unrealistisch – zu erwarten, dass sich ohne ein gewisses Maß an Risiko und Volatilität die Arten von Renditen erzielen lassen, an die Anleger inzwischen gewohnt sind.
- Sozialer Populismus gibt Anlass zur Sorge. Es kursieren diverse Ideen, die ich für ziemlich beängstigend halte. So beruht das Konzept der modernen Geldtheorie beispielsweise im Wesentlichen auf Vorstellung, dass die Zentralbank immer weiter Geld drucken sollte und kann, um Defizite zu finanzieren. Hierdurch sollen etwa die Mittel für ein universelles Grundeinkommen oder andere Projekte aufgebracht werden. Dieser Ansatz ist meiner Meinung nach äußerst riskant.

Aktien



[Stephen H. Dover, CFA](#)
[Head of Equities](#)

- Im Hinblick auf Aktien sehen wir an den Märkten weltweit zahlreiche Chancen, sind jedoch auch recht vorsichtig aufgestellt. Derzeit stellen Aktien meiner Meinung nach eine Ertragschance dar. Die Ertragsrendite ist nach wie vor deutlich höher als die Rendite festverzinslicher Titel.
- Die absoluten Erträge haben tatsächlich eher stagniert, die Gewinne je Aktie sind jedoch insbesondere in den USA aufgrund von Aktienrückkäufen gewachsen. Zumindest in den USA haben Rückkäufe dem Markt erheblichen Auftrieb verliehen.
- Ich bin immer wieder erstaunt, wie gut Unternehmen in der Lage sind, sich an unterschiedliche Gegebenheiten anzupassen. Aber eine Anpassung an Ungewissheit ist nicht möglich. Es kommen zahlreiche geopolitische Risiken auf uns zu, die sogar noch mehr Unsicherheit mit sich bringen könnten. Allerdings können geopolitische Risiken oder Veränderungen auch neue Chancen eröffnen. Im Hinblick auf den Brexit und den britischen Markt gibt es beispielsweise einige Unternehmen, die sich angepasst haben bzw. anpassen werden und sich stark entwickeln dürften – ganz gleich, was passiert.
- Wenn es zu Schocks kommen sollte, würden sich diese unserer Einschätzung nach in der Form mangelnder Marktliquidität bemerkbar machen. Das ist ein Thema, das Anlass zur Sorge gibt.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des

Anlagekapitals. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Da der Kurs von Anleihen bei einem Anstieg der Zinsen entsprechend reagiert, kann der Anteilspreis sinken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie wirtschaftliche Unsicherheit und politische Veränderungen. Anlagen in Schwellenländern sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Zusätzliche Risiken ergeben sich aus dem kleineren Marktumfang, der geringeren Liquidität sowie dem Mangel an festen rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte. Solche Anlagen können im Verlauf eines bestimmten Jahres erheblichen Preisschwankungen unterworfen sein. Hohe Erträge spiegeln die mit solchen niedriger bewerteten Titeln verbundenen höheren Kreditrisiken und mitunter die niedrigeren Marktkurse solcher Instrumente wider. Zinsveränderungen können sich auf den Anteilspreis und die Rendite auswirken. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen. Treasuries, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, bieten eine feste Rendite und einen festen Kapitalwert; ihre Zinszahlungen und ihr Kapital sind garantiert.

WICHTIGE 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 keine juristische oder steuerrechtliche Beratung 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 vorliegend aufgeführten Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar.

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals.

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

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FTI und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren professionellen Berater oder an Ihre Kontaktperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Bitte besuchen Sie die Website www.franklinresources.com, von der Sie zu Ihrer örtlichen Franklin Templeton-Website weitergeleitet werden.

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