

# Active is: Sharing insights

## Handel und Politik stellen aktuell die größten Herausforderungen dar.

Juni 2019



Neil Dwane  
Global Strategist

Nach einem starken Start ins Jahr 2019 haben die Schwankungen an den Märkten plötzlich heftig zugelegt. Die Weltwirtschaft präsentiert sich zunehmend fragmentiert und angesichts der Handelsspannungen und der politischen Entwicklungen erwarten wir weitere Unruhe an den Märkten. Obwohl es keine einfachen Antworten gibt, empfehlen wir Investoren, sich auf ESG (Faktoren wie Umwelt, Soziales und Gute Unternehmensführung) zu konzentrieren, nach einkommensorientierten Anlagen zu suchen und aktiv zu investieren.

### Fazit zur Jahresmitte: mit einem fragilen globalen Wachstum bleibt es schwankungsreich.

Anleger begannen das Jahr 2019 mit einer globalen Rallye bei risikoreicheren Anlagen, die auf einen dramatischen Markteinbruch Ende 2018 folgte. Das schwierige vierte Quartal 2018 veranlasste die US-Notenbank Federal Reserve (Fed), trotz einer relativ starken US-Wirtschaft, vorerst auf weitere Zinserhöhung zu verzichten. Damit näherte sich die Fed-Politik wieder an die Vorgehensweise der anderen großen Zentralbanken an, die die Zinsen immer noch niedrig halten.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2019 nahmen die Schwankungen an den Märkten jedoch angesichts eines schwierigen und fragmentierten wirtschaftlichen Umfelds zu:

- Anleger sehen sich einem verheerenden Handelskrieg zwischen den USA und China gegenüber, der gerade in einen "technologischen Kalten Krieg" übergeht und als solcher die globalen Lieferketten zu stören droht.
- Europa ist immer noch anfällig für die Unsicherheiten rund um den Brexit und die jüngsten Ergebnisse der Parlamentswahlen könnten die Fähigkeit der Europäischen Union, notwendige Entscheidungen zu treffen, beeinträchtigen.
- Die USA setzen ihren spätzyklischen Kurs mit einem Wachstum von weniger als 2% und zunehmenden Erwartungen an eine Rezession im Jahr 2020 fort. Darüber hinaus könnte die politische Unsicherheit im Zusammenhang mit den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen zu Gegenwind am Markt führen.

Vor diesem Hintergrund beobachten wir die für Anleger relevanten Themen aufmerksam.



### Zusammenfassung

- Die Spannungen zwischen den USA und China könnten die Werte großer amerikanischer **Technologieunternehmen**, die bereits wegen Datenschutzfragen unter Beschuss stehen, weiter belasten. Titel aus dem Bereich **Cyber Security** und Verteidigung könnten von den zunehmenden geopolitischen Feindseligkeiten profitieren.
- Angesichts der hohen politischen Unsicherheit könnten Investoren auf die Idee kommen, sich auf verzinsliche Anlagen zu konzentrieren – aber bei niedrigen bis negativen Renditen für viele Anleihen und Barmittel ist das **größte Risiko nach wie vor, kein Risiko einzugehen**.
- Die Berücksichtigung von **ES&G-Faktoren** kann helfen, Risiken besser zu managen und die Wertentwicklungschancen zu verbessern – Nachhaltigkeit wird aus gutem Grund immer mehr zum **Mainstream**.
- **Investieren Sie aktiv:** Achten Sie auf hochpreisige Titel und nehmen sie antizyklische Positionierungen ein, vorausgesetzt, diese sind attraktiv bewertet.

## Wichtige Anlagethemen zur Jahresmitte 2019

### Falls die Zinserhöhungen durch die Fed vorerst zu Ende sein sollten: wird der Dollar fallen, wenn die Schuldenobergrenze steigt?

Die Fed hat Ende Januar eine überraschende Wende in ihrer Geldpolitik vollzogen. Anstatt die Zinsen erwartungsgemäß weiter zu senken, setzte die Zentralbank vorerst zukünftige Zinserhöhungen aus. Der Markt preist aktuell sogar zwei Zinssenkungen bis Ende 2019 und vier bis Ende 2020 ein. Diese Verschiebung der US-Geldpolitik könnte letztlich den US-Dollar belasten, insbesondere wenn die US-Schuldenobergrenze in diesem Herbst vor dem Hintergrund einer lockeren Geldpolitik angehoben werden sollte. Die allgemeine politische Unsicherheit und die anhaltend großzügige Geldpolitik der Zentralbanken außerhalb der USA dürften jedoch verhindern, dass der Dollar weiter fällt.

### Das sollten Anleger wissen

- Es ist davon auszugehen, dass die Zinssätze nun für längere Zeit niedrig bleiben werden. Da der Markt bereits mehrere Zinssenkungen einpreist, sollten Anleger mit anhaltend niedrigen Renditen für traditionelle Anleihen rechnen – obwohl sie bei steigenden Rezessionsrisiken eine attraktive defensive Option sein können.
- Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar irgendwann in der zweiten Jahreshälfte 2019 seinen Höchststand erreichen wird; dies könnte insbesondere für Vermögenswerte aus Schwellenländern eine gewisse Entlastung bedeuten.

### Eine zunehmend polarisierende Politik könnte zu höheren Schwankungen führen

Politische Amtsinhaber auf der ganzen Welt fühlen sich unter Druck gesetzt, wenn es um Fragen wie wirtschaftliche Ungleichheit und Einwanderung geht. Dennoch sind die Märkte trotz dieser politischen Entwicklungen ruhiger geblieben als erwartet – es ist schwierig, politische Veränderungen vorwegzunehmen. Allerdings haben einige geopolitische Veränderungen direkte Auswirkungen auf die Märkte – zum Beispiel erhöht der Druck der USA auf den Iran die Ölpreise, was den Konsum belastet. Unserer Meinung nach können Anleger von einem aktiven Asset-Management-Ansatz und einer durchdachten Analyse der politischen Risiken profitieren können. Dies betrifft insbesondere Investoren in den Schwellenländern.

### Das sollten Anleger wissen

- Angesichts der hohen politischen Unsicherheiten könnten Anleger sich auf einkommensorientierte Anlageklassen – weg von "riskanteren", volatileren Anlageklassen konzentrieren.
- Politische Ereignisse sind schwer zu vorherzusehen, aber der Populismus hat zugenommen und die Politik polarisiert sich; ein aktiver Ansatz kann helfen, Anlagerisiken zu identifizieren und zu berücksichtigen.

### Ein technologischer Kalter Krieg könnte jahrelang wüten

Inmitten der verschärften Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China hat Präsident Donald Trump die ersten Salven in einem technologischen kalten Krieg abgefeuert. Er zielte damit auf die Handelspraktiken chinesischer Unternehmen ab, die Viele als unfair einordnen. Als Folge könnten Lieferketten gestört werden, wenn Länder zukünftig gezwungen wären, zwischen chinesischen und amerikanischen Technologien zu wählen. Gleichzeitig dürften die beiden Supermächte um die Führung bei großen Datenmengen und künstlicher Intelligenz kämpfen.

### Das sollten Anleger wissen

- Der technologische Kalte Krieg könnte die globalisierten, kostengünstigen und margenstarken Lieferketten vieler US-amerikanischer und asiatischer Technologieunternehmen zunichte machen.
- Da große amerikanische Technologieunternehmen bereits wegen Datenschutzproblemen unter Druck stehen, könnten neue Spannungen zwischen den USA und China zu fallenden Bewertungen und Erträgen führen.
- Aktien von Cyber Security Unternehmen oder aus dem Verteidigungsbereich könnten von steigenden geopolitischen Feindseligkeiten profitieren.
- Da fast jede Branche Technologie zu ihrem Vorteil nutzen möchte, sollten Investoren eine aktive, strikte Analyse durchführen, um die potenziellen Gewinner von den Verlierern zu trennen.

### Nachhaltigkeit ist ein Treiber für langfristige Renditen

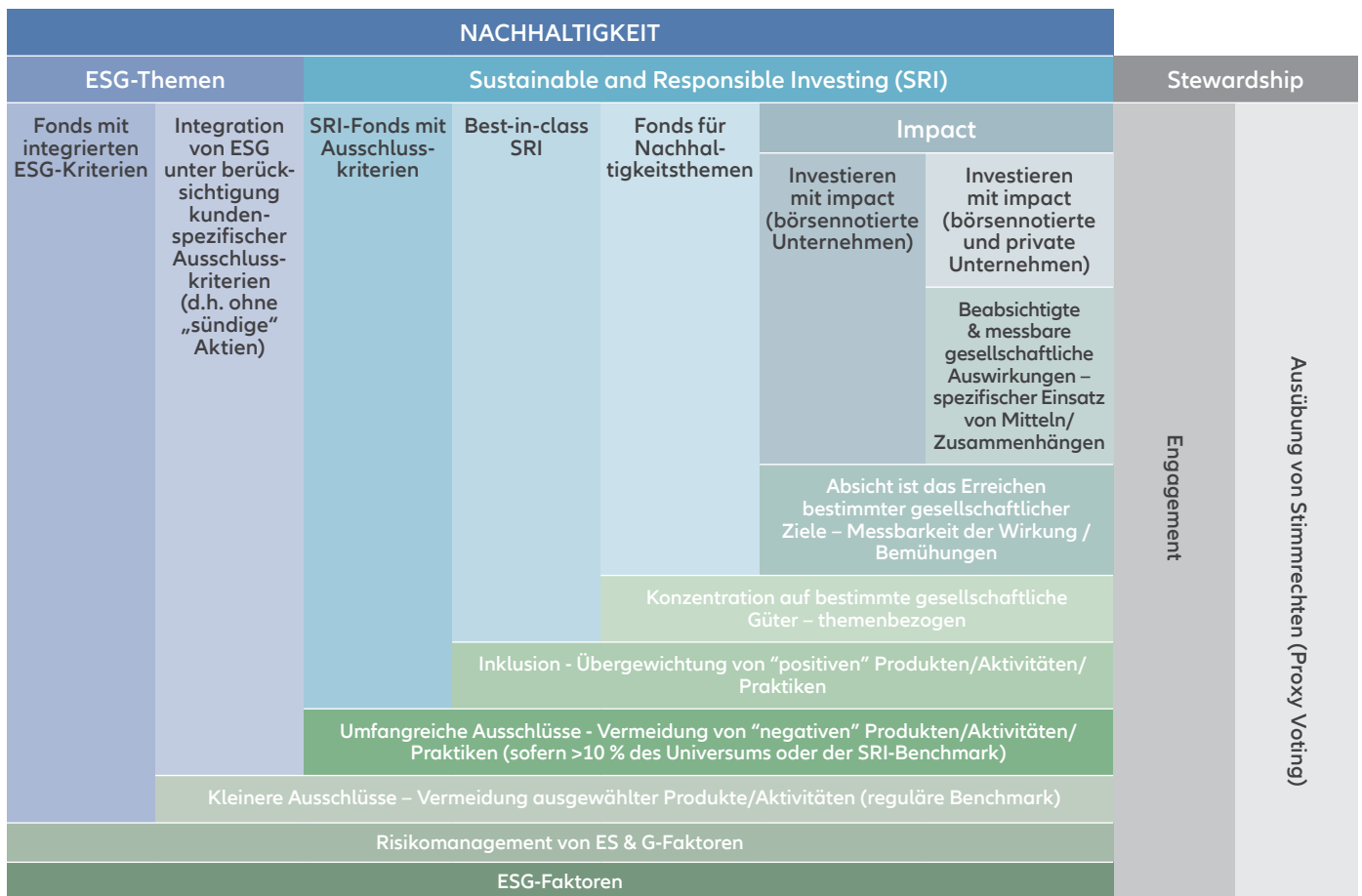
Nachhaltigkeit ist für Investoren schnell zu einem zentralen Thema geworden – und das aus gutem Grund. Mit zunehmendem Öffentlichkeitsdruck und steigender Aufmerksamkeit durch die Investoren, beschäftigen sich heute auch die Vorstandsetagen immer stärker mit Themen wie Klimawandel, höheren Governance-Standards und Diversivität in den Führungsgremien. Unternehmen, die Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) gut managen, sollten unserer Meinung nach Wettbewerbsvorteile besitzen. Wir denken, dass Anleger ESG-Faktoren für eine kritische Beurteilung eines Unternehmens berücksichtigen sollten. So sollten die wichtigsten, noch nicht eingepreisten Chancen und Risiken identifiziert werden können – mit unmittelbarem Effekt auf die risikoadjustierten Renditen.

### Das sollten Anleger wissen

- Bei nachhaltigen Anlagen geht es um Risikomanagement und Performance-Verbesserungen. Deshalb halten wir ein "integriertes ESG" für wichtig. Auf systematische und disziplinierte Weise integrieren wir ESG-Faktoren in unsere bestehenden Anlageprozesse, wobei wir unser firmeneigenes ESG-Research und das tiefe Wissen unserer Portfoliomanager und Analysten nutzen.
- Wir beschäftigen uns aktiv mit den Unternehmen, in die wir investieren. So arbeiten wir mit Unternehmen mit niedrigen ESG-Ratings zusammen. Ziel ist es, deren Leistung zu verbessern, anstatt sie vollständig auszuschließen.

## Nachhaltigkeit kann vielerlei bedeuten - Klarheit ist entscheidend.

Investoren können nachhaltige Investitionen auf vielfältige Weise tätigen: angefangen mit der Integration von ESG-Faktoren in alle Investitionsentscheidungen bis hin zu Investitionen mit spezifischen gesellschaftlichen Auswirkungen. Die Grafik zeigt die Bandbreite unseres nachhaltigen Fondsspektrums.



Quelle: Allianz Global Investors.

## Regionale Einschätzungen zur Jahresmitte 2019

### USA

Der Ausgang des Handelskonflikts zwischen den USA und China scheint ungewiss: Wir sehen nur geringfügige Chancen, dass die beiden Länder ein dringend benötigtes Abkommen unterzeichnen. Ohne ein Abkommen könnten sich die US-Zölle in konsumorientierte Bereiche ausweiten und dadurch die Preise für importierte Waren erhöhen. Die Fed wird die Inflation aufmerksam beobachten, insbesondere wenn die Handelszölle steigen sollten. Sie könnte dann weniger geneigt sein, die Zinsen niedrig zu halten. Das könnte die Unterstützung für die steigenden Aktienkurse untergraben. Dennoch, während sich die US-Wirtschaft nach wie vor im Spätzyklus befindet, steht sie noch nicht vor einer Rezession. Und Präsident Trump wird mit hoher Wahrscheinlichkeit bei den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen auf die Stärke der Wirtschaft setzen.

### EU

Das zweite Halbjahr 2019 wird für die Europäische Union wichtig werden: Die EU wird ihr Führungsteam neu aufstellen und z.B. einen neuen Vorsitzenden für die Europäische Zentralbank (EZB) berufen. Die etablierten pro-europäischen Parteien haben auch bei der jüngsten Parlamentswahl Unterstützung erhalten, allerdings dürfte die Entscheidungsfindung zukünftig stärker fragmentiert sein und könnte sich verlangsamen. Der Bankensektor steht immer noch auf wackeligen Beinen, und wir gehen davon aus, dass die EZB zu weiteren liquiditätsfördernden Maßnahmen bereit sein dürfte – das könnte den Euro schwach halten. Die Sorgen um den Welthandel könnten das Wirtschaftswachstum Europas bremsen, ebenso wie die Unstimmigkeiten zwischen der EU und den USA über die NATO, Russland und den Iran.

### UK

Die wirtschaftliche und unternehmerische Unsicherheit wird durch die Verlängerung der Brexit-Entscheidung bis zum 31. Oktober noch verstärkt. Der Wettbewerb um die Nachfolge Zeilenabstand von Premierministerin Theresa May wirft zusätzliche Fragen auf. Unter anderem, wie der neue Premierminister den kommenden Brexit und die Politik insgesamt beeinflussen wird. Geringe Investitionen und ein eingetrübtes Verbrauchervertrauen tragen ebenfalls zur wirtschaftlichen Schwäche Großbritanniens bei. Ohne ein Abkommen mit der EU über das weitere Vorgehen bleibt ein "harter Brexit" ein ernsthaft mögliches Ergebnis. Eine spürbare wirtschaftliche Schwäche könnte die – wenn auch hoffentlich nur kurzfristige – Folge sein. Da jedoch viele Investoren ihre Positionen im Vereinigten Königreich bereits reduziert haben, könnten das Land und seine Währung vorerst weniger stark nachgefragt und unterbewertet bleiben.

### China

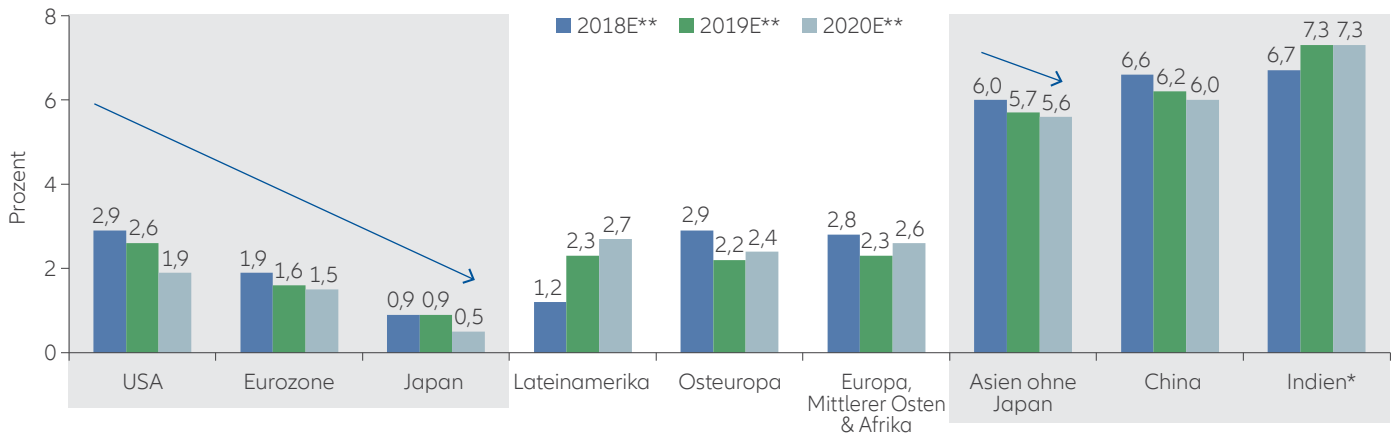
China fokussiert sich auf ein vermutlich längerdauerndes Kapitel:

- die Wirtschaft wieder in ein auf Konsum ausgerichtetes Gleichgewicht zu bringen,
- die Unternehmens- und Staatsverschuldung zu reduzieren und
- strategische Allianzen in ganz Asien zu schmieden.

Aktuell befindet sich China jedoch in den Bereichen Handel und Technologie in einem Schlagabtausch mit den USA. Chinas zukünftige Entscheidungen könnten schwerwiegende Auswirkungen haben, aber letztendlich will das Land ausländisches Kapital anziehen, indem es seine Finanzmärkte diversifiziert und vertieft. Möglicherweise bringt Präsident Xi Jinping jedoch im Laufe des Jahres 2019 und bis 2020 wichtige Entscheidungen auf den Weg, in der Hoffnung, dass bald ein neuer US-Präsident sein Amt antreten wird.

## Das Wachstum verlangsamt sich in weiten Teilen der Welt – anders in Asien.

BIP-Prognosen (gegenüber Vorjahr; in %)



Quelle: Bloomberg. Daten per 7. Januar 2019. \*Die BIP-Zahl für Indien für 2018 ist aktuell und nicht prognostiziert. Das oben Gesagte dient nur der Veranschaulichung und ist keine Empfehlung oder Beratung zum Kauf oder Verkauf. Die vergangene Wertentwicklung oder eine Vorhersage, Projektion oder Prognose ist kein Indikator für die zukünftige Performance. \*\*Erwartungswerte.

### Asien

Betrachtet man Asien im weiteren Sinne, so könnten sich die Ausgaben der asiatischen Verbraucher verlangsamen, wenn der Preis für Öl aufgrund geopolitischer Spannungen im Nahen Osten steigt. Dennoch erscheinen asiatische Aktien nach wie vor attraktiv bewertet, und asiatische Anleihen – insbesondere in US-Dollar – bieten attraktive Renditen für langfristige Investoren. Wir gehen unverändert davon aus, dass Asien langfristig der Motor des globalen Wachstums sein wird. Die entwickelten Volkswirtschaften altern, kämpfen mit einem hohen Schuldenstand und sind abhängig von billigem Zentralbank-Geld. Inzwischen hat das aufstrebende Asien eine junge Bevölkerung von fast 4,5 Milliarden Menschen und seine reformorientierten Regierungen wollen ihre Abhängigkeit vom Westen verringern.

### Was bedeutet das für Anleger?

1. Risikoreichere Anlagen sollten attraktiv bleiben, solange Rezessionsrisiken – oder Handelsbedrohungen und Vergeltungsmaßnahmen – überschaubar sind. Sollten sich die Wirtschaftsdaten jedoch verschlechtern, könnten Staatsanleihen trotz niedriger Renditen eine attraktive Option sein.
2. Investieren Sie aktiv: Achten Sie auf hochpreisige Titel und nehmen Sie antizyklische Positionen ein, wenn diese attraktiv bewertet sind.
3. Nutzen Sie ESG-Faktoren zum Risikomanagement und zur Verbesserung der Wertentwicklung. Nachhaltigkeit wird aus gutem Grund immer mehr zum Mainstream.
4. Da die Renditen für "sichere" Baranlagen auf niedrigem oder sogar negativem Niveau verharren, besteht das größte Risiko aus unserer Sicht nach wie vor darin, kein Risiko einzugehen.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich bewertet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert. Es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht grob fahrlässig oder vorsätzlich verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet. 19-1686