

Franklin Templeton Investment Solutions

Allokationseinschätzungen

Auf Kurs bleiben



In dieser Ausgabe

Die makroökonomischen Themen, auf denen unsere Analyse beruht, haben sich in diesem Monat weiterhin durchweg erfreulich entwickelt. Die Wachstumsaussichten sind positiver, dies könnte sich jedoch bereits in den Stimmungsindikatoren widerspiegeln. Die rückläufige Inflation und die weniger restriktiven geldpolitischen Bedingungen könnten als Rechtfertigung für die hohen Bewertungen von Aktien ausreichen. Unseres Erachtens haben globale Aktien ein höheres Potenzial für Wertsteigerungen als globale Anleihen. Angesichts der anhaltenden Dynamik der Aktienindizes geben wir Aktien weiterhin den Vorzug.

Bei unseren Präferenzen im Hinblick auf hochwertige festverzinsliche Papiere tragen wir den Unterschieden in der Geldpolitik Rechnung. Europäische Staatsanleihen sind attraktiver geworden, sie dürften vom Beginn der Lockerungszyklen profitieren. Angesichts der Normalisierung der Geldpolitik in Japan tendieren wir nun leicht zu Aktien und weg von Anleihen.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Positivere Wachstumsaussichten

Die konjunkturellen Frühindikatoren verbessern sich nach wie vor weltweit. Die Verbraucher zeigen sich bemerkenswert widerstandsfähig und die positiven Konjunkturüberraschungen nehmen zu. Rezessionsrisiken zeichnen sich für einige Industrieländer deutlicher ab und erscheinen für die USA besonders gering. Doch auch wenn sich die globale Wachstumsrate stabilisiert hat, liegt sie dennoch nach wie vor nur auf oder sogar unter dem Trendniveau.

Die Inflationsrisiken nehmen ab

Bei der Inflationsbekämpfung wurden erhebliche Fortschritte erzielt, allerdings verläuft die Entwicklung holprig, und die Teuerungsrate liegt nach wie vor über dem Zielband. Die Wareninflation hat sich bereits auf ein niedriges, wenn nicht sogar eindeutig deflationäres Niveau normalisiert. Dieser Rückenwind wird sich zukünftig abschwächen, vor allem, da sich die Frühindikatoren allmählich verbessern. Die Inflation im Dienstleistungssektor liegt unverändert über dem Trendniveau und dürfte im nächsten Jahr den Großteil der Normalisierung der Inflation ausmachen.

Die geldpolitischen Lockerungszyklen werden bald beginnen

Angesichts der Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation haben die geldpolitisch Verantwortlichen bei der Ausbalancierung ihrer Wachstums- und Inflationsziele mehr Spielraum. Die meisten Zentralbanken sind nach wie vor vorsichtig und werden erst dann handeln, wenn Daten die Disinflation bestätigen. Die Zentralbanken im Westen dürften bald mit den ersten Zinssenkungen beginnen, sie werden aber die restriktiven Bedingungen weiterhin aufrechterhalten und die positiven Realzinsen beibehalten.

Themen für die Portfoliopositionierung

Allokation in risikoreichere Anlagen

Eine Aufhellung des makroökonomischen Umfelds ist in der Regel verbunden mit starken Märkten, daher tendieren wir weiterhin leicht zu risikoreicheren Anlagen. Geldpolitische Veränderungen könnten Wachstums- und Inflationsüberraschungen neutralisieren, doch insgesamt stufen wir den Mix weiterhin als vorteilhaft ein. Die Höhe der in diesen risikoreichen Anlagen diskontierten Prämie könnte jedoch bereits eine Verbesserung der Fundamentaldaten einpreisen.

Ein etwas heikles Aktienumfeld

Die zunehmend besseren Gewinnaussichten unterstützen unsere Präferenz für Aktien aus den USA und den Schwellenländern. Von Japan sind wir zunehmend überzeugt, denn das Land wird von einer wachsenden Dynamik der Weltwirtschaft profitieren. Europäischen Aktien stehen wir dagegen mit einer gewissen Vorsicht gegenüber, denn die Gewinne in der Region stehen zunehmend unter Druck. China bleibt ein Dilemma: Die Bewertungen sind attraktiv, spiegeln jedoch auch die schwachen Fundamentaldaten wider.

Attraktivere Anleiherenditen

Die zuletzt höheren Renditen haben das Renditepotenzial globaler Anleihen verbessert, insbesondere bei weniger risikoreichen Staatsanleihen. Dieses Jahr dürften geldpolitische Lockerungszyklen einsetzen. Wir stufen die Markterwartungen generell als angemessen ein. Sie unterstützen eine Präferenz für Papiere mit längerer Duration und die Aussichten für risikoreichere Anlagen, darunter auch Schwellenländeranleihen.

Auf Kurs bleiben

Als wir im vergangenen Monat unsere makroökonomischen Themen heraufstufen, stellten wir in unseren *Allokationseinschätzungen* fest, dass dies optimistische Aussichten für risikoreichere Anlagen unterstützt, insbesondere für Aktien. Aktuell sehen wir eine Fortsetzung dieser vorteilhaften Rahmenbedingungen und verweisen auf Aufwärtstrends in den Umfragen zum Geschäftsklima. Konkret fielen die jüngsten Daten der globalen Einkaufsmanagerindizes von S&P für drei Viertel der Länder im Vergleich zum Vormonat besser aus. Unser zuversichtlicherer Ausblick entspricht dem Thema „Auf Kurs bleiben“. Wir halten an einer leicht optimistischen Allokationspräferenz für Aktien fest.

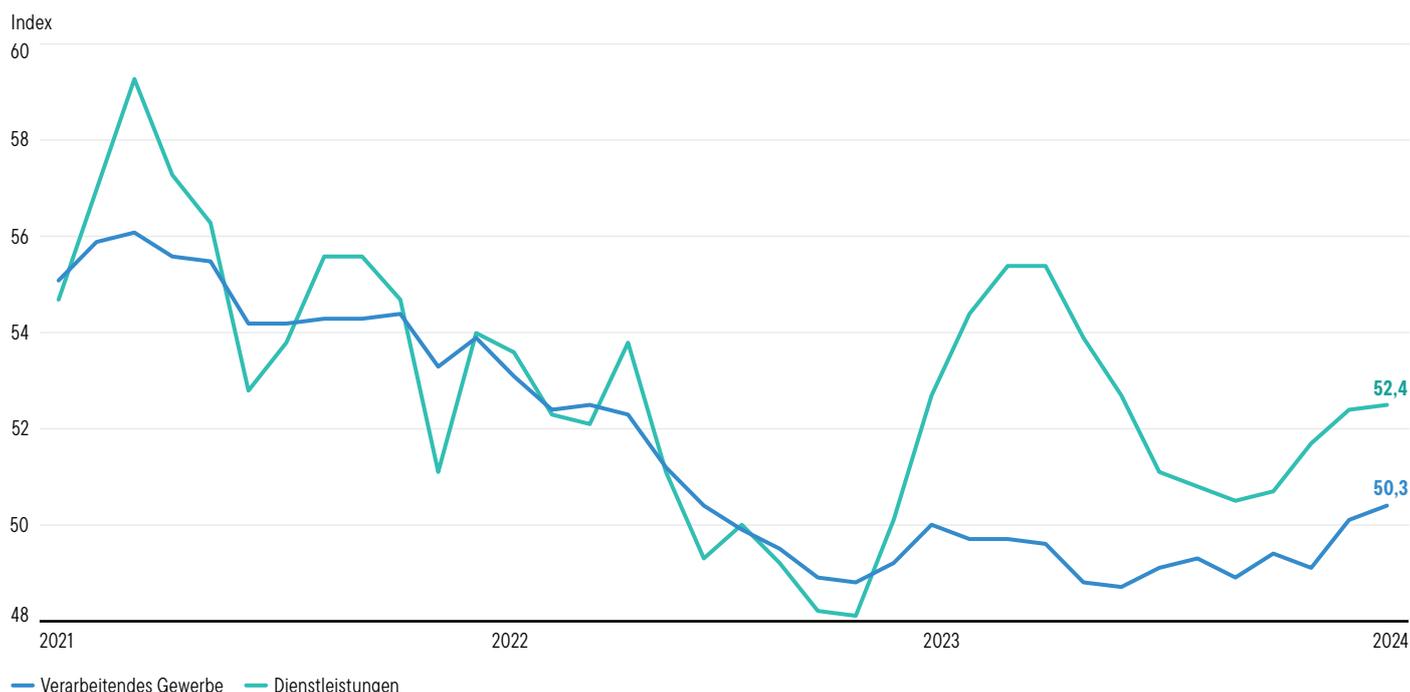
Das Gesamtbild ist uneinheitlich. Im zweiten Halbjahr 2023 litten viele Volkswirtschaften in Europa unter anhaltend schwachen Wachstumsraten. Die kanadische Wirtschaft erreichte infolge der Auswirkungen vorangegangener Zinsanhebungen ein Plateau. China hatte nach wie vor mit der Krise im Immobiliensektor zu kämpfen, allerdings könnte ein stärkerer politischer Wille zur Ankurbelung des Wachstums für eine baldige Trendwende sorgen. Die britische Wirtschaft ist Ende des vergangenen Jahres offiziell in eine Rezession abgerutscht, nachdem sie zwei Quartale in Folge schrumpfte. Doch selbst die Länder, in denen die Bedingungen aktuell am schwächsten sind, scheinen sich allmählich wieder auf dem Weg der Besserung zu befinden. Das Schlimmste haben wir wahrscheinlich hinter uns.

Die Ergebnisse unserer Analysen für die vergangenen Jahre waren außergewöhnlich, bedingt durch die Turbulenzen der Corona-Pandemie und die anschließende, von Konjunkturmaßnahmen befeuerte wirtschaftliche Erholung. Die Arbeitsmärkte sind weltweit nach wie vor angespannt, selbst in den Ländern, in denen das Wachstum ins Stocken geraten ist. Daher rechnen wir nicht mit einer abrupten, V-förmigen Erholung, denn es ist unwahrscheinlich, dass ein außergewöhnlich starkes Beschäftigungswachstum eine derartige Erholung anfangen könnte. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass sich die Weltwirtschaft stabilisieren wird. Die Wachstumszahlen dürften allerdings nur auf oder sogar unter dem Trendniveau verharren. Eine Analyse der jüngsten US-Konjunkturdaten zeigt, dass die Risiken einer Rezession nun gering erscheinen und dass der Konsum nach wie vor bemerkenswert dynamisch ist. Wir erwarten zwar nach wie vor einen Rückgang des Wachstumstempos, möglicherweise sogar unter die Trendrate, doch die leichten Verbesserungen bei den Frühindikatoren stimmen uns zuversichtlich. Nachdem wir unseren Ausblick im vergangenen Monat heraufgestuft haben, um dem Umstand Rechnung zu tragen, dass sich die Wirtschaft mehr als nur stabilisiert hat, lautet unser erstes Thema nach wie vor „**Positive Wachstumsaussichten**“.

Die globalen Wachstumserwartungen deuten auf eine konjunkturelle Aufhellung hin

Abbildung 1: Globale Wachstumserwartungen laut Einkaufsmanagerindizes

Stand: Februar 2024



Quellen: S&P Global, Macrobond. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar.

Vermutlich müssen die Inflationszahlen einen nachhaltigen Abwärtstrend aufweisen, damit die geldpolitisch Verantwortlichen zu der Überzeugung gelangen, dass sie getrost die Trendwende hin zu einer geldpolitischen Lockerung vollziehen können, von der die Märkte nach wie vor ausgehen. Der Weg dorthin ist unverändert holprig, sowohl in den einzelnen Regionen als auch im jeweiligen Monatsvergleich der Zahlen. Sorgen über Störungen der Lieferketten werden sich immer auf konkrete Engpässe konzentrieren, zuletzt nach dem tragischen Einsturz einer Brücke in Baltimore in den USA. Allerdings exportiert beispielsweise China den deflationären Impuls, den seine binnenwirtschaftlichen Probleme ausgelöst haben. Derartige Faktoren dürften die Preise für Handelswaren global stärker beeinflussen.

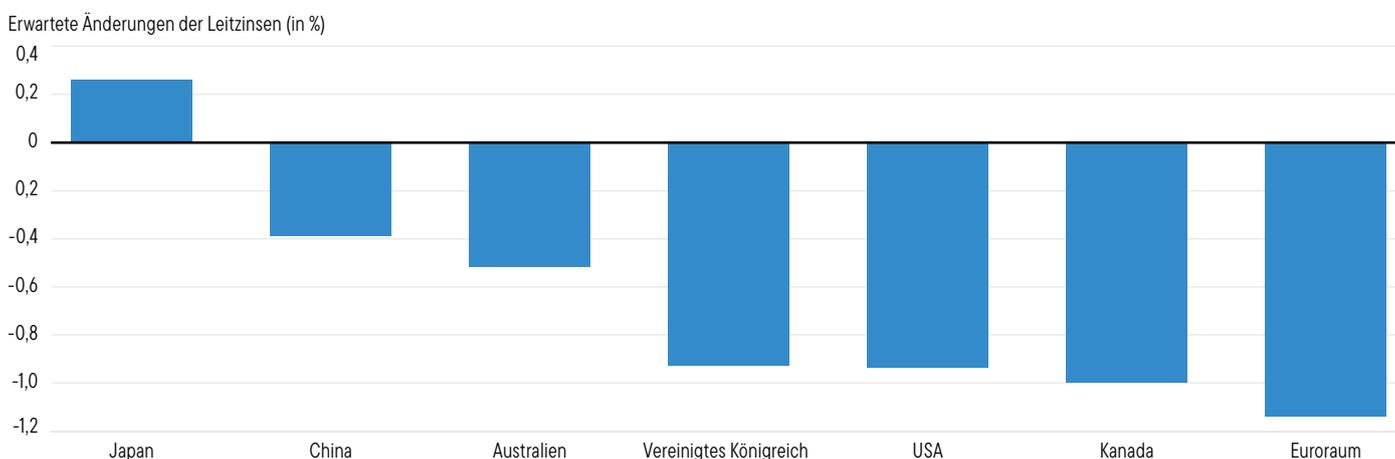
Es ist wahrscheinlicher, dass der anhaltende Disinflationprozess die Verbesserung unseres Wachstumsausblick unterstützt, als dass das Wachstum die Disinflation verlangsamt. Da sich die Lage an den Arbeitsmärkten in vielen Ländern allmählich entspannt, dürfte der Druck auf Löhne und Gehälter weiterhin nachlassen. Die Inflation im Dienstleistungssektor dürfte dieser Entwicklung bald folgen; damit dürfte der Disinflationprozess im Westen zu Ende gehen. Einige Komponenten der Kerninflation bei Dienstleistungen sinken zwar langsamer, aber insgesamt ist unser Inflationsausblick nach wie vor zuversichtlicher formuliert. Dies zeigt unser zweites makroökonomisches Thema: **„Die Inflationsrisiken nehmen ab.“**

Da wir die weitere Inflationsentwicklung zuversichtlich einschätzen, sind wir nach wie vor der Ansicht, dass die Zinsen mögliche wirtschaftliche Überraschungen kompensieren können. Die großen Zentralbanken haben im vergangenen Monat auf ihrem Weg hin zu Leitzinssenkungen Fortschritte gemacht, auch wenn sie generell mit ersten Zinssenkungen noch zögern. Daher sind wir zunehmend davon überzeugt, dass in den Regionen, in denen sich die Wirtschaftsaktivität bereits abgeschwächt hat, beispielsweise in Europa, die geldpolitischen Lockerungen höchstwahrscheinlich in dem an den Märkten eingepreisten Umfang vollzogen werden (siehe Abbildung 2).

Zinssenkungen werden erwartet

Abbildung 2: Markterwartungen für die Leitzinsen im Laufe des nächsten Jahres

Stand: 2. April 2024



Quellen: Bloomberg, Macrobond. Wichtige Hinweise und die Geschäftsbedingungen des Datenanbieters finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen.

So hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) als erste große Zentralbank eines Industrielandes eine Zinssenkung vorgenommen und damit die Märkte überrascht, allerdings stand dies im Einklang mit dem bereits schwachen Wachstum und der niedrigen Inflationsrate des Landes.

In Japan fielen die neuesten Zahlen zu den ausgehandelten Tarifabschlüssen höher aus als erwartet. Die realen Einkommenszuwächse bestätigen uns in unserer optimistischeren Einschätzung des konsumgestützten Wachstums der japanischen Wirtschaft. Gleichzeitig sorgten sie dafür, dass die Bank of Japan (BoJ) ihre erste Zinsanhebung seit 17 Jahren vornehmen konnte. Damit hat sie sich als letzte Zentralbank von der Negativzinspolitik verabschiedet. Insgesamt unterstützen diese Zeichen einer Normalisierung unsere zuversichtlicheren Prognosen.

Wir stimmen weitgehend mit der Einschätzung der Märkte überein, dass die ersten Zinssenkungen der US-Notenbank (Federal Reserve) und der Europäischen Zentralbank (EZB) erst gegen Mitte des Jahres erfolgen werden. Selbst wenn die realen Zinsen auch nach den ersten Senkungen noch im restriktiven Bereich liegen, stellt unser geldpolitisches Thema einen immer schwächer werdenden Gegenwind für die Finanzmärkte dar. Da Zinssenkungen in den Industrieländern näherrücken, betonen wir unser Thema **„Die geldpolitischen Lockerungszyklen werden bald beginnen.“**

Vermutlich müssen die Inflationszahlen einen nachhaltigen Abwärtstrend aufweisen, damit die geldpolitisch Verantwortlichen zu der Überzeugung gelangen, dass sie getrost die Trendwende hin zu einer geldpolitischen Lockerung vollziehen können, von der die Märkte nach wie vor ausgehen.

Themen für die Portfoliopositionierung

Die makroökonomischen Themen, auf denen unsere Analyse beruht, sprechen nach wie vor weiterhin für unsere verstärkte Neigung hin zu Risikoanlagen, auch wenn im Berichtsmonat bei keinem der Themen eine Veränderung hin zu einer noch erfreulicheren Entwicklung zu beobachten war. Es war ungewöhnlich, dass im vergangenen Monat bei allen drei Säulen unserer Analyse gleichzeitig eine Verbesserung zu beobachten war. Die leichte Verbesserung der Einkaufsmanagerindizes, die im obigen Abschnitt zu den Wachstumseinschätzungen angesprochen wurde, ist typisch für ein Umfeld, in dem sich Aktien besser entwickeln als Anleihen. Doch unsere zuversichtlichere Einschätzung könnte bereits in den Stimmungsindikatoren und in der Positionierung der Anleger generell eingepreist sein. Dies dämpft zwar unsere Begeisterung und hält uns davon ab, unseren Überzeugungsgrad in diesem Monat zu erhöhen, doch die anhaltende Dynamik der Aktienkurse unterstützt unsere aktuelle Einschätzung.

Die einfachen Kennzahlen der Aktienbewertungen sind unseres Erachtens unverändert hoch. Die Höhe der in diesen Risikoanlagen diskontierten Prämie, einschließlich der Spreads der Unternehmensanleihen, erscheint jedoch nicht übermäßig großzügig. Doch angesichts der von uns erwarteten abnehmenden wirtschaftlichen Volatilität ist dies auch kein echter Hinderungsgrund für den Besitz derartiger Anlagewerte.

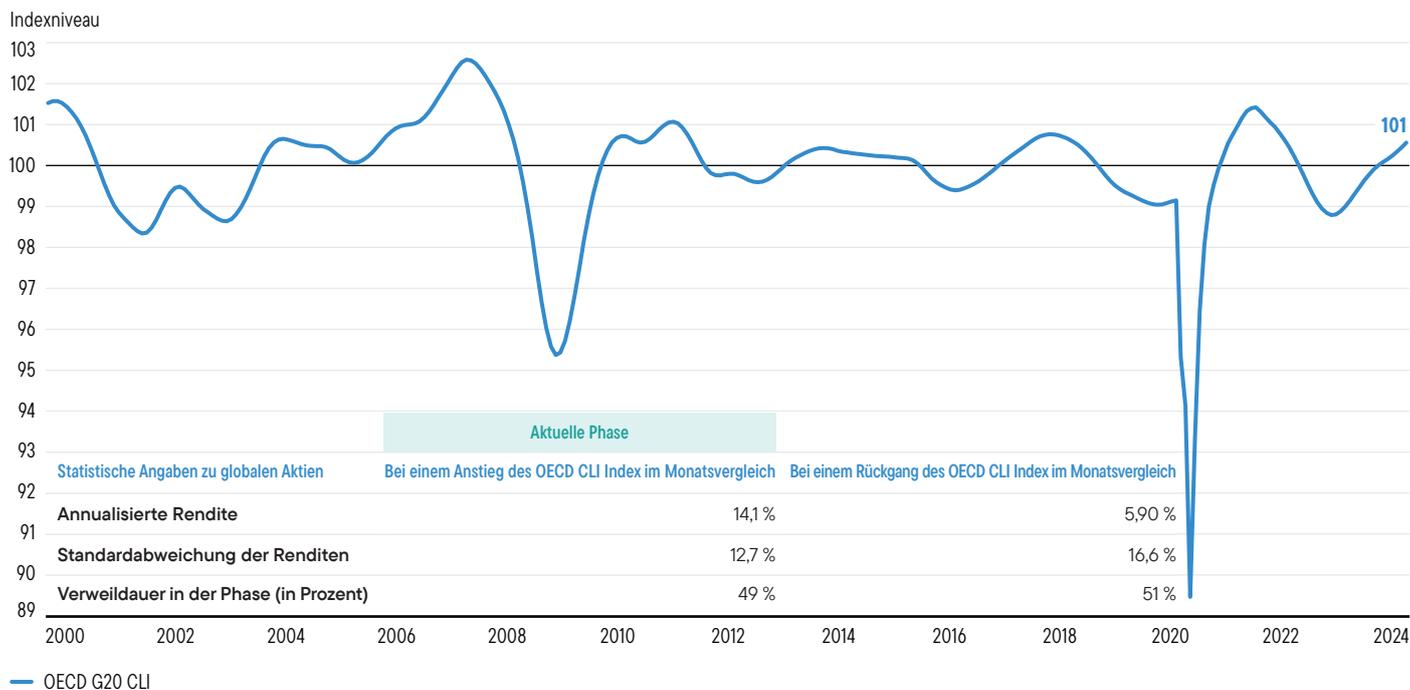
Wir konzentrieren uns auf das voraussichtliche längerfristige Renditepotenzial bei Aktien, das die besser werdenden Gewinnaussichten widerspiegelt, und lassen uns auch von der bereits bullischen Stimmung nicht von unserer Haltung abbringen. Somit lautet unser erstes Portfoliothema unverändert **„Allokation in risikoreichere Anlagen“**.

Mit Blick auf die Aktienmärkte entwickeln sich unsere Einschätzungen kontinuierlich weiter. Bei Unternehmen in den USA und den Schwellenländern rechnen wir nach wie vor mit besseren Gewinnaussichten, allerdings haben wir unsere Prognosen für letztere etwas nach unten korrigiert, da wir bei japanischen Unternehmen nun optimistischer sind. In beiden Fällen deuten die Aussichten auf eine Aufhellung der Weltwirtschaft hin. In Japan treten die Vorteile der von uns vorstehend beschriebenen Normalisierung der binnenwirtschaftlichen Bedingungen ebenfalls zutage. Gleichzeitig ist auch der verstärkte Fokus auf die Aktionäre durch entsprechende Regulierungsmaßnahmen seitens der Tokioter Börse zu erkennen. Dieser Markt gehörte in den vergangenen Monaten zu den weltweiten Spitzenreitern, trotz – oder vielleicht teilweise wegen – der Schwäche des japanischen Yen gegenüber anderen Industrieländerwährungen.

Wirtschaftliche Frühindikatoren hellen sich auf

Abbildung 3: OECD Composite-Frühindikator: G20

Stand: 29. Februar 2024.



Quellen: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), MSCI. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar. Die Renditen werden in monatlichem Rhythmus anhand des MSCI World Net Return USD Index gemessen. Die Renditen sind für den Zeitraum März 1970 bis heute abgebildet. Alle Renditen sind zukunftsgerichtete Renditen, gemessen mit einer Verzögerung von zwei Monaten zur Anpassung an den Zeitpunkt der Datenveröffentlichung. Um die einzelnen Phasen zu bestimmen, vergleichen wir einfach den aktuellen Wert eines Monats mit dem Wert des Vormonats, um zu ermitteln, ob es zu einem Anstieg oder zu einem Rückgang gekommen ist. Die Standardabweichung misst das Risiko oder die Volatilität der Rendite einer Anlage in einem bestimmten Zeitraum; je höher die Zahl ist, desto größer ist das Risiko. Die Standardabweichung misst das Risiko oder die Volatilität der Rendite einer Anlage in einem bestimmten Zeitraum; je höher die Zahl ist, desto größer ist das Risiko.

Der Investment-Grade-Sektor hat vom stabilen Wachstum profitiert. Bei den jüngsten hohen Renditeniveaus war dieser Markt attraktiver. Laut unserer Analyse trieb dies die Renditespreads auf ein anspruchsvolles Niveau.

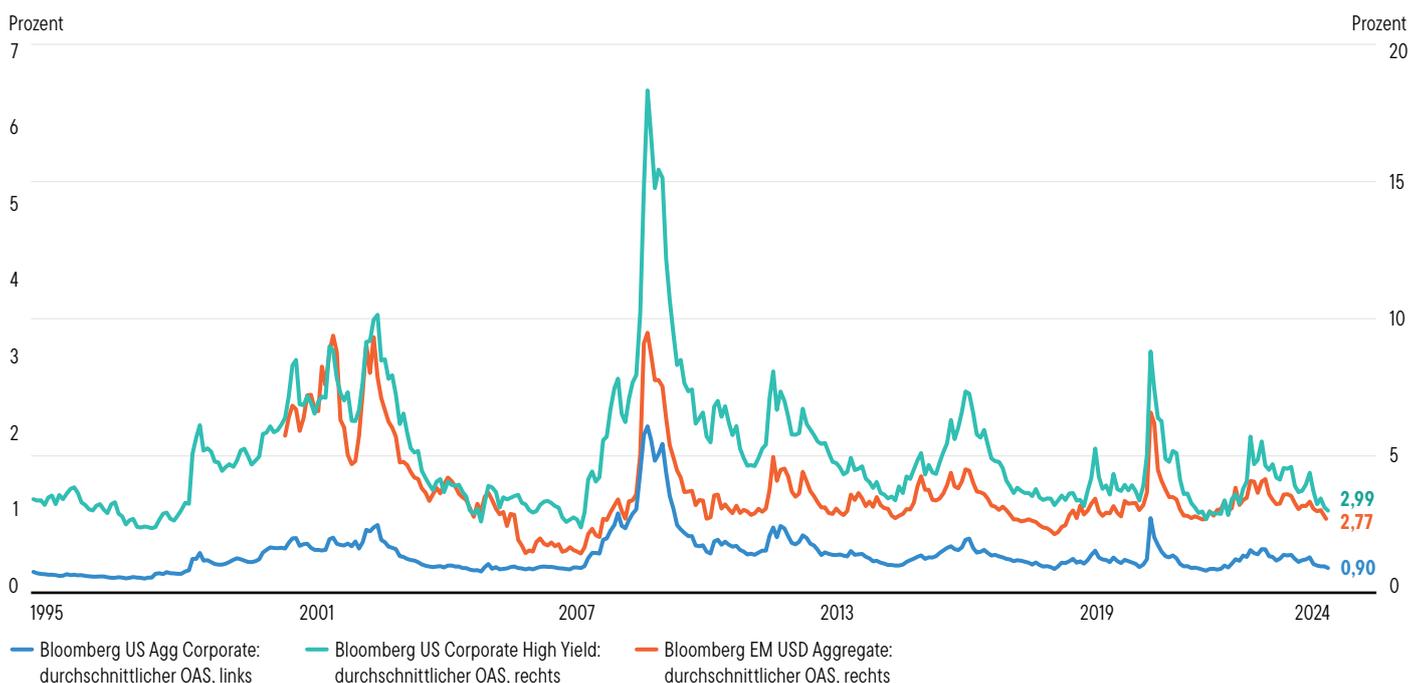
China befindet sich nach wie vor in einer wirtschaftlich schwierigen Lage, denn trotz geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen ist der Immobiliensektor unverändert schwach. Auch wenn sich der Aktienmarkt zuletzt erholt hat, bleiben wir bei unserer neutralen Aktienposition und tragen damit dem Dilemma Rechnung, dass die Bewertungen zwar weiterhin attraktiv, die Fundamentaldaten jedoch schwach sind. Mit Ausnahme Japans stehen wir den Industrieländern in Asien nach wie vor vorsichtig gegenüber, denn die Bewertungen sind unverändert anspruchsvoll. Unsere Einschätzungen zu den weltweiten Bedingungen sind am besten in unserem zweiten Portfoliothema zusammengefasst. Dieses zeigt „Ein etwas heikles Aktienumfeld“, das jedoch auch erhebliche Chancen für aktive Manager bietet.

Einige dieser Trends und Abweichungen spiegeln sich auch auf den Rentenmärkten wider. Japanische Staatsanleihen sind nach wie vor der von uns am wenigsten favorisierte Markt, er könnte unter dem Ende der Kontrolle der Zinskurve durch die BoJ leiden. Das absolute Renditeniveau an diesem Markt ist niedrig, und die Region gehört zu den wenigen Regionen, die nach den Auswirkungen der Inflation keine positive Realrendite bieten. Unsere Vorsicht gegenüber diesem Markt hat in den vergangenen Wochen zugenommen.

Anleihsreads sind eng

Abbildung 4: Optionsbereinigte Spreads (OAS) in den USA und den Schwellenländern

Stand: 1. März 2024



Quellen: Macrobond. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten und Ausgabeaufschläge sind nicht berücksichtigt.

Der Investment-Grade-Sektor hat vom stabilen Wachstum profitiert. Bei den jüngsten hohen Renditeniveaus war dieser Markt attraktiver. Laut unserer Analyse trieb dies die Renditespreads auf ein anspruchsvolles Niveau. Unsere Einschätzung gegenüber hochwertigen Schuldtiteln ist nach wie vor etwas vorsichtiger – ihre defensiven Eigenschaften lassen sich mit einer Präferenz für Staatsanleihen besser abbilden. Im Gegensatz dazu stehen wir Unternehmensanleihen mit schlechterem Rating zunehmend weniger vorsichtig gegenüber. Gleichzeitig bleiben wir bei unserer Präferenz für ein gezieltes Engagement in ausgewählten Schwellenländer-Staatsanleihen, selbst bei nach unserer Ansicht erhöhten Bewertungen.

Die Staatsanleihen der Industrieländer erachten wir nach wie vor als attraktiv bewertet. Die geldpolitischen Lockerungszyklen dürften bald beginnen. Wir stufen die Markterwartungen als angemessen ein, sie unterstützen eine Präferenz für Papiere mit längerer Duration. Da sich das Wachstum in Europa jedoch abschwächt, gehen wir zunehmend davon aus, dass sich unsere Einschätzungen zum Beginn der Lockerungszyklen der EZB und der Bank of England als richtig erweisen werden. Dies spricht für eine verstärkte Allokation in Anleihen dieser Region. Insgesamt zeigt unser letztes Portfoliothema „Attraktivere Anleiherenditen“, denn ein Zinssenkungszyklus dürfte noch in diesem Jahr beginnen. Dieser Zyklus wird wahrscheinlich auch risikoreicheren Anlagen zugutekommen, darunter auch Aktien, die sich besser entwickeln dürften als Anleihen. Beide Anlageklassen werden jedoch wahrscheinlich das Renditepotenzial von Bareinlagen überflügeln.

Allokationseinstellungen – April 2024

Pendeleinstellungen spiegeln anlageklassenübergreifende Ansichten wider

Risikoebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

Ohne/Mit Risiko



- Die Aussichten für das globale Wachstum sind in den Industrieländern besser, denn die Frühindikatoren tendieren unverändert aufwärts.
- Die Risiken betreffen weiterhin vor allem die hohen Aktienbewertungen, aber die Disinflation dürfte sich fortsetzen.
- Da die geldpolitischen Zügel bald gelockert werden dürften, behalten wir gegenüber risikoreicheren Anlagen eine optimistischere Haltung bei.

Hohe Allokationsebene

Aktien



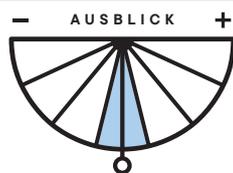
- Die zunehmend besseren Gewinnaussichten unterstützen unsere Präferenz für globale Aktien, auch wenn auf lokaler Ebene vereinzelt Margendruck herrscht.
- Die längerfristigen Fundamentaldaten bei Aktien sprechen für Regionen mit nachweislicher Ertragskraft und unverminderter Widerstandsfähigkeit von Unternehmen.
- Globale Aktien schätzen wir gegenüber Anleihen inzwischen optimistischer ein, denn die Dynamik ist unverändert stark.

Anleihen



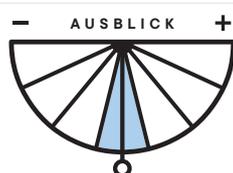
- Die Renditen bleiben unseres Erachtens attraktiv, allerdings könnte ein Richtungswechsel in der Geldpolitik weitgehend eingepreist sein.
- Die Spreads von Unternehmensanleihen haben sich zuletzt verengt und spiegeln den Anstieg der Ausfallquoten nicht in vollem Umfang wider.
- Wir sind im Vergleich zu Aktien bei Anleihen insgesamt weiterhin vorsichtiger, haben jedoch eine Präferenz für Papiere mit langer Duration.

Alternative Anlagen



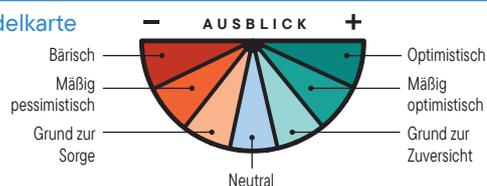
- Wir halten alternative Anlagen wie etwa Privatmarktanlagen, die eine natürliche Diversifizierung bieten, für strukturell attraktiv.
- Die anhaltenden Veränderungen bei der Nutzung und der Nachfrage stellen eine Belastung für Immobilien dar.
- Insgesamt bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung, die mit unserer längerfristigen strukturellen Ausrichtung in Einklang steht.

Liquide Mittel



- Die defensiven Merkmale liquider Mittel werden durch attraktive Renditen kurzfristiger US-Staatsanleihen flankiert.
- 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 US-Aktien wird von der aktuell stärkeren Wirtschaftstätigkeit und den robusten Unternehmensgewinnen getragen. • Wir bleiben bei unserer zuversichtlicheren Einschätzung hinsichtlich der Aussicht auf ein anhaltendes Gewinnwachstum im nächsten Jahr. • Trotz weiterhin hoher Aktienbewertungen stehen wir diesem Markt im Vergleich zu anderen Regionen nun etwas weniger optimistisch gegenüber.
Kanada		<ul style="list-style-type: none"> • Das Wachstum in Kanada hat mit Belastungen zu kämpfen, die von den kumulierten Zinsanhebungen der Zentralbank herrühren. • Bankentitel stehen nach wie vor unter Druck, auch wenn die Bewertungen nach unserem Dafürhalten attraktiv sind. • Wir haben in den letzten Monaten eine mäßig vorsichtige Haltung gegenüber diesem Markt beibehalten.
Mäßig pessimistisch		<ul style="list-style-type: none"> • In Europa werden die Konsum- und die Geschäftstätigkeit gebremst, da die früheren Zinserhöhungen der EZB sich in der Wirtschaft niederschlagen. • Die Unternehmensgewinne könnten enttäuschen, da die verzögerten Effekte der Lohnerhöhungen sich allmählich auf die Gewinnmargen auswirken. • Daher bleiben wir mittelfristig bei unserer etwas weniger stark ausgeprägten, aber immer noch vorsichtigen Einschätzung.
Vereinigtes Königreich		<ul style="list-style-type: none"> • Die wirtschaftlichen Aussichten sind für das Vereinigte Königreich trotz einer Belebung des Investitionsgeschehens in den Unternehmen weiterhin ungewiss. • Eine geringe Gewichtung des Technologiesektors und hohe Gewinne in Fremdwährung machen eine allgemein hohe Dividendenrendite zunichte. • Wegen einer gewissen Vorsicht angesichts des erwarteten Drucks auf die Gewinnmargen schätzen wir diesen Markt weiterhin neutral ein.
Japan		<ul style="list-style-type: none"> • In Japan steigen die Reallöhne allmählich, dies könnte den Binnenkonsum anfachen. • Die Aktienbewertungen bleiben aus unserer Sicht selbst nach den jüngsten Gewinnen im Vergleich zu anderen Märkten attraktiv. • Wir sind inzwischen im Vergleich zu anderen Ländern der Region stärker von diesem Markt überzeugt.
Pazifik ohne Japan		<ul style="list-style-type: none"> • Insgesamt bleibt die Region wegen der Spannungen in den Beziehungen zu China anfällig. • Die anhaltend hohe Inflation in Australien und die gestiegenen Zinsen könnten sich auf das Konsumverhalten auswirken. • Wir stehen diesen Märkten gegenüber den schwachen Aktienmärkten Chinas vorsichtiger gegenüber.
Schwellenländer ohne China		<ul style="list-style-type: none"> • Stärkere langfristige Wachstumschancen neutralisieren die idiosynkratischen Risiken der Schwellenländer. • Die Nachfrage aus den Industrieländern dürfte den Gewinnen Auftrieb verleihen, die in den Bewertungen nicht berücksichtigt sind. • Die Aussichten auf eine Währungserholung ermutigen uns dazu, nach wie vor deutlich optimistischer auf die Schwellenländer zu blicken.

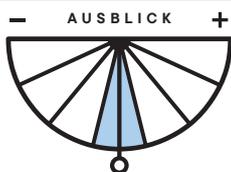
Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

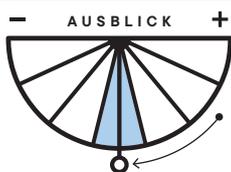
China



- Die chinesische Wirtschaft wird von den Risiken am Immobilienmarkt gebremst, die zu einem lockeren politischen Umfeld geführt haben.
- Handelskonflikte sind nach wie vor ungelöst und 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.

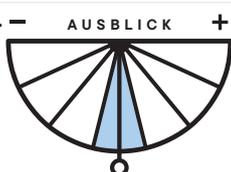
Anleihensektoren: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Anleihen allgemein

US-
Staatsanleihen



- Die Fed wird wahrscheinlich in diesem Jahr erste Zinssenkungen vornehmen, kämpft aber weiterhin gegen die Inflation.
- Wenn Zinssenkungen eingeleitet werden, erwarten wir, dass die Renditen von US-Staatsanleihen in einem Jahr niedriger sein werden. Allerdings sind wir von anderen Märkten stärker überzeugt.
- Wir haben unsere verstärkte Zinssensitivität weg von US-Staatsanleihen diversifiziert.

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



- Die EZB hat angedeutet, sie werde die Leitzinsen gegenüber ihrem aktuellen Höchststand wahrscheinlich bald senken. Die Inflation bleibt jedoch über dem Zielwert.
- Angesichts des schwachen Nachfragewachstums in der europäischen Wirtschaft dürfte die künftige Zinsentwicklung stark nach unten tendieren.
- Wir haben unsere moderat positive Haltung gegenüber dieser Region verstärkt, nachdem wir unser Engagement zuvor reduziert hatten.

Staatsanleihen aus dem Vereinigten Königreich



- Die britische Wirtschaft befand sich im vergangenen Jahr offiziell in einer Rezession, 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 schneller gesenkt werden könnten als bisher erwartet, und schätzen diesen Markt nun zunehmend konstruktiv ein.

Staatsanleihen aus Kanada



- Die Bank of Canada hat angesichts der hohen Inflation und der angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt aggressive Maßnahmen ergriffen.
- 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 weiterhin leicht zuversichtlich ein.

Allokationsebene

Anlageklasse

Überzeugung

Unsere Einschätzung

Staatsanleihen aus Japan



- Die BoJ hat ihre Negativzinspolitik aufgegeben, hält aber an einer lockeren Geldpolitik fest.
- Maßnahmen zur Beendigung der bisherigen Politik, die auf die niedrigen Renditen 10-jähriger Staatsanleihen abzielen, sind ein Schritt hin zu einer Normalisierung der Geldpolitik.
- Weitere geldpolitische Straffungsmaßnahmen im kommenden Quartal bestärken uns in unserer eher vorsichtigen Haltung gegenüber diesem Markt.

Investment Grade



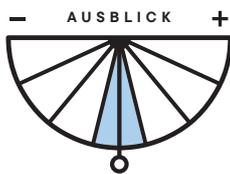
- Der Investment-Grade-Sektor hat von den Ertragsniveaus profitiert, die hohe Schuldenstände tragfähiger machen.
- Bei den jüngsten hohen Renditen war dieser Markt für manche Anleger attraktiver. Dies ließ die Renditespreads sinken.
- Unsere Einschätzung gegenüber hochwertigen Schuldtiteln ist nach wie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

Gründe zur Sorge



- Die Unternehmensgewinne untermauern die attraktiven Fundamentaldaten für niedriger bewertete Anleihensektoren wie Kredite.
- Wir geben unsere Zurückhaltung gegenüber Hochzinsanleihen trotz der engen Spreads zunehmend auf.
- Trotz des positiveren Wachstumsausblicks bleiben wir bei unserer leicht vorsichtigen Haltung, denn die Bewertungen sind anspruchsvoll.

Schwellenländeranleihen



- Die Fundamentaldaten der Schwellenländer verbessern sich, sie dürften von einem vorteilhaften globalen Umfeld profitieren.
- Wir stehen Lokalwährungsanleihen zuversichtlicher 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)** übertragen wir eine breite Palette an Anlegerzielen in Portfolios. 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.

Redaktionelle Bearbeitung



Wylie Tollette, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Templeton
Anlagelösungen



Thomas Nelson, CFA, CAIA
Head of Asset Allocation
Portfoliomanagement
Franklin Templeton
Anlagelösungen



Miles Sampson, CFA
Lead Asset Class
Research Analyst
Franklin Templeton
Anlagelösungen



Laurence Linklater
Senior Research Analyst
Franklin Templeton
Anlagelösungen

Michael Dayan, CFA
Head of Portfolio Analysis

Matthias Hoppe
Portfoliomanager

Chris Ratkovsky, CFA
Senior Research Analyst

Spencer Walling
Research Associate

**Mike Greenberg,
CFA, CAIA**
Portfoliomanager

Richard Hsu, CFA
Portfoliomanager,
Senior Research Analyst

Dr. Chandra Seethamraju
Head of Systematic Strategies
Portfolio Management

Ian Westley
Research Analyst

Dominik Hoffmann
Senior Research Analyst

Melissa Mayorga
Senior 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 in verschiedenen 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 sie höherer Volatilität ausgesetzt sein als eine geografisch breiter diversifizierte Strategie.

Rohstoffbezogene Anlagen unterliegen zusätzlichen Risiken wie der Volatilität von Rohstoffindizes, Anlegerspekulation, Zinsen, Wetter, 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 deren generellen 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, 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. Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft oder bestätigt. 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 über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen Finanzexperten oder Ihre Ansprechperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Herausgegeben in den USA: Franklin Resources, Inc. und seine Tochtergesellschaften bieten Anlageverwaltungsleistungen durch mehrere bei der SEC registrierte Anlageberater an. Franklin Distributors, LLC und Putnam Retail Management LP, Mitglieder von FINRA/SIPC, sind Broker/Händler von Franklin Templeton, die Vertreterdienste des Geschäftssitzes anbieten. Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com.

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 Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Franklin Templeton International Services S.à.r.l. (FTIS) oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von FTIS mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsraum, in dem dies illegal wäre.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – unter der 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, U.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, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, in Japan registriert als Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 417]. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul Korea 07241. **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.