

Franklin Templeton Investment Solutions

Allokationseinschätzungen

Ausgewogene Risiken in allen Anlageklassen



In dieser Ausgabe

Trotz erfreulicher Wachstumsaussichten sind die globalen Aktienmärkte nach wie vor überbewertet, und die Stimmung ist immer wieder geradezu überschwänglich. Angesichts des holprigen, aber anhaltenden Disinflationsprozesses ist jetzt nicht der richtige Zeitpunkt, um aggressive Positionen in den Portfolios aufzubauen. Auch wenn globale Aktien unseres Erachtens immer noch ein größeres Wertentwicklungspotenzial als globale Anleihen haben, bleiben wir hinsichtlich der Vermögensallokation bei unserer neutralen Haltung des vergangenen Monats.

Bei unseren Präferenzen im Hinblick auf hochwertige festverzinsliche Papiere tragen wir den weiterhin bestehenden Unterschieden in der Geldpolitik Rechnung. Wir halten europäische Staatsanleihen nach wie vor für attraktiver, denn sie dürften vom Beginn der Lockerungszyklen profitieren.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Positives Wachstum

- Die wirtschaftlichen Frühindikatoren signalisieren ein anhaltendes globales Wachstum.
- Die Rezessionsrisiken sind in einigen Industrieländern gebannt, vor allem in den USA sind sie gering.
- Doch auch wenn sich die globale Wachstumsrate stabilisiert hat, liegt sie nach wie vor nur auf oder sogar unter dem Trend.

Die Inflationsrisiken sind ausgewogener

- Bei der Inflationsbekämpfung wurden erhebliche Fortschritte erzielt, allerdings verläuft die Entwicklung holprig, und die Teuerungsrate liegt nach wie vor über dem Zielband.
- Die hohe Inflation im Dienstleistungsbereich dürfte sich aufgrund der angespannten Arbeitsmärkte langsamer abschwächen.
- Die Kerninflation bei Waren hat sich bereits normalisiert, aber diese Entwicklung könnte durch einen Anstieg der Rohstoffpreise neutralisiert werden.

Unterschiedliche geldpolitische Zyklen

- Weitere Zentralbanken dürften bald mit den ersten Zinssenkungen beginnen, die aber wahrscheinlich nicht in allen Ländern gleich wirken.
- Angesichts der Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation haben die geldpolitisch Verantwortlichen bei der Ausbalancierung ihrer Wachstums- und Inflationsziele mehr Spielraum.
- Die Zentralbanken sind nach wie vor vorsichtig und werden erst dann handeln, wenn Daten die Disinflation bestätigen.

Themen für die Portfoliositionierung

Ausgewogene Risiken in allen Anlageklassen

- Ein positives makroökonomisches Umfeld ist in der Regel mit starken Märkten verbunden, was normalerweise eine Tendenz zu risikoreicheren Anlagen rechtfertigt.
- Die Risikoaufschläge bei diesen risikoreichen Anlagen sind jedoch weiterhin auf einem niedrigen Niveau, und besonders an den Aktienmärkten herrscht eine geradezu überschwängliche Stimmung.
- Geldpolitische Veränderungen könnten Wachstums- und Inflationsüberraschungen neutralisieren, und der Mix ist insgesamt ausgewogener.

Ein sich wandelndes Aktienumfeld

- Aufgrund der verbesserten Gewinnaussichten für Aktien aus Europa (ohne das Vereinigte Königreich) stehen wir dieser Region nun mit größerem Optimismus gegenüber.
- Selbst wenn sie von einer besseren Entwicklung der Weltwirtschaft profitieren dürften, sind wir von den US-amerikanischen und japanischen Aktienmärkten nicht mehr ganz so überzeugt.
- Auch britischen Aktien stehen wir mit einer gewissen Vorsicht gegenüber, denn die Gewinne in der Region geraten allmählich unter Druck, und die Bewertungen von Aktien aus dem pazifischen Raum (ohne Japan) sind weniger attraktiv.
- Zwar ist China nach wie vor der volatilste Aktienmarkt, doch ist die Politik nun entgegenkommender.

Attraktive Anleiherenditen

- Die zuletzt niedrigeren Renditen haben das Renditepotenzial globaler Anleihen geschmälert, weshalb wir unsere Präferenz für Staatsanleihen mit längerer Duration etwas zurückgeschraubt haben.
- Dieses Jahr dürften in den westlichen Ländern geldpolitische Lockerungszyklen einsetzen, und wir stufen die Markterwartungen als angemessen ein.
- Dank des anhaltenden Wachstums steigt unser Optimismus in Bezug auf risikoreichere Anlagen wie hochverzinsliche Unternehmensanleihen, die wir gegenüber Investment-Grade-Anleihen bevorzugen.
- Wir sehen Wertpotenzial bei den hohen Realrenditen, dem jedoch eine anhaltende Volatilität gegenübersteht.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Zur Beschreibung der Wertentwicklung von Aktien im ersten Halbjahr 2024 genügt ein einziges Wort: stark. Bei allem Optimismus auf diesen Märkten, der durch die anhaltende Expansion der globalen Wirtschaftstätigkeit genährt wird, stellen wir jedoch über alle Anlageklassen hinweg ausgewogene Risiken fest. Die Aussicht auf eine nur schleppende Normalisierung der Inflation lässt auch bei Anleihen Risiken hervortreten. Daher bleiben wir hinsichtlich der Vermögensallokation bei unserer neutralen Haltung aus dem vergangenen Monat.

Das derzeitige Börsenumfeld ist unseres Erachtens nicht gerade gesund. Getragen vom Optimismus in Bezug auf führende Unternehmen im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) sind die Aktienbewertungen höher und höher gestiegen, und die Stimmung ist immer wieder geradezu überschwänglich. Den globalen Aktien droht eine Korrektur dieser von wenigen Unternehmen getragenen Rallye – trotz der Erholung im Euroraum und des anhaltenden Wirtschaftswachstums, das die Unternehmensgewinne ansteigen ließ. Der Anteil der Aktien, die über ihrem gleitenden 50-Tage-Durchschnitt¹ gehandelt werden, ist allein in den letzten sechs Wochen von 67 % auf 43 % gesunken (siehe Abbildung 1). Da positive Wachstumsaussichten in der Regel Bewertungsbedenken überwiegen (wie wir in den letzten Ausgaben unserer *Allokationseinschätzungen* festgestellt haben) und das Risiko besteht, dass die KI-Rallye weiterhin parabelförmig verläuft, halten wir es für sinnvoll, einen Absicherungsmechanismus gegen Verluste zu nutzen.

Wir erwarten eine leichte Verlangsamung des globalen Wachstums, möglicherweise sogar unter die Trendrate. Verantwortlich für diese Verlangsamung sind in erster Linie die Vereinigten Staaten, wo die Anzeichen für eine Entspannung auf dem Arbeitsmarkt immer offensichtlicher werden. Vor allem aber spricht die rückläufige Entwicklung der Frühindikatoren für die Wirtschaftstätigkeit in Verbindung mit der guten

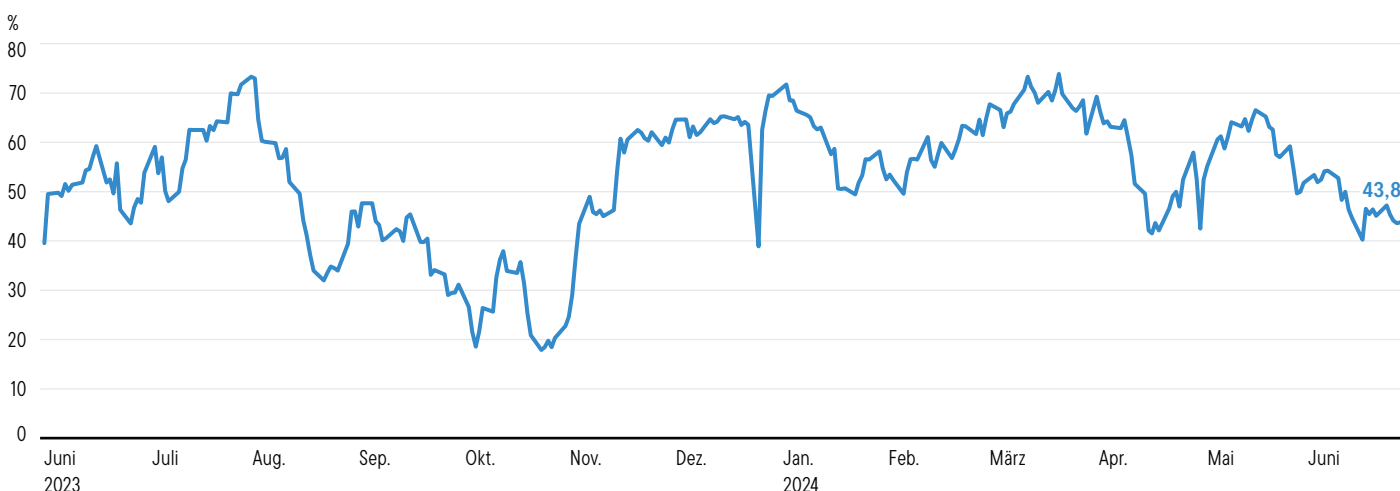
Marktstimmung für die Beibehaltung einer taktisch neutralen Haltung. Im letzten Quartal stuften wir unseren Ausblick herauf, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass etliche Industrieländer die Rezession hinter sich gelassen haben und sich die Wirtschaft mehr als nur stabilisiert hat. Demgegenüber haben wir unser erstes Thema nur wenig abgeschwächt. Es lautet nun „**Positive Wachstumsaussichten**“.

Die Märkte sind mit einer Reihe von Unwägbarkeiten konfrontiert, wobei der holprige, aber anhaltende Disinflationprozess eine zentrale Rolle spielt. Für aggressive Positionen in den Portfolios scheint jetzt nicht der richtige Zeitpunkt zu sein. In den letzten Monaten wurden die Disinflationserwartungen immer wieder enttäuscht. Sämtliche Industrieländer waren davon zu unterschiedlichen Zeitpunkten betroffen. So hat sich beispielsweise in letzter Zeit die Preisinflation in Australien als hartnäckig erwiesen. Dies liegt zum Teil an Basiseffekten: Als die starke Deflation vor einem Jahr aus dem Jahresvergleich herausfiel, lag die Messlatte für weitere Verbesserungen plötzlich viel höher. Den Zentralbanken ist dieser Effekt durchaus bewusst, dennoch fürchten die Märkte ein weiteres Schlagloch auf dem Weg.

Wir glauben weiterhin an den Disinflationprozess, gehen aber davon aus, dass er nur langsam und unterschiedlich voranschreiten wird. Eine Entspannung auf den Arbeitsmärkten muss sich erst noch in den Löhnen und Gehältern niederschlagen. Insgesamt scheint sich die Lage in den Vereinigten Staaten jedoch zu verbessern; im Mai wurde der geringste Anstieg der Kerndienstleistungspreise seit fast drei Jahren verzeichnet. Zudem kommt aus China ein Deflationsimpuls für die globalen Handelsgüterpreise. Wir bleiben bei unserem verhaltenen Inflationsausblick, wie unser zweites makroökonomisches Thema „**Die Inflationsrisiken sind ausgewogener**“ zeigt.

Abbildung 1: Globale Aktien: Prozentsatz der Bestandteile des MSCI ACWI Index, die über ihrem gleitenden 50-Tage-Durchschnitt liegen

Stand: 28. Juni 2024



Quellen: Bloomberg, Macrobond. Stand: 28. Juni 2024. Der MSCI ACWI Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen.** Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar.

Für dieses Jahr rechnen wir mit Zinssenkungen in weiteren Ländern, und die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihre Lockerung der Geldpolitik fortsetzen. Zwar könnten politische Bedenken eine Rolle spielen, aber wir wollen keine wilden Spekulationen über ihre Auswirkungen anstellen. Stattdessen rüsten wir uns für neue Chancen. Nachdem in letzter Zeit etliche Wahlen stattgefunden haben und in diesem Jahr noch weitere anstehen, rücken die Auswirkungen auf die Geld- und Fiskalpolitik zunehmend in den Mittelpunkt. Die neuen Regierungen, unter anderem in Frankreich und im Vereinigten Königreich, werden wahrscheinlich nur über einen begrenzten fiskalpolitischen Spielraum verfügen. Die Währungshüter werden sich unseres Erachtens weiterhin auf ihre eigenen politischen Ziele konzentrieren und sich gleichzeitig darauf einstellen, auf stark steigende Risikoaufschläge am Markt zu reagieren.

Die Zentralbanken bleiben vorsichtig und warten erst einmal ab, bis sich der Disinflationstrend bestätigt. Die Marschrichtung ist für uns jedoch klar. Wir stimmen weitgehend mit der Einschätzung der Märkte überein, dass die ersten Zinssenkungen der Bank of England (BoE) und der US-Notenbank (Fed) erst im zweiten Halbjahr erfolgen werden. Selbst nun, da Zinssenkungen in weiteren westlichen Ländern kurz bevorstehen, betonen wir weiterhin unser Thema „**Unterschiedliche geldpolitische Zyklen**“.

Themen für die Portfoliopositionierung

Auch wenn sich all unsere makroökonomischen Themen in den vergangenen Monaten in eine weniger günstige Richtung entwickelt haben, rechnen wir nicht mit einer weiteren Verschlechterung der Lage. Wir richten unser Augenmerk auf die anhaltende Marktbelegung, die hohen Bewertungen und die Befürchtung, dass die Positionierung der Anleger unsere immer noch zuversichtliche Einschätzung der Fundamentaldaten bereits in vollem Umfang widerspiegeln könnte. Dies dämpft unsere Begeisterung für risikoreichere Anlagen.

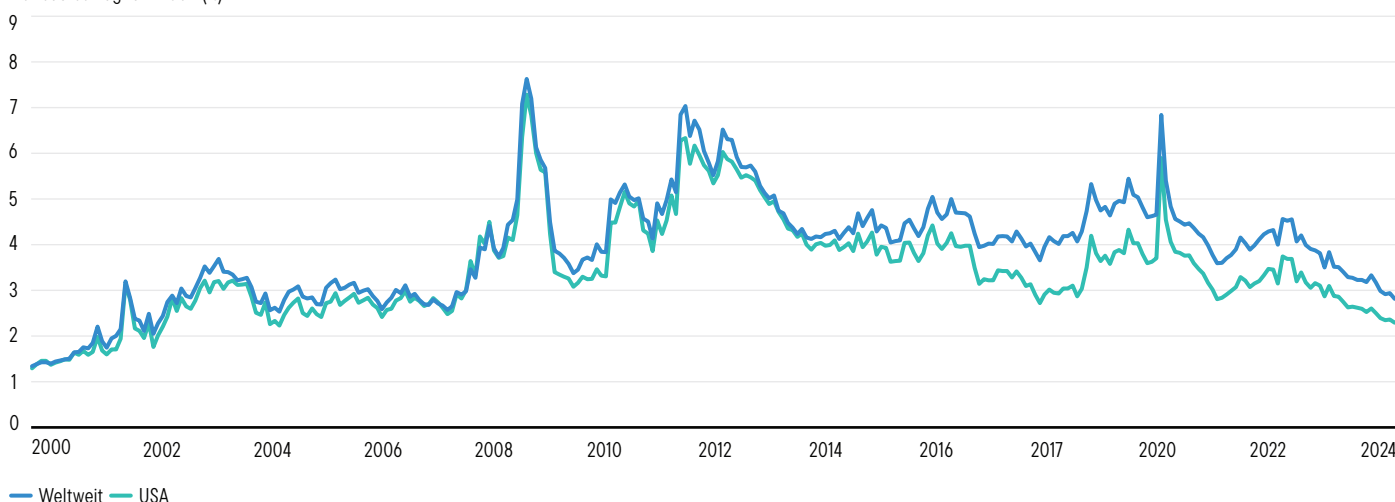
Trotz des nach wie vor positiven makroökonomischen Umfelds lautet unser erstes Portfoliothema „**Ausgewogene Risiken in allen Anlageklassen**“.

Die Anleiherenditen eröffnen eine sinnvolle Alternative zu teuren Aktien und sprechen für eine neutrale Vermögensallokation, während wir die weiteren Entwicklungen in der Gesamtwirtschaft, auf den Märkten und in der politischen Arena abwarten. Die Risikoaufschläge für globale und US-Aktien sind so niedrig wie seit 2007 nicht mehr (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Risikoaufschläge für Aktien in den verschiedenen Regionen

Stand: 24. Juni 2024

Risikoaufschlag für Aktien (%)



Quellen: Refinitiv, FTIS. Stand: 24. Juni 2024. Der MSCI ACWI Index umfasst Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 24 Schwellenländern. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Wichtige Hinweise und die Geschäftsbedingungen des Datenanbieters finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

Die derzeitige Phase geringerer Marktvolatilität wirkt wie die Ruhe vor dem Sturm. Wir wissen nicht genau, aus welcher Richtung der Katalysator für den Wandel kommen wird, aber wir freuen uns darauf, die sich bietenden Chancen zu nutzen.

Mit Blick auf die Aktienmärkte entwickeln sich unsere Einschätzungen kontinuierlich weiter. Die Aussichten für die Aktien des Euroraums beurteilen wir inzwischen positiver, da das Wachstum anzieht und die Bewertungen attraktiver geworden sind. Dem steht eine weniger optimistische Einschätzung der US-Aktien gegenüber, trotz der Konzentration von weltweit führenden Unternehmen. Da wir weiterhin mit einer Verbesserung der Ertragsaussichten rechnen, schließen wir uns dem Konsens an und sehen eine untergewichtete Positionierung in einem so wichtigen Thema kritisch.

Bei länger anhaltenden höheren Zinssätzen in den Vereinigten Staaten könnte der Dollar stark bleiben, sodass wir weniger optimistisch sind, was die Realisierung des Wertpotenzials der Schwellenländer angeht. Unsere Einschätzungen zu den weltweiten Bedingungen lassen sich am besten mit unserem zweiten Portfoliothema zusammenfassen, das nun **„Ein sich wandelndes Aktienumfeld“** lautet. Dieses sich wandelnde Umfeld bietet wohlgerne weiterhin Chancen für aktive Manager.

Auch an den Rentenmärkten sind die Risiken ausgewogen, sodass wir insgesamt eine neutrale Allokation beibehalten. Solange die Inflationsaussichten nicht geklärt sind, ist es unwahrscheinlich, dass sich Staatsanleihen mit längerer Duration nach dem Kursrückgang der letzten Wochen wieder deutlich erholen werden. Die Perspektiven auf Märkten wie dem Vereinigten Königreich, wo in Kürze mit Zinssenkungen zu rechnen ist, erscheinen uns jedoch besser. Angesichts der von der Bank of Japan (BoJ) eingeleiteten Normalisierung der Geldpolitik sind japanische Staatsanleihen der von uns am wenigsten favorisierte Markt, wobei unsere Überzeugung jedoch deutlich kleiner geworden ist, da die Renditen den beschleunigten Straffungskurs weitgehend widerspiegeln.

In Bezug auf Schuldtitel höherer Qualität bleiben wir vorsichtig, da der Risikoaufschlag bei Unternehmensanleihen – genau wie bei Aktien – weiterhin gering ist. Sollte das Wachstum jedoch anhalten, sind Hochzinsanleihen attraktiver. Insgesamt schwächt sich unser letztes Portfoliothema etwas ab, spiegelt aber immer noch **„Attraktive Anleiherenditen“** wider.

Betrachtungen der Allokationskonfiguration – Juli 2024

Pendeleinstellungen spiegeln anlageklassenübergreifende Ansichten wider

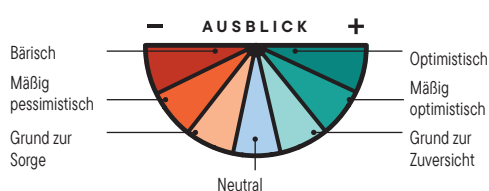
Risikoebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Ohne/Mit Risiko		<ul style="list-style-type: none"> Die Aussichten für das globale Wachstum bleiben in den Industrieländern positiv, denn die Frühindikatoren deuten auf eine anhaltende Expansionsphase hin. Die Risiken betreffen weiterhin vor allem die hohen Aktienbewertungen, und die Unsicherheit hinsichtlich der Disinflation dürfte anhalten. Wir haben die letzten Monat vertretene optimistische Haltung gegenüber risikoreicheren Anlagen aufgegeben, erkennen jedoch vereinzelte Chancen bei Schuldtiteln.

Hohe Allokationsebene

Aktien		<ul style="list-style-type: none"> Die zunehmend guten Gewinnerwartungen begünstigen den Ausblick für globale Aktien, auch wenn auf lokaler Ebene vereinzelt Margendruck herrscht. Die längerfristigen Fundamentaldaten bei Aktien sprechen für Regionen mit nachweislicher Ertragskraft und unverminderter Widerstandsfähigkeit von Unternehmen. Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber globalen Aktien im Vergleich zu Anleihen, da die Stimmung nach wie vor etwas überzogen ist.
Anleihen		<ul style="list-style-type: none"> Die Renditen sind unseres Erachtens attraktiv. Allerdings könnte die wahrscheinliche Lockerung der Geldpolitik bereits weitgehend eingepreist sein. Die Spreads von Unternehmensanleihen sind nach wie vor gering, bieten aber angesichts des anhaltenden Wachstums dennoch eine angemessene Entschädigung für das Ausfallrisiko. Anleihen gegenüber sind wir im Vergleich zu Aktien insgesamt neutral eingestellt, haben jedoch unsere Präferenz einer langen Duration zurückgefahren.
Alternative Anlagen		<ul style="list-style-type: none"> Wir halten alternative Anlagen wie etwa Privatmarktanlagen, die eine natürliche Diversifizierung bieten, für strukturell attraktiv. Die anhaltenden Veränderungen bei der Nutzung und der Nachfrage stellen eine Belastung für Immobilien dar. Insgesamt bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung, die mit unserer längerfristigen strukturellen Ausrichtung in Einklang steht.
Liquide Mittel		<ul style="list-style-type: none"> Die defensiven Merkmale liquider Mittel werden durch die attraktiven Renditen kurzfristiger US-Staatsanleihen ergänzt. Die Leitzinsen liegen nach wie vor auf ihrem Höchststand und stellen keine Belastung für die Portfoliorendite mehr dar. Liquidität ist als Mittel zur Diversifizierung attraktiv, wir bleiben jedoch vorerst bei unserer neutralen Haltung.

Erläuterung der Pendelkarte



Pfeile stehen für Veränderungen seit dem Ende des Vormonats.

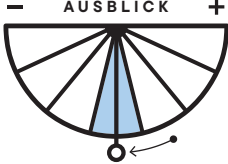





Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

Aktienregionen: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Aktien allgemein

USA		<ul style="list-style-type: none">• Der Ausblick für den US-Aktienmarkt wird von der aktuell starken Wirtschaftstätigkeit und den robusten Fundamentaldaten der Unternehmen getragen.• Wir bleiben bei unserer zuversichtlicheren Einschätzung hinsichtlich der Aussicht auf ein anhaltendes Gewinnwachstum im nächsten Jahr.• Aufgrund der dort herrschenden hohen Bewertungen ist unsere Übergewichtung dieses Markts im Vergleich zu anderen Regionen jedoch nur noch minimal.
Kanada		<ul style="list-style-type: none">• Das Wachstum in Kanada hat mit Belastungen zu kämpfen, die von den vergangenen Zinsanhebungen durch die Zentralbank herrühren. Allerdings wurden inzwischen Zinssenkungen eingeleitet.• Bankentitel stehen nach wie vor unter Druck, auch wenn die Bewertungen nach unserem Dafürhalten attraktiv sind.• Wir behalten unsere mäßig vorsichtige Haltung gegenüber diesem Markt trotz der weltweit besseren Konjunktur bei.
Europa ohne Vereinigtes Königreich		<ul style="list-style-type: none">• Die gelockerte Geldpolitik der EZB und der Schweizerischen Nationalbank sowie das sich stabilisierende Geschäftsklima stärken die Wirtschaft.• Die Unternehmensgewinne haben ihren Tiefpunkt erreicht, und dies, obwohl sich die verzögerten Effekte der Lohnerhöhungen allmählich auf die Gewinnmargen auswirken.• Daher haben wir unsere vorsichtige Haltung der vergangenen Monate aufgegeben und schätzen die Lage optimistischer ein.
Vereinigtes Königreich		<ul style="list-style-type: none">• Die wirtschaftlichen Aussichten für das Vereinigte Königreich sind trotz einer Belebung der Wirtschaftstätigkeit und des Investitionsgeschehens bei den Unternehmen weiterhin ungewiss.• Eine geringe Gewichtung des Technologiesektors und hohe Gewinne in Fremdwährung machen eine allgemein hohe Dividendenrendite zunichte.• Wir bleiben vorsichtig, da es sich um einen typischerweise defensiv ausgerichteten Markt handelt.
Japan		<ul style="list-style-type: none">• In Japan steigen die Reallöhne allmählich, dies könnte den Binnenkonsum anfachen.• Die Aktienbewertungen sind unseres Erachtens im historischen Vergleich weiterhin attraktiv, wenngleich weniger ansprechend als an anderen Märkten.• Wir haben unseren leicht positiven Ausblick für diesen Markt aufgegeben und favorisieren direkt andere Länder in der Region.
Pazifik ohne Japan		<ul style="list-style-type: none">• Insgesamt bleibt die Region wegen der Spannungen in den Beziehungen zu China anfällig.• Der anhaltende Rückgang der Inflation in Australien und die immer noch hohen Zinsen könnten sich auf das Konsumverhalten auswirken.• Wir bleiben bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber diesen Märkten, deren Bewertungen weniger attraktiv sind.

Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

**Schwellenlän-
der ohne China**



- Stärkere langfristige Wachstumschancen neutralisieren die schwächeren aktuellen Erträge der Schwellenländer.
- Die Nachfrage aus den Industrieländern dürfte dem Wachstum Auftrieb verleihen, was in den Bewertungen nicht berücksichtigt ist.
- Wir sind von dieser Ansicht nicht mehr so überzeugt wie zuvor und haben unsere zuversichtliche Einschätzung der Schwellenländer in den vergangenen Monaten zurückgeschraubt.

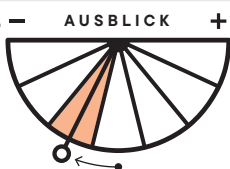
China



- Die chinesische Wirtschaft wird von den Risiken am Immobilienmarkt gebremst, die zu einem lockeren politischen Umfeld geführt haben.
- Die weiterhin ungelösten Handelskonflikte sind ein Symptom der allgemeinen Spannungen vor dem Hintergrund der anhaltenden geopolitischen Belastungen.
- Wir behalten unsere neutrale Haltung bei, um den Wachstumsrisiken Rechnung zu tragen, obwohl dieser Markt attraktiv bewertet ist.

Anleihensektoren: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Anleihen allgemein

**US-Staatsanlei-
hen**



- Die Fed wird wahrscheinlich im weiteren Jahresverlauf erste Zinssenkungen vornehmen, kämpft aber nach wie vor gegen die Inflation.
- Wir erwarten niedrigere Renditen für US-Staatsanleihen innerhalb eines Jahres, gerechnet vom Zeitpunkt der ersten Zinssenkungen. Allerdings sind wir von anderen Märkten stärker überzeugt.
- Hinsichtlich der Duration von US-Staatsanleihen sind wir neutral eingestellt und bevorzugen andere Märkte, die höheres Wertpotenzial bieten.

**Inflationsge-
bundene
Anleihen**



- Das Niveau der in inflationsgebundenen Wertpapieren diskontierten Inflation spiegelt die erwartete längerfristige Inflation wider.
- Eine restriktive Geldpolitik verringert den Wert der potenziellen risikomindernden Funktion dieser Anlagewerte in einem Portfolio.
- Von steigenden Preisen profitierende Anlagen, wie etwa inflationsgebundene Anleihen, schätzen wir weiterhin neutral ein.

**Staatsanleihen
aus dem
Euroraum**



- Obwohl die Inflation derzeit über dem Zielwert liegt, hat die EZB begonnen, die Zinsen ausgehend von ihrem Höchststand zu senken.
- Angesichts des weiterhin schwachen Nachfragewachstums in der europäischen Wirtschaft dürfte die künftige Zinsentwicklung abwärts tendieren.
- Wir bleiben bei unserer zuversichtlicheren Haltung gegenüber dieser Region, haben unser Engagement in diesem Monat jedoch zurückgefahren.

**Staatsanleihen
aus dem
Vereinigten
Königreich**



- Die britische Wirtschaft, die sich im vergangenen Jahr in einer Rezession befand, zieht derzeit an, und die Inflationsrisiken lassen inzwischen nach.
- Die Politik der BoE dürfte die Wirtschaftstätigkeit weiter begrenzen, selbst wenn die Zinsen gesenkt werden.
- Wir denken, dass die Zinsen schneller gesenkt werden könnten als bisher erwartet, und bleiben bei unserer konstruktiven Einschätzung dieses Marktes.

Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

Staatsanleihen
aus Kanada



- Die Bank of Canada hat die Inflation aggressiv bekämpft und nun begonnen, die Zinsen zu senken.
- Die Wirtschaft reagiert sensibel auf Zinsänderungen. Dadurch sinken die Renditen stärker als in anderen Industrieländern.
- Wir schätzen diesen Markt im Vergleich zu anderen globalen Märkten leicht zuversichtlich ein, haben aber das Engagement etwas reduziert.

Staatsanleihen
aus Japan



- Die BoJ hat ihre Negativzinspolitik aufgegeben, hält aber an einer lockeren Geldpolitik fest.
- Ein Schritt in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik dürfte die Reduzierung der Käufe von Staatsanleihen in den kommenden Monaten sein.
- Da eine weitere Straffung der Geldpolitik durchaus zu erwarten ist, sind wir ausgehend von unserer bislang deutlichen Zurückhaltung gegenüber diesem Markt etwas moderater geworden.

Investment
Grade



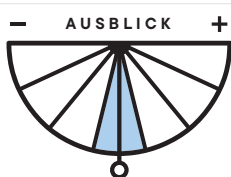
- Der Investment-Grade-Sektor hat von den Ertragsniveaus profitiert, die hohe Schuldenstände tragfähiger machen.
- Bei den jüngsten hohen Renditen war dieser Markt für manche Anleger attraktiver. Dies ließ die Renditespreads sinken.
- Unsere Einschätzung gegenüber hochwertigen Schuldtiteln ist nach wie vor leicht vorsichtig. Wir bevorzugen die defensiven Merkmale von Staatsanleihen.

High-Yield und
Kredite



- Die Unternehmensgewinne untermauerten die attraktiven Fundamentaldaten für niedriger bewertete Anleihensektoren wie Kredite.
- Wir sind trotz der engen Spreads weiterhin zuversichtlicher gegenüber Hochzinsanleihen.
- Aufgrund des optimistischeren Wachstumsausblicks tendieren wir weiter zu Krediten, deren Bewertungen weniger überzogen sind.

Schwellenlän-
deranleihen



- Die Fundamentaldaten der Schwellenländer verbessern sich, sie dürften von einem vorteilhaften globalen Umfeld profitieren.
- Wir stehen Lokalwährungsanleihen nach wie vor leicht positiv gegenüber, da die jeweiligen Zentralbanken weiterhin einen Lockerungskurs verfolgen.
- Insgesamt stehen wir Schwellenländeranleihen neutral gegenüber. In Bezug auf chinesische Lokalwährungsanleihen sind wir jedoch vorsichtiger.

Allokationseinschätzungen

Bei **Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS)** stellen wir erstklassige Portfolios auf Basis einer Vielzahl von Anlegerzielen zusammen. Hierzu greifen wir auf die weltweit besten Ansätze bei Franklin Templeton zurück. Wir betreuen neben privaten Multi-Asset-Kunden in aller Welt eine Vielzahl institutioneller Kunden von Staatsfonds bis zu öffentlichen und privaten Rentenkassen.

Das Unterscheidungsmerkmal unseres Ansatzes ist ein zentrales Forum – das Investment Strategy and Research Committee (ISRC) –, das eine Top-down-Betrachtung über Anlageklassen und Regionen hinweg erstellt. Darüber hinaus verknüpft das ISRC die für einzelne Sektoren und Regionen erarbeiteten Bottom-up-Analysen der globalen Investmentteams von Franklin Templeton und fasst sie zusammen. Zudem gleicht es unternehmensweite Einschätzungen mit Originalanalysen unserer Expertenteams ab, in denen Profis für Fundamentaldaten- und quantitatives Research tätig sind.

Um ihre individuellen Bedürfnisse zu verstehen, sucht FTIS aktiv den Dialog mit den Kunden in einer fortlaufenden, kooperativen Partnerschaft und schöpft zur Erreichung ihrer Ziele aus unseren umfassenden globalen Ressourcen und Fähigkeiten. Die entsprechenden Portfolios werden im Einklang der vom ISRC etablierten Leitlinien erstellt, verwaltet und überwacht, und werden gründlichen Tests unter Anwendung verschiedenster Szenarien und Marktbedingungen unterzogen.

Autoren



Wylie Tollette, CFA
Chief Investment Officer



Thomas Nelson, CFA, CAIA
Co-Head of Investment
Research



Miles Sampson, CFA
Head of Asset Allocation
Research



Laurence Linklater
Senior Research Analyst



Melissa Mayorga
Senior Research Analyst



Chris Ratkovsky, CFA
Senior Research Analyst



Ian Westley
Senior Research Analyst



Spencer Walling
Research Analyst

WO LIEGEN DIE RISIKEN?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.

Beteiligungspapiere unterliegen Kursschwankungen und sind mit dem Risiko des Kapitalverlusts verbunden.

Festverzinsliche Wertpapiere sind mit Zins-, Kredit-, Inflations- und Wiederanlagerisiken sowie mit dem Risiko des Kapitalverlusts verbunden. Wenn die Zinssätze steigen, fällt der Wert von festverzinslichen Wertpapieren. Veränderungen der Bonitätsbewertung einer Anleihe oder der Bonitätsbewertung oder Finanzkraft des Emittenten, Versicherers oder Garantiegebers der Anleihe können sich auf deren Wert auswirken.

Niedrig bewertete, hochverzinsliche Anleihen sind höheren Preisschwankungen, Illiquiditätsrisiken und der Möglichkeit eines Ausfalls ausgesetzt.

Die Allokation von Anlagen auf verschiedene Strategien, Anlageklassen und Investments kann sich als nicht vorteilhaft erweisen und mitunter nicht die gewünschten Ergebnisse liefern. Wenn im Rahmen einer Strategie in Unternehmen in **einem bestimmten Land oder einer bestimmten Region** investiert wird, kann diese Strategie höherer Volatilität ausgesetzt sein als eine geografisch breiter diversifizierte Strategie.

Rohstoffbezogene Anlagen unterliegen zusätzlichen Risiken wie der Volatilität von Rohstoffindizes, Anlegerspekulation, zins- und wetterbezogenen Risiken sowie nachteiligen steuerlichen und regulatorischen Entwicklungen.

Internationale Anlagen sind mit besonderen Risiken verbunden. Hierzu gehören Währungsschwankungen sowie gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Unsicherheiten, die zu erhöhter Volatilität führen können. Diese Risiken sind in Schwellenländern noch größer. Der Einfluss der chinesischen Regierung auf die Wirtschaft ist noch immer hoch, und daher spielen bei **Investitionen in China** Regulierungsrisiken im Vergleich zu vielen anderen Ländern eine größere Rolle.

Anlagen in Unternehmen in Privatbesitz sind mit bestimmten Herausforderungen verbunden und bergen im Gegensatz zu Anlagen in börsennotierte Unternehmen zusätzliche Risiken, wie etwa die begrenzte Verfügbarkeit von Informationen zu diesen Unternehmen sowie der generelle Mangel an Liquidität.

Ein aktives Management garantiert weder Gewinne noch schützt es vor Marktrückgängen. Diversifizierung ist keine Garantie für Gewinne und bietet keinen Schutz vor Verlusten.

WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen sind die des Anlageverwalters, und Kommentare, Meinungen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen zur Wirtschaft, zum Aktienmarkt, zum Anleihemarkt oder zu den wirtschaftlichen Trends der Märkte eintreten werden. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.**

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung zur Verfügung gestellt. Externe Daten, die möglicherweise zur Erstellung dieses Dokuments verwendet wurden, wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden, und diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren gegebenenfalls genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Dokument zu vertrauen.

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

Brasilien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investimentos (Brasil) Ltda. mit der Genehmigung zur Erbringung von Anlageverwaltungsdienstleistungen durch CVM gemäß Feststellungsbeschluss Nr. 6.534., ausgestellt am 1. Oktober 2001. **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Offshore Nord- und Südamerika:** In den USA wird diese Veröffentlichung von Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906 verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. **USA:** Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Unter Aufsicht der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg – Tel.: +352-46 66 67-1 – Fax: +352-46 66 76. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1, 00-124 Warschau. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem zugelassenen Finanzdienstleistungsanbieter. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Vereinigte Arabische Emirate:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. **Niederlassung Dubai:** Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, V.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax: +9714-4284140. **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Geschäftssitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

Australien: Herausgegeben von Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (Australian Financial Services License Holder No. 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 62/F, Two IFC, 8 Finance Street, Central, Hongkong. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Dieses Dokument wurde nicht von der Securities Commission Malaysia geprüft. **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E und Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited, Registrierungsnummer (UEN) 200007942R. Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited ist eine indirekte hundertprozentige Tochtergesellschaft von Franklin Resources, Inc., 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur.

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com – von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

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

