

Franklin Templeton Investment Solutions

Allokationseinschätzungen

Sichere Anlagen halten



Zusammenfassung

Zinssenkungen der US-Notenbank Fed unterstützen in einem Umfeld günstiger Makro-Fundamentaldaten üblicherweise Risikoanlagen. Aber die hohen Aktienbewertungen und die Unsicherheit kurzfristiger Prognosen bilden einen leichten Dämpfer für unseren Optimismus. Wir bleiben daher auch im Oktober bei unserer neutralen Allokationseinschätzung und warten mit der Aufnahme von Risiken auf überzeugendere Gelegenheiten.

Nachlassende Erwartungen für eine Steigerung der Unternehmensgewinne veranlassen uns zur Verringerung der US-Aktienpositionen. Statt dessen steigern wir unser Engagement in Ländern mit besseren Wachstumsaussichten, und das schwache Wirtschaftswachstum beeinflusst unsere Sicht auf Japan. An anderer Stelle stützen Konjunkturmaßnahmen unsere Einschätzung zu China und niedrigere Zinsen verringern aus unserer Sicht das Renditepotenzial aus US-Treasuries – in der Folge präferieren wir Staatsanleihen aus anderen Industrieländern.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Wachstum bleibt relativ stabil

- Die wirtschaftlichen Frühindikatoren signalisieren ein positives, wenn auch etwas gebremstes weltweites Wachstum.
- Der starke Dienstleistungssektor sorgt für weltweites Wachstum, aber die Industrieproduktion stagniert noch immer.
- In allen Regionen ist die Entwicklung am Arbeitsmarkt ein zentraler Faktor.

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 höhere Inflation bei Dienstleistungen normalisiert sich parallel zu den Arbeitsmärkten.
- Die Kerninflation bei Waren hat sich bereits normalisiert.

Unterschiedliche Geldpolitik

- Westliche Zentralbanken haben begonnen, die Zinsen zu senken.
- Wir gehen davon aus, dass die Lockerung der Geldpolitik weltweit zu unterschiedlichen Ergebnissen führen wird.
- Fortschritte bei der Inflation eröffnen Spielraum für eine lockerere Geldpolitik und bieten den Märkten potenziell einen besseren Schutz vor Verlusten.

Themen für die Portfoliositionierung

Ausgewogene Risiken in allen Anlageklassen

- Ein günstiges makroökonomisches Umfeld ist in der Regel mit starken Märkten verbunden.
- Der Optimismus ist schwächer geworden, aber die Risikoaufschläge für Aktien bleiben, vor allem angesichts der saisonalen Schwankungen, recht niedrig.
- Eine Änderung der Geldpolitik könnte dabei helfen, Wachstums- und Inflationsüberraschungen zu neutralisieren und Rezessionsrisiken zu mildern.

Ein sich wandelndes Aktienumfeld

- Die geringere Dynamik des Ertragswachstums in den USA hat Einfluss auf eine Umschichtung in allen Industrieländeraktien.
- Die jüngsten Konjunkturmaßnahmen liegen unserer neutralen Einschätzung Chinas zugrunde. Gleichzeitig bleiben Schwellenländer ohne China eine bevorzugte zyklische Region.
- Aktien aus dem Vereinigten Königreich bieten eine defensive Ergänzung zu zyklischem Schwellenländer-Engagement. Gleichzeitig stufen wir Japan wegen schwacher makroökonomischer Bedingungen herab.

Schlechtere Renditen für Anleihen

- Niedrigere Zinsen verringern das Renditepotenzial globaler festverzinslicher Anlagen und unterstützen unsere neutrale Durationspräferenz bei Staatsanleihen.
- Die Erwartungen der Märkte hinsichtlich der Tiefe und Duration einiger geldpolitischer Lockerungszyklen sind aus unserer Sicht übertrieben.
- Ein relativ gesundes Finanzumfeld stützt die optimistische Sicht auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen, denen wir den Vorzug vor Investment-Grade-Emissionen geben.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Der September wird als der Monat in die Geschichte eingehen, in dem die US-Notenbank Fed endlich die Zinsen senkte.

Im März 2022 begann die Fed mit ihrer geldpolitischen Straffung und reagierte damit auf den Inflationsdruck nach der Pandemie. Zweieinhalb Jahre später kam die Zentralbank zu dem Schluss, dass ihr Kampf gegen die Inflation ausreichend erfolgreich war und senkte die Federal Funds Rate vom höchsten Stand seit 2001 um 50 Basispunkte. Die Märkte hatten diesen Schritt bereits eingepreist, aber in einem Umfeld weitgehend positiver makroökonomischer Fundamentaldaten scheint er Aktien zu unterstützen.

Unabhängig vom Eingriff der Fed ist das makroökonomische Umfeld im vergangenen Monat etwas besser geworden, denn führende Wachstumsindikatoren sind noch immer positiv, obwohl das weltweite Wachstum sich abkühlt und dem Trend annähert. Zudem haben große Volkswirtschaften bei der Disinflation deutliche Fortschritte erzielt – soweit, dass die meisten anderen großen Zentralbanken zur Stützung des Wirtschaftswachstums bereits mit der Lockerung der Geldpolitik begonnen haben.

Darüber hinaus dürfte die geldpolitische Unterstützung Bedenken hinsichtlich einer Schwäche am Arbeitsmarkt und der Zyklizität vor allem im verarbeitenden Gewerbe – das in der Entwicklung hinter dem Dienstleistungssektor zurückbleibt – zerstreuen. Die Daten aus dem globalen Einkaufsmanagerindex deuten auf ein anhaltendes Wachstum des Dienstleistungssektors hin, während die

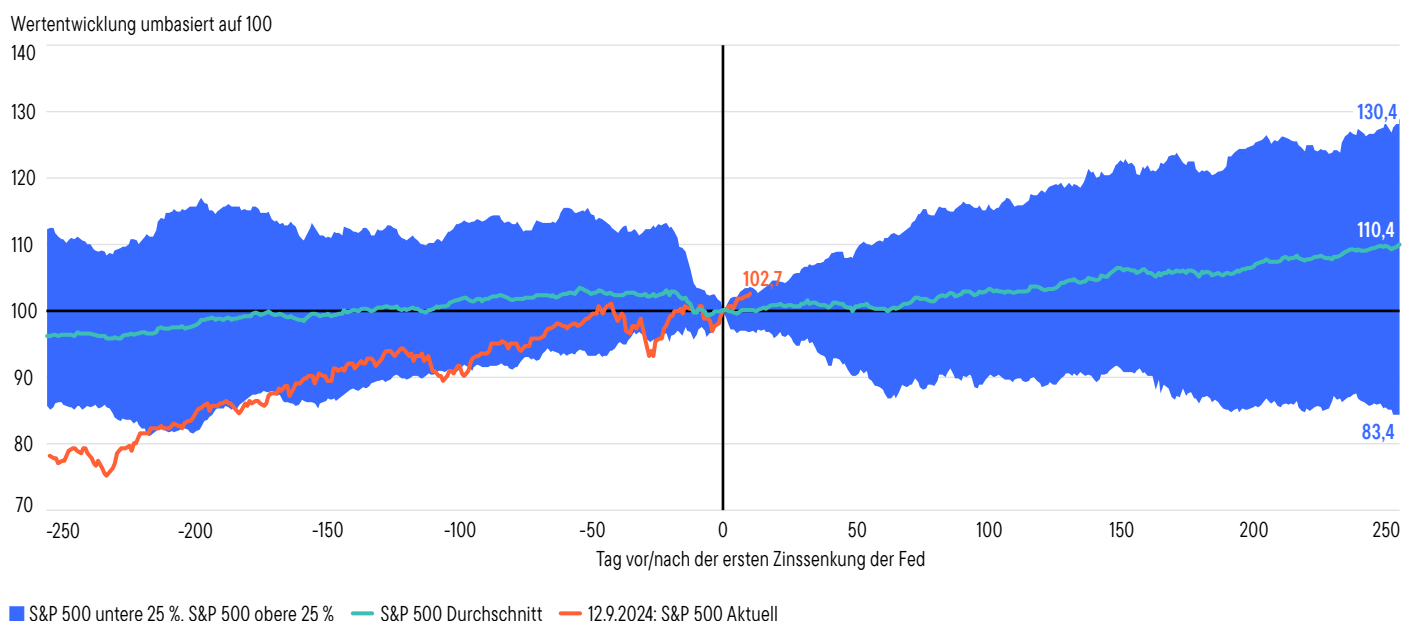
Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe seit zwei Monaten rückläufig sind. Ähnliches zeigt sich bei den Beschäftigtenzahlen in den USA (außer Landwirtschaft): Sie stiegen im August leicht an (um 142.000), aber hinter dieser Zahl stehen sehr unterschiedliche Entwicklungen in einzelnen Wirtschaftszweigen. Im verarbeitenden Gewerbe gingen 24.000 Arbeitsplätze verloren, im Bereich Freizeit und Gastgewerbe kamen 46.000 hinzu.

Vor diesem Hintergrund empfinden wir den Schwenk der Fed zu einer lockeren Politik als Unterstützung und schätzen Risikoanlagen trotz hoher Aktienbewertungen allgemein optimistisch ein. Unsere Analyse deutet darauf hin, dass US-Aktien in fünf früheren Situationen, in denen die Fed die Geldpolitik in einem nicht-rezessionären Umfeld gelockert hat, innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten durchschnittlich um 18,9 % gestiegen sind. Das sind eindeutig sehr gute Renditen. Es gibt jedoch einige Erwägungen, die unseren Optimismus dämpfen. Zum einen sind die US-Aktienmärkte im vergangenen Jahr bereits um 36 % gestiegen. Zum anderen verbergen die durchschnittlichen Renditen, die wir bereits gesehen haben (18,9 %), den geringen Umfang der Stichprobendaten und die große Unbeständigkeit. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass den USA keine Rezession unmittelbar bevorsteht. Dennoch bleiben wir bei unseren Markt- und Makro-Prognosen bescheiden, zumal die Volatilität möglicherweise steigt, je mehr wir uns der Präsidentschaftswahl Anfang November nähern.

Makroökonomisches Umfeld beeinflusst Auswirkungen lockerer Geldpolitik auf Aktien

Abbildung 1: Renditespanne von US-Aktien nach bisherigen Zinssenkungen

Analysezeitraum: 1972–heute



Quellen: Fed, S&P Global, US-Finanzministerium, Macrobond. Stand: September 2024. Indizes werden nicht aktiv gemanagt, und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes 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.

Der September war auch der Monat, in dem die Inversion der Zinsstrukturkurve für US-Treasuries (2 Jahre – 10 Jahre) aufgrund der hohen Erwartungen für künftige Zinssenkungen deutlich endete. Dieses Signal wurde in der Vergangenheit stets als ungünstig für Risikoanlagen betrachtet, denn es kündigt tendenziell eine Rezession an. Wir finden jedoch keinen eindeutigen kausalen Zusammenhang zu einer wirtschaftlichen Schwäche. Verstärkt wird dieses Erkenntnis durch die Tatsache, dass eine positive Inflationsentwicklung der Hauptgrund für die erste Zinssenkung der Fed war. In der Vergangenheit folgten auf ein Ende der Inversion sehr unterschiedliche Szenarien, wie unsere Analyse zu Zinssenkungen zeigt,

und auch wenn andere Marktteilnehmer dies annehmen betrachten wir diese Entwicklung aktuell nicht als negativen Katalysator für die Märkte.

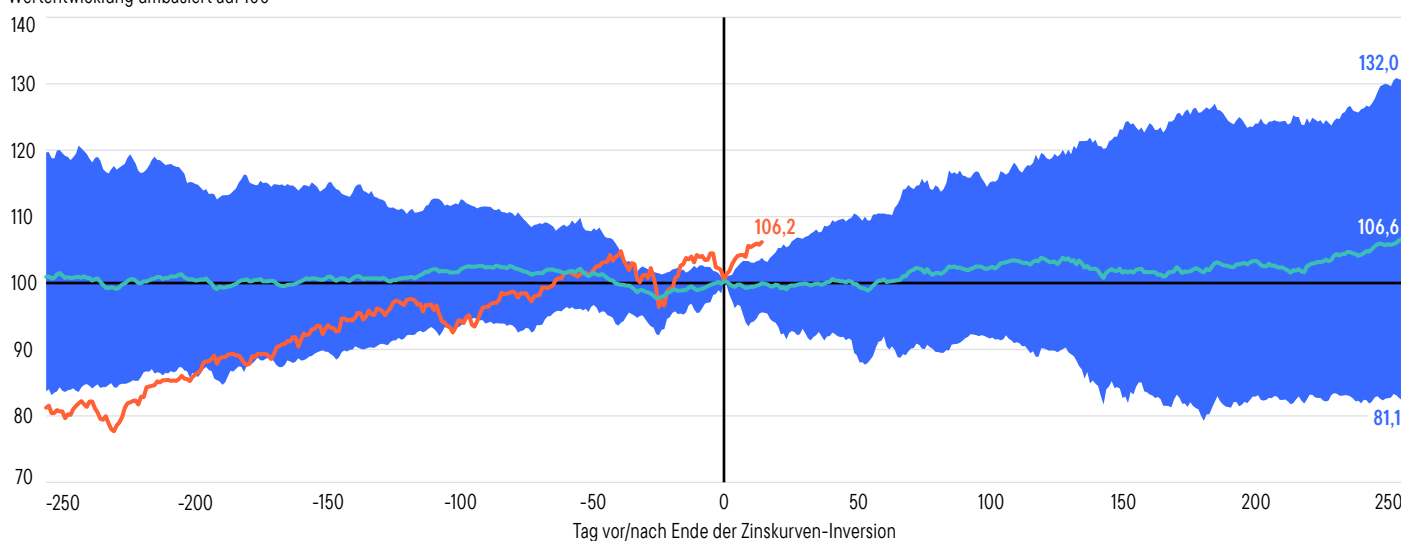
Infolge dieser Analyse bleiben wir – vor allem angesichts der starken jüngsten Wertentwicklung globaler Aktien im laufenden Monat, nach der wir das kurzfristige weitere Steigerungspotenzial als begrenzt betrachten – bei unserer neutralen Allokation in Risikoanlagen. Statt dessen halten wir unsere Portfolios auf der –nach unserer Einschätzung – „sicheren Seite“ und warten mit der Aufnahme von Risiken auf überzeugende Chancen.

Nicht immer ist ein Ende der Inversion für die Märkte ein negativer Katalysator

Abbildung 2: Renditespanne von US-Aktien nach Ende der Inversion der Zinskurve bei US-Treasuries (historische Betrachtung)

Analysezeitraum: 1966–heute

Wertentwicklung umbasiert auf 100



■ S&P 500 untere 25 %, S&P 500 obere 25 % — S&P 500 Durchschnitt — 6.9.2024: S&P 500 Aktuell

Quellen: Fed, S&P Global, US-Finanzministerium, Macrobond. Stand: September 2024. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes 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.

Themen für die Portfoliopositionierung

Zwar sehen wir das makroökonomische Umfeld positiv, aber dennoch möchten wir daran erinnern, dass die Risiken gleichermaßen über die Anlageklassen verteilt sind. Risikoprämien auf Aktien sind im derzeitigen unsicheren Umfeld nach wie vor niedrig; gleichzeitig besteht, auch wenn die Geldpolitik und die makroökonomischen Trends günstig sind, in den USA noch immer ein Rezessionsrisiko.

Unser breit gestreuter Ansatz bei regionalen Allokationen in einem sich verändernden Aktienumfeld zeigt, dass wir vorsichtig bleiben. Wir sehen US-Aktien nicht mehr ganz so optimistisch und nehmen angesichts der geringeren Erwartungen an das Wachstum der Unternehmensgewinne eine neutrale Position ein. Die sanfte Abkühlung des Wirtschaftswachstums in den USA ist für uns ein Zeichen, dass das Wachstum der Unternehmensgewinne auch zurückgehen und sich einem trendähnlicheren Niveau annähern wird.

Trotz positiver Fundamentaldaten in Schwellenländern haben wir auch unseren positiven Ausblick für Aktien aus der Region verringert. Grund ist vor allem ein unsichereres makroökonomisches Umfeld, in dem führende Indikatoren für die Industrieproduktion und das Wachstum rückläufig sind. So wurden zum Beispiel in letzter Zeit sehr viele Halbleiter verkauft und die Umsätze stützten Volkswirtschaften wie Taiwan und Südkorea. Aber führende Indikatoren für das künftige Umsatzwachstum in diesen Wirtschaftszweig beginnen, sich auf diesem Niveau zu stabilisieren. An anderer Stelle stufen wir unseren Ausblick für japanische Aktien zurück, denn das Land hat mit geringem Wachstum und Inflationsdruck zu kämpfen. Dies könnte aus unserer Sicht zu einer strafferen Geldpolitik und einem stärkeren Yen führen.

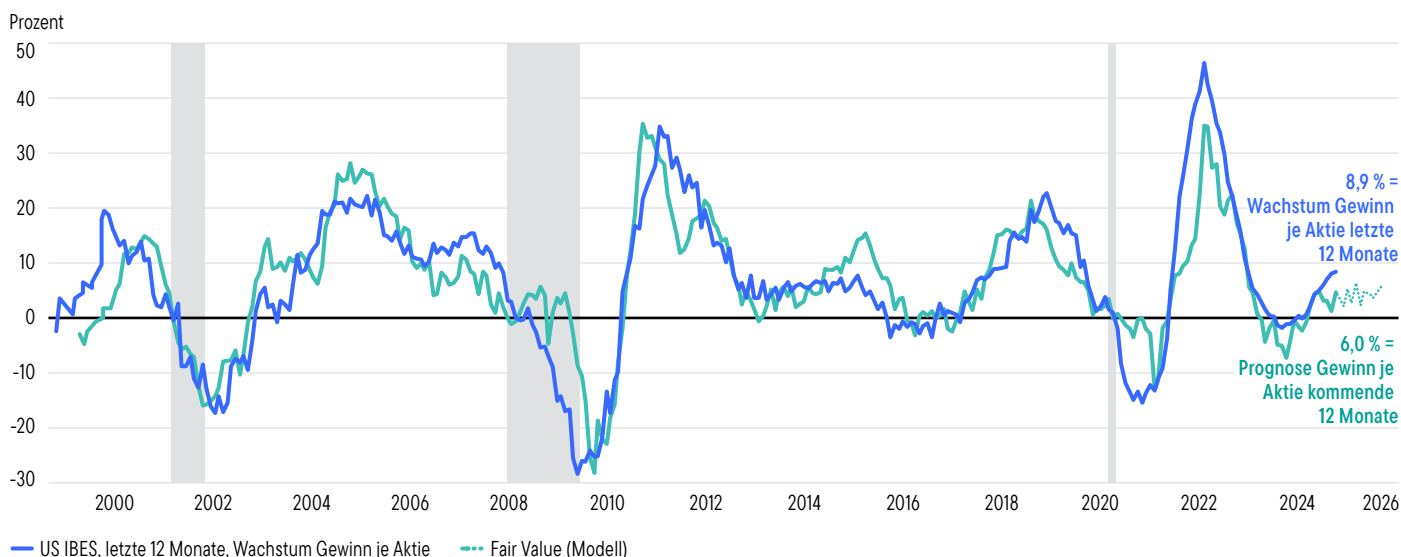
Durch die Verringerung unserer Aktien-Allokation in diesen Regionen, vor allem in den USA, konnten wir unser Engagement in bestimmten Industrieländern ausweiten, die nach unserer Auffassung bessere Wachstumsaussichten haben – allen voran das Vereinigte Königreich und China. Im laufenden Monat stufen wir unseren Ausblick für das Vereinigte Königreich auf „optimistisch“ herauf, da die Wirtschaft Anzeichen einer Erholung erkennen lässt. Führende Indikatoren für Stimmung und Wachstum sind dort positiv und die Inflation geht zurück. Zudem bietet das Land für unser Aktienportfolio ein defensives Element, denn die größten Wirtschaftszweige sind Versorgungsunternehmen, Basiskonsumgüter, das Gesundheitswesen und Immobilien. Diese Sektoren ergänzen unsere Präferenz für Aktien aus Schwellenländern, die allgemein zyklischer Natur sind.

Zwar sehen wir das makroökonomische Umfeld positiv, aber dennoch möchten wir daran erinnern, dass die Risiken gleichermaßen über die Anlageklassen verteilt sind. Risikoprämien auf Aktien sind im derzeitigen unsicheren Umfeld nach wie vor niedrig; gleichzeitig besteht, auch wenn die Geldpolitik und die makroökonomischen Trends günstig sind, in den USA noch immer ein Rezessionsrisiko.

Das Wachstum der Unternehmensgewinne in den USA dürfte sich verlangsamen

Abbildung 3: Letztes US-Gewinnwachstum (Gewinn je Aktie) ggü. Fair Value

Stand 27. September 2024



Quellen: ISM, TCB, US-Finanzministerium, Fed, BLS, Chicago Fed, Kansas City Fed, Macrobond, Franklin Templeton Investment Solutions. P = Prognose. Stand: 27. September 2024 **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen.** Dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen, kann nicht zugesichert werden. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar.

Angesichts der geringen Spreads halten wir die Bewertungen von Schuldtiteln für hoch, aber die Finanzierungsbedingungen an den Anleihemärkten sind besser geworden – bei geringerer Verschuldungsquote (Verhältnis Verschuldung/Unternehmenswert), niedriger Volatilität, besserem Marktzugang und besserer Liquidität.

Ein positives makroökonomisches Umfeld sehen wir auch in Kanada: Dort ist die Inflation stark zurückgegangen und die Bank of Canada konnte ihre Geldpolitik daher schnell lockern und die zinssensible Wirtschaft unterstützen. Dieser sehr lockere Ansatz steht im Gegensatz zur Geldpolitik anderer großer Zentralbanken, hatte jedoch positiven Einfluss auf das Geschäftsklima. Trotzdem bleiben wir für kanadische Aktien bei unserer neutralen Einschätzung, denn der private Konsum wird noch immer durch hohe Hypothekenzinsen belastet.

Auch für China haben wir trotz der rückläufigen Verbrauchernachfrage im Inland und des schwächelnden Immobiliensektors eine neutrale Einschätzung beibehalten. Die vom Politbüro und der People's Bank of China Ende September angekündigten marktfreundlichen fiskalischen und geldpolitischen Konjunkturmaßnahmen dürften chinesische Aktien unserer Meinung nach stabilisieren. Eine Senkung aller wichtigen Zinssätze sowie Konjunkturmaßnahmen, die besonders auf den Wohnimmobiliensektor und die Liquidität am Aktienmarkt abzielen, sind besonders willkommen. Die Politik muss allerdings noch deutlich ambitionierter vorgehen, um uns zu einer optimistischen Einschätzung dieses Marktes zu bewegen.

An anderer Stelle haben niedrigere Zinsen aus unserer Sicht das Renditepotenzial globaler festverzinslicher Anlagen verringert, was unsere neutrale Durationspräferenz bei Staatsanleihen unterstützt. Die Bewertungen für US-Treasuries erscheinen vor dem Hintergrund übertriebener Markterwartungen an künftige Zinssenkungen der Fed zu hoch. Wir gehen davon aus, dass die Kurse der US-Treasuries nicht deutlich steigen werden, es sei denn, der Arbeitsmarkt bricht zusammen – nach unserer Auffassung ein unwahrscheinliches Szenario. Stattdessen bevorzugen wir den Euroraum, das Vereinigte Königreich und kanadische Staatsanleihen, die derzeit unseres Erachtens werthaltiger sind.


Angesichts der geringen Spreads halten wir die Bewertungen von Schuldtiteln für hoch, aber die Finanzierungsbedingungen an den Anleihemärkten sind besser geworden – bei geringerer Verschuldungsquote (Verhältnis Verschuldung/Unternehmenswert), niedriger Volatilität, besserem Marktzugang und besserer Liquidität.

Wir bevorzugen Hochzinsemissionen, denn die Überschussrenditen gegenüber US-Treasuries erscheinen attraktiv und dürften jeden leichten Anstieg der Spreads im Zusammenhang mit makroökonomischer Unsicherheit ausgleichen. Gegenüber Schwellenländeranleihen positionieren wir uns neutral, bevorzugen aber Staatsanleihen in Lokalwährungen, denn der Beginn des Lockerungszyklus der Fed hat die Wahrscheinlichkeit niedrigerer Zinsen in einigen großen Schwellenländern gesteigert.


Betrachtungen der Allokationskonfiguration – Oktober 2024

Pendeleinstellungen spiegeln anlageklassenübergreifende Ansichten wider

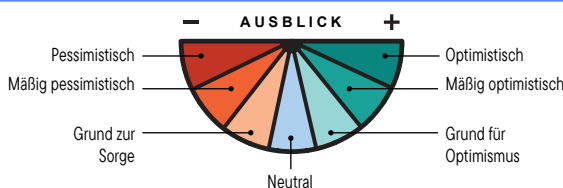
Risikoebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Ohne/Mit Risiko		<ul style="list-style-type: none"> Gestützt durch positive Frühindikatoren bleibt das weltweite Wachstum relativ stabil. Wir bleiben gegenüber risikoreicheren Anlagen bei einer neutralen Haltung. Die Risiken konzentrieren sich auf Markt- und makroökonomische Faktoren, darunter Zinskurvendynamik, hohe Aktienbewertungen und Unsicherheit um Zusammenhang mit Wahlen.

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, da die Erwartungen hinsichtlich der Gewinne von Technologieunternehmen hoch sind und die Positionierung nach wie vor etwas überzogen ist.
Anleihen		<ul style="list-style-type: none"> Die Renditen sind unseres Erachtens weniger attraktiv, und die Lockerung der Geldpolitik könnte bereits eingepreist sein. Die Spreads von Unternehmensanleihen sind nach wie vor gering, bieten aber angesichts des makroökonomischen Umfelds dennoch eine angemessene Entschädigung für das Ausfallrisiko. Anleihen gegenüber sind wir im Vergleich zu Aktien neutral eingestellt, haben jedoch unsere Präferenz einer langen Duration in den letzten Monaten zurückgefahren und die effektive Gesamtduration des Portfolios auf etwa neutral gesetzt.
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 Zinsen sind gegenüber ihrem Höchststand gesunken, belasten die Portfoliorendite jedoch derzeit noch nicht. 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. • Auch die bessere Marktbreite, die von einer zyklischen Rotation getrieben wird, sehen wir optimistisch. • Wir haben unsere positive Einschätzung jedoch verringert, da die Erwartungen an das Gewinnwachstum niedriger ausfallen als in anderen Märkten. Hohe Aktienmarktbewertungen und extreme Gewinnerwartungen für KI-Unternehmen sind ein weiterer Grund für unseren vorsichtigeren Ansatz.
Kanada		<ul style="list-style-type: none"> • Durch die sinkende Inflation konnte die Bank of Canada mehrere Zinssenkungen vornehmen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen. • Die Verbesserung des makroökonomischen Umfelds hatte einen positiven Einfluss auf das Geschäftsklima, allerdings steht der private Konsum wegen hoher Hypothekenzinsen weiter unter Druck. • In Folge dessen haben wir unseren Ausblick in diesem Monat auf neutral heraufgestuft.
Europa ohne Vereinigtes Königreich		<ul style="list-style-type: none"> • Die lockerere Geldpolitik der EZB und der SNB und auch eine Stabilisierung des Geschäftsklimas stützen die Wirtschaft. • Unsere Zuversicht bezüglich einer Bodenbildung bei den Unternehmensgewinnen hat jedoch abgenommen, da sich die verzögerten Effekte der Lohnerhöhungen allmählich auf die Gewinnmargen auswirken. Die Daten des Einkaufsmanagerindex lassen zudem eine Schwäche im verarbeitenden Gewerbe der Region erkennen. • Daher bleiben wir in Bezug auf diese Märkte bei einem neutralen Ausblick.
Vereinigtes Königreich		<ul style="list-style-type: none"> • Führende Indikatoren für das Geschäftsklima und die Wirtschaftsaktivität im verarbeitenden Gewerbe sind im Vereinigten Königreich positiv; gleichzeitig sinkt die Inflation. • Eine geringe Gewichtung des Technologiesektors und hohe Gewinne in Fremdwährung machen eine allgemein hohe Dividendenrendite zunichte. • In diesem Zusammenhang stufen wir unsere Einschätzung für diesen Markt herauf und bevorzugen die defensive Zusammensetzung der Wirtschaftszweige als Ergänzung zu unserem zyklischen Engagement.
Japan		<ul style="list-style-type: none"> • Führende makroökonomische Indikatoren deuten darauf hin, dass das Wachstum in Japan schwächer wird. • Das Land hat zudem mit Inflationsdruck zu kämpfen, der zu einer strafferen Geldpolitik und einer Aufwertung des Yen führen könnte, was die Exportwirtschaft belasten würde. • Vor diesem Hintergrund stufen wir unseren Ausblick für japanische Aktien herab und bevorzugen andere Länder in der Region.
Pazifik ohne Japan		<ul style="list-style-type: none"> • Insgesamt ist die Region wegen der angespannten Beziehungen zu China anfällig. • Der anhaltende Rückgang der Inflation in Australien und die immer noch hohen Zinsen könnten sich auf das Konsumverhalten auswirken. • In diesen Märkten bleiben wir bei unserer vorsichtigen Einschätzung, haben allerdings unsere untergewichtete Position verringert.
Schwellenlän- der ohne China		<ul style="list-style-type: none"> • Stärkere langfristige Wachstumschancen neutralisieren die schwächeren aktuellen Erträge der Schwellenländer. • Asien dürften von der starken Nachfrage nach Halbleitern profitieren. Führende Indikatoren für künftiges Absatzwachstum in diesem Wirtschaftszweig beginnen jedoch, sich auf dem aktuellen Niveau zu stabilisieren. • Infolge dessen haben wir unsere Überzeugung für diese Position weiter verringert und die zuversichtliche Einschätzung der Schwellenländer für Oktober zurückgeschraubt.

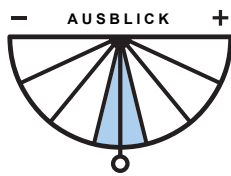
Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

China



- Die Risiken am Immobilienmarkt und die schwache Inlandsnachfrage hemmen Chinas Wirtschaft trotz zahlreicher Konjunkturmaßnahmen des Politbüros und der People's Bank of China.
- 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 und niedrigeren Gewinnerwartungen Rechnung zu tragen, obwohl dieser Markt attraktiv bewertet ist.

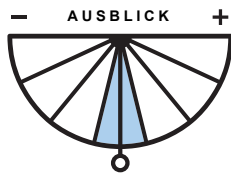
Anleihensektoren: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Anleihen allgemein

US-Staatsanleihen



- Die Fed hat endlich ihren Zinssenkungszyklus eingeleitet, aber der Markt scheint diese Veränderungen bereits vollständig eingepreist zu haben.
- Wir erwarten niedrigere Renditen für US-Staatsanleihen innerhalb eines Jahres, sind allerdings von anderen Märkten stärker überzeugt.
- In Erwartung von Zinssenkungen haben wir die Durationssensitivität gegenüber den US-Zinssätzen durch Straffung unserer Zinskurvenpositionierung abgebaut.

Inflationsgebundene 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 dürften die Zinsen künftig nach unten tendieren.
- Wir haben unsere Übergewichtung in Anleihen dieser Region aufgrund der rückläufigen Renditen zurückgefahren, bleiben aber zuversichtlich.

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 Bank of England dürfte die Wirtschaftsaktivität weiter einschränken, selbst wenn die Zinsen sinken.
- Wir gehen davon aus, dass die Zinsen eventuell schneller sinken als erwartet, haben aber unsere Übergewichtung der Giltts in den letzten Monaten angesichts sinkender Zinsen zurückgefahren.

Staatsanleihen aus Kanada



- Die Bank of Canada hat die Inflation aggressiv bekämpft und inzwischen mehrere Zinssenkungen vorgenommen.
- Die Wirtschaft reagiert sensibel auf Zinsänderungen. Dadurch sinken die Renditen stärker als in anderen Industrieländern.
- Die niedrigeren Renditen haben uns in letzter Zeit wie auch bei anderen internationalen Anleihen zu einer etwas gemäßigteren positiven Einschätzung veranlasst.

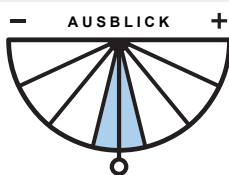
Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

Staatsanleihen aus Japan



- Die Bank of Japan hat ihre Negativzinspolitik aufgegeben, hält aber an einer relativ lockeren Geldpolitik fest.
- Ein Schritt in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik dürfte die Reduzierung der Käufe von Staatsanleihen in den kommenden Monaten sein.
- Eine weitere Straffung der Geldpolitik wird trotz eines starken japanischen Yen weitgehend erwartet, sodass wir unseren neutralen Ausblick beibehalten.

Investment Grade



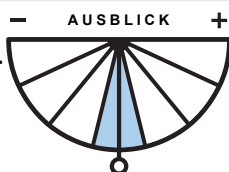
- Der Investment-Grade-Sektor hat von den Ertragsniveaus profitiert, die hohe Schuldenstände tragfähiger machen.
- Bei den jüngsten hohen Renditen war dieser Markt für manche Anleger attraktiver. Dies ließ die Renditespreads sinken.
- Unsere Einschätzung gegenüber hochwertigen Schuldtiteln ist nach wie 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.
- Hochzinsanleihen sehen wir trotz geringer Spreads nach wie vor zuversichtlich und stützen diese Ansicht auf bessere Finanzierungsbedingungen und geringe Verschuldungsquoten.
- Angesichts wahrscheinlicher Senkungen der Geldmarktzinsen haben wir unsere Tendenz zu Krediten, die von den höheren Zinsen profitiert haben, vor Kurzem aufgegeben.

Anleihen der Schwellenländer



- Die Fundamentaldaten der Unternehmen aus Schwellenländern werden stetig besser und 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, einschließlich des möglichen Verlusts des Anlagekapitals.

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

Festverzinsliche Wertpapiere sind mit Zins-, Kredit-, Inflations- und Wiederanlagerisiken sowie mit dem Risiko eines möglichen Verlusts des Anlagebetrags 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 Vermögensallokation auf verschiedene Strategien, Anlageklassen und Investments kann sich als nicht vorteilhaft erweisen und zu anderen als den gewünschten Ergebnissen führen. Wenn im Rahmen einer Strategie in Unternehmen in **einem bestimmten Land oder einer bestimmten Region** investiert wird, kann sie 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 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.

Hinweise

WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende Dokument 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 entsprechen der aktuellen Einschätzung zum Erscheinungsdatum 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, einschließlich des möglichen Verlusts des Anlagekapitals.**

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. **Saudi-Arabien:** Franklin Templeton Financial Company, Unit 209, Rubeen Plaza, Northern Ring Rd, Hittin District 13512, Riyadh, Saudi Arabia. Reguliert durch die CMA. Lizenz-Nr. 23265-22. Tel.: +966-112542570. Alle Anlagen bergen Risiken, einschließlich des Verlusts des Anlagekapitals. **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 Hauptsitz: 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, 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.