



HASENSTAB: US-STAATSANLEIHEN STEHEN VOR EINEM PERFEKTEM STURM MEHRERER FAKTOREN, DIE DRUCK AUF DIE ZINSEN AUSÜBEN

AUSBLICK AUF 2019: „Anleger, die nicht auf gleichzeitige Kurskorrekturen bei US-Staatsanleihen und anderen Anlageklassen im Jahr 2019 vorbereitet sind, könnten unbeabsichtigten Risiken ausgesetzt sein.“

Dr. Michael Hasenstab
Executive Vice President
Portfolio Manager
Chief Investment Officer
Templeton Global Macro

Ein Jahrzehnt nach dem Höhepunkt der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 haben die Finanzmärkte gerade erst begonnen, die durch das massive quantitative Lockerungsprogramm (QE) der US-Notenbank (Fed) verursachten Verzerrungen der Vermögenspreise zu korrigieren. Das QE-Programm war ursprünglich eingeführt worden, um die Finanzmärkte während der Krise zu stabilisieren. Was jedoch als begrenzter Eingriff zur Stützung der Märkte begann, wurde immer mehr erweitert und entwickelte sich so zu einem fortlaufenden Unterfangen. Hierdurch gelang es, die Anleiherenditen zu drücken und die Kurse von Vermögenswerten in die Höhe zu treiben. Zahlreiche Anleger wurden in risikoreichere Anlagen umgelenkt, während gleichzeitig die Kapitalkosten künstlich niedrig gehalten wurden. Die fortgesetzte quantitative Lockerung hatte jedoch ebenfalls kontinuierliche Preisverzerrungen bei Anleihen und Aktien zur Folge, während gleichzeitig Anreize für eine Hebelung gesetzt wurden. Die Selbstzufriedenheit von Anlegern, die die anhaltend niedrigen Renditen und die Funktion der Fed als „Käufer der letzten Instanz“ als dauerhafte Lösung zu betrachten schienen, wurde belohnt.

Diese Bedingungen sind unserer Einschätzung nach jedoch weder normal noch dauerhaft. Wir gehen davon aus, dass die Abkehr von QE im kommenden Jahr erhebliche Auswirkungen auf sowohl Renten- als auch Aktienmärkte haben dürfte. Erst im vergangenen Herbst (Oktober 2018) konnten wir beobachten, wie die Renten- und Aktienmärkte gleichzeitig in die Knie gingen, während die Zinsen stiegen. Dies mag auf den ersten Blick wie eine Anomalie erscheinen. Da Anleihen und Aktien jedoch gleichermaßen durch die Eingriffe der Fed gestützt wurden, sind sie im Zuge der geldpolitischen Kehrtwende der Fed gegenläufigen Effekten gegenüber auch gleichermaßen anfällig. Dies sind die Arten von Bewertungskorrekturen, die wir erwarten, während die künstlichen Effekte einer ausgedehnten geldpolitischen Lockerung abgebaut werden. Anleger, die nicht auf gleichzeitige Kurskorrekturen bei US-Staatsanleihen und anderen Anlageklassen im Jahr 2019 vorbereitet sind, könnten unbeabsichtigten Risiken ausgesetzt sein.

US-Staatsanleihen stehen vor einem perfekten Sturm mehrerer Faktoren, die Druck auf die Zinsen ausüben

Drei Schlüsselfaktoren führen unserer Einschätzung nach in ihrer Kombination dazu, dass die Renditen auf US-Staatsanleihen ansteigen dürften: der erhöhte Kreditbedarf der US-Regierung, ein Rückgang der Staatsanleihenkäufe durch die Fed und ausländische Regierungen und steigender Inflationsdruck. Der erste Sturm, der sich am Horizont bereits zusammenbraut, ist das wachsende Haushaltsdefizit. Unserer Analyse zufolge wird das Haushaltsdefizit aufgrund der erhöhten Ausgaben der Trump-Regierung, kombiniert mit Steuersenkungen und laufenden obligatorischen Ausgaben, voraussichtlich auf die Marke von 5 % des BIP (Bruttoinlandsprodukt) zusteigern. Hierdurch steigt der bereits hohe Kreditbedarf der Regierung. Der zweite Sturm betrifft die rückläufige offizielle Kaufnachfrage - sowohl im Inland durch die Fed, während diese ihr QE-Programm abwickelt, als auch durch ausländische Regierungen. Hierdurch tut sich eine große Finanzierungslücke auf, die durch preisempfindliche Anleger geschlossen werden muss. Um die Differenz zu überbrücken, müssten diese ihre Käufe gegenüber dem aktuellen Niveau ungefähr verdreifachen. Geringere Kaufvolumina und ein höheres Angebot bedeuten, dass die Renditen steigen müssen, um ein neues Gleichgewichtsniveau zu erreichen.

Diese beiden Faktoren alleine wären wahrscheinlich schon ausreichend, um die Renditen in die Höhe zu treiben. Allerdings zieht noch ein dritter Sturm in der Form von Inflation auf. Der Lohndruck nimmt aufgrund der außerordentlichen Stärke des US-Arbeitsmarkts und des Mangels an sowohl qualifizierten als auch unqualifizierten Arbeitskräften in bestimmten Sektoren zu. Zusätzlich beschränkt wird das Angebot an verfügbaren Arbeitskräften durch die von der Trump-Regierung eingeführten Beschränkungen für sowohl die legale als auch die illegale Einwanderung. Darüber hinaus wurde mit spätzyklischen fiskalpolitischen Konjunkturmaßnahmen, Deregulierung und Steuersenkungen die bereits starke Wirtschaft weiter angeregt. Zudem dürften sektorspezifische Zölle die Kosten für Verbraucher erhöhen. All diese Bedingungen werden unserer Einschätzung nach inflationäre Folgen haben. In Anbetracht des aktuellen Umfelds dürfte die Fed ihre Zinserhöhungen fortsetzen und 2019 den neutralen Satz erreichen. Zusammengenommen bilden alle vorstehend genannten Faktoren einen perfekten Zinsdrucksturm, der unserer Meinung nach im kommenden Jahr für steigende Renditen auf US-Staatsanleihen sorgen sollte.

Europa ist gegenüber zunehmendem Populismus und strukturellen Risiken weiterhin anfällig

Ein weiteres Risiko, das Anleger womöglich übersehen, betrifft die zunehmenden politischen und strukturellen Risiken in Europa. Noch vor fünf Jahren konzentrierten sich europäische Wähler vor allem auf traditionelle Themen wie die Wirtschaft, Haushaltsausgaben und die Arbeitslosigkeit. Heute deuten Umfragen der Europäischen Kommission darauf hin, dass sich Wähler sehr viel größere Sorgen um Themen wie Immigration und Terrorismus machen. Diese Schwerpunktverschiebung spiegelt sich auch in der politischen Landschaft wider. Die Unterstützung für rechtsextreme nationalistische Parteien hat in mehreren Ländern der Eurozone zugenommen, insbesondere in Frankreich, Deutschland, Italien und Österreich. Außerhalb des Euroraums sind Länder wie Ungarn, Polen und die Tschechische Republik noch weiter in Richtung Protektionismus und rechtsextremer Nationalismus abgeglitten. Sie errichten Barrieren und orientieren sich in ihrer Regierungsführung eher am russischen Vorbild als am Ansatz der Europäischen Union (EU). Dies ist im Hinblick auf die europäische Integration aus unserer Sicht ein besorgniserregender Trend, da bei stärker nach innen gerichteten Regierungen eine enge zwischenstaatliche Zusammenarbeit in Krisenzeiten weniger wahrscheinlich wird.

Derzeit lassen sich die politischen und strukturellen Risiken in Europa vor allem in Italien beobachten, wo die sehr gegensätzlichen politischen Parteien, die die Regierungskoalition bilden, in Bereichen wie Euroskeptizismus, Protektionismus und Erhöhung der Haushaltsausgaben eine gemeinsame Basis gefunden haben. Die größte Sorge für Europa betrifft das Risiko, dass sich italienische Schuldtitel unserer Analyse zufolge bei einer Rendite von ca. 3,6 % auf zehnjährige Papiere als nicht länger haltbar erweisen dürften. Auch wenn keine Krise unmittelbar bevorsteht, erscheint es sehr viel weniger wahrscheinlich, dass die EU Italien mit vereinten Kräften rettet, so wie es 2011 im Zuge der Griechenlandkrise der Fall war. 2011 reichte der politische Zusammenhalt gerade noch aus, um die Union vor einem Auseinanderbrechen zu bewahren. Damals aber waren die Staats- und Regierungschefs vor allem auf das größere Wohl bedacht. Heute hingegen teilen sehr viel weniger Machtinhaber diese Denkweise. Alles in allem ist es unserer Einschätzung nach durchaus möglich, dass Anleger das volle Ausmaß der potenziellen Risiken in Europa unterschätzen. Wir gehen davon aus, dass der Euro im kommenden Jahr auch weiterhin gegenüber ungeklärten strukturellen und politischen Risiken anfällig sein wird.

Ausgewählte Schwellenländer sind besser positioniert, um steigende Zinsen wegzustecken

Die Lokalwährungsmärkte der Schwellenländer weisen unter den globalen Rentenmärkten unserer Einschätzung nach die höchste Unterbewertung auf. Es muss jedoch unbedingt beachtet werden, dass die Anlageklasse alles andere als homogen ist. Vereinzelt Länder haben sich im Laufe der letzten Jahrzehnte deutlich verändert. Mehrere Länder haben ihre Wirtschaft diversifiziert, ihre Märkte für auf lokale Währungen lautende Schuldtitel erheblich ausgeweitet, ihre Anlegerbasis im Inland aufgebaut und ihre Widerstandskraft gegenüber externen Schocks erhöht. Andere wiederum weisen nach wie vor dauerhafte strukturelle Ungleichgewichte, unzuverlässige Institutionen und eine anfällige Wirtschaft auf. Es ist von entscheidender Bedeutung, diese Unterschiede genau herauszuarbeiten. 2019 wird es aus unserer Sicht zunehmend wichtig sein, diejenigen Länder zu identifizieren, die idiosynkratisches Wertpotenzial bieten, das weniger stark mit weitläufigen Beta-Risiken (Marktrisiken) korreliert, da die steigenden Zinsen in den USA sehr unterschiedliche Auswirkungen auf die verschiedenen Länder haben sollten. Länder mit einem Niedrigzinsumfeld oder starkem strukturellen Ungleichgewicht und wirtschaftlichen Schwachstellen könnten gegenüber externen Zinsschocks anfällig sein. Dahingegen dürften Länder mit einer starken Wirtschaft, einer ausgewogenen Leistungsbilanz und vergleichsweise hohen Renditen besser in der Lage sein, Zinsschwankungen von 100 Basispunkten oder mehr abzufedern.

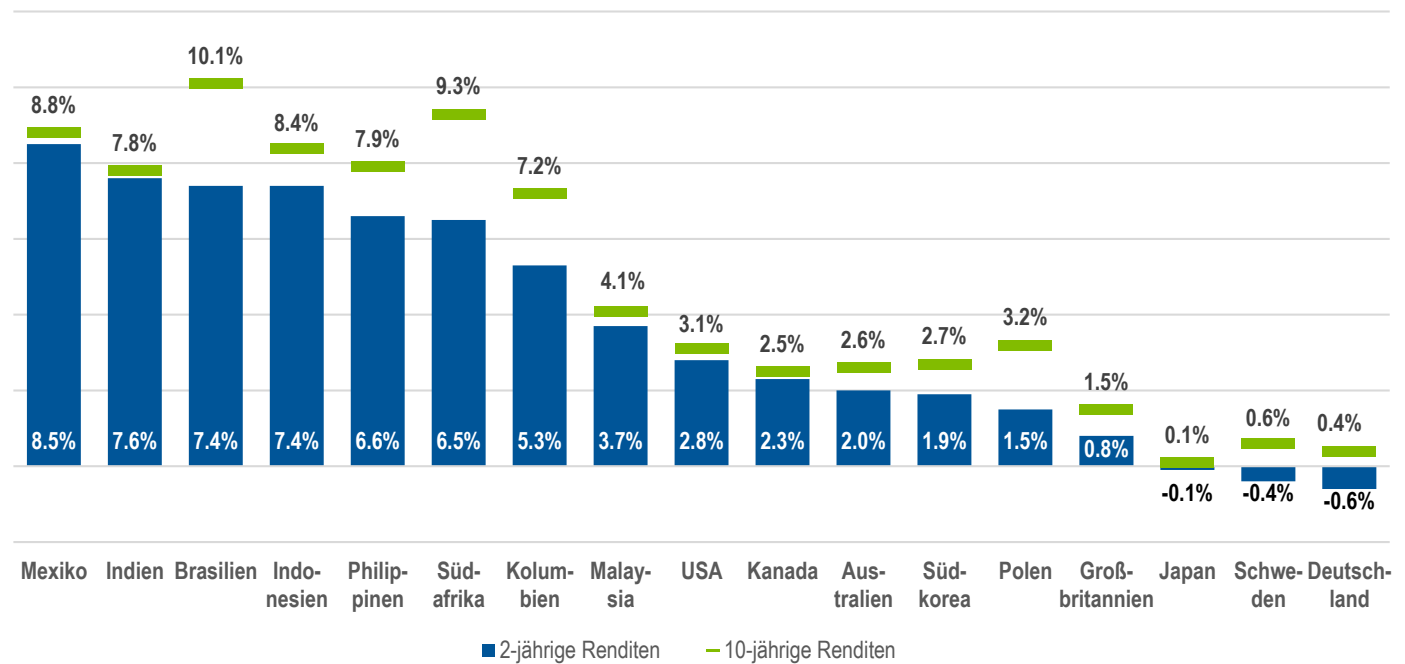
Anleihen und Aktien könnten im Zuge steigender Zinsen positive Korrelationen aufweisen

Alles in allem ist es unserer Ansicht nach wichtig, zu erkennen, dass der Zustand der Welt, an den sich Anleger während des vergangenen Jahrzehnts gewöhnt haben, nicht auf unbeschränkte Zeit Bestand haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Renditen der US-Staatsanleihen 2019 ansteigen und verschiedene Anlageklassen Preiskorrekturen durchlaufen, während die lockere Geldpolitik ein Ende findet. Die Herausforderung für Anleger besteht darin, dass sich die traditionelle Diversifizierungsbeziehung zwischen Anleihen und Aktien bei steigenden Renditen von US-Staatsanleihen womöglich nicht bewähren könnte. Wir haben bereits 2018 Phasen gesehen, in denen Risikoanlagen Einbußen hinnehmen mussten, während der „risikofreie“ Zinssatz (die Rendite auf US-Staatsanleihen) anstieg. Diese Art gleichzeitiger Rückgänge bei Anleihen, Aktien und globalen Risikoanlagen könnte sich unserer Einschätzung nach durchaus erneut einstellen, während die Märkte eine beispiellose Ära der Verzerrungen an den Finanzmärkten hinter sich lassen. Dies sind die Arten von Risiken und Chancen, auf die sich globale Rentenwertanleger unserer Ansicht nach 2019 vorbereiten müssen - nicht nur, um sich vor den aktuellen Risiken in mehreren Anlageklassen zu schützen, sondern auch, um nach Möglichkeiten zu suchen, um von einem Anstieg der Zinsen zu profitieren.

Höhere Renditen in einzelnen Schwellenländern möglich

Renditen für Staatsanleihen: Zwei- und Zehnjährige Renditen

Stand: 1. November 2018



Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter www.franklintempletondatasources.com.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

Wichtige Hinweise

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Aussagen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die hierin aufgeführten Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme.

In diesem Dokument enthaltene Informationen beziehen sich möglicherweise auf externe Datenquellen, die Franklin Templeton Investments (FTI) nicht unabhängig verifizieren, bewerten oder überprüfen ließ. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers.

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

Herausgegeben in den USA von Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Templeton Distributors, Inc. ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton Investments. Diese sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Bewerbung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

Australien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (Australian Financial Services License Holder No. 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. Österreich/Deutschland: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstr. 16, D-60325 Frankfurt am Main, Deutschland. Zugelassen in Deutschland durch IHK Frankfurt a. M., Reg.-Nr. D-F-125-TMX1-08. Kanada: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900 Toronto, ON, M2N 0A7, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. Dubai: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Autorisiert und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Niederlassung Dubai: Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100 Fax: +9714-4284140. Frankreich: Herausgegeben von Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich. Hongkong: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. Italien: Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – Niederlassung Italien, Corso Italia, 1 – Milan, 20122, Italien. 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, Youngdongpo-Gu, Seoul, Korea 150-968. Belgien/Niederlande/Luxemburg: Herausgegeben 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. Malaysia: Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Polen: Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124 Warschau. Rumänien: Herausgegeben von der Bukarester Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management Limited, 78-80 Buzesti Street, Premium Point, 7th-8th Floor, 011017 Bukarest 1, Rumänien. Eingetragen bei der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM01SFIM/400005/14.09.2009, Zulassung und Regulierung im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority. Singapur: Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. Spanien: Herausgegeben von der Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management, Professional of the Financial Sector unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid. Südafrika: Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. Schweiz: Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. Großbritannien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), angemeldeter Geschäftssitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6HL. Im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert. Skandinavien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), Niederlassung in Schweden, Blasieholmogatan 5, Se-111 48 Stockholm, Schweden. Tel.: +46 (0) 8 545 01230, Fax: +46 (0) 8 545 01239. FTIML ist im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und in Dänemark, Schweden, Norwegen und Finnland zum Investmentgeschäft zugelassen. Offshore Nord- und Südamerika: In den USA wird diese Veröffentlichung von Templeton/Franklin Investment Services, 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), und Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht FDIC-versichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Templeton Global Advisors Limited oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von Templeton Global Advisors mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Rechtsgebieten betraut wurden. Es handelt sich um kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies rechtswidrig wäre.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Franklin Templeton Investment Services GmbH

Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a.M.

Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a.M.

info@franklintempleton.de, franklintempleton.de

info@franklintempleton.at, franklintempleton.at