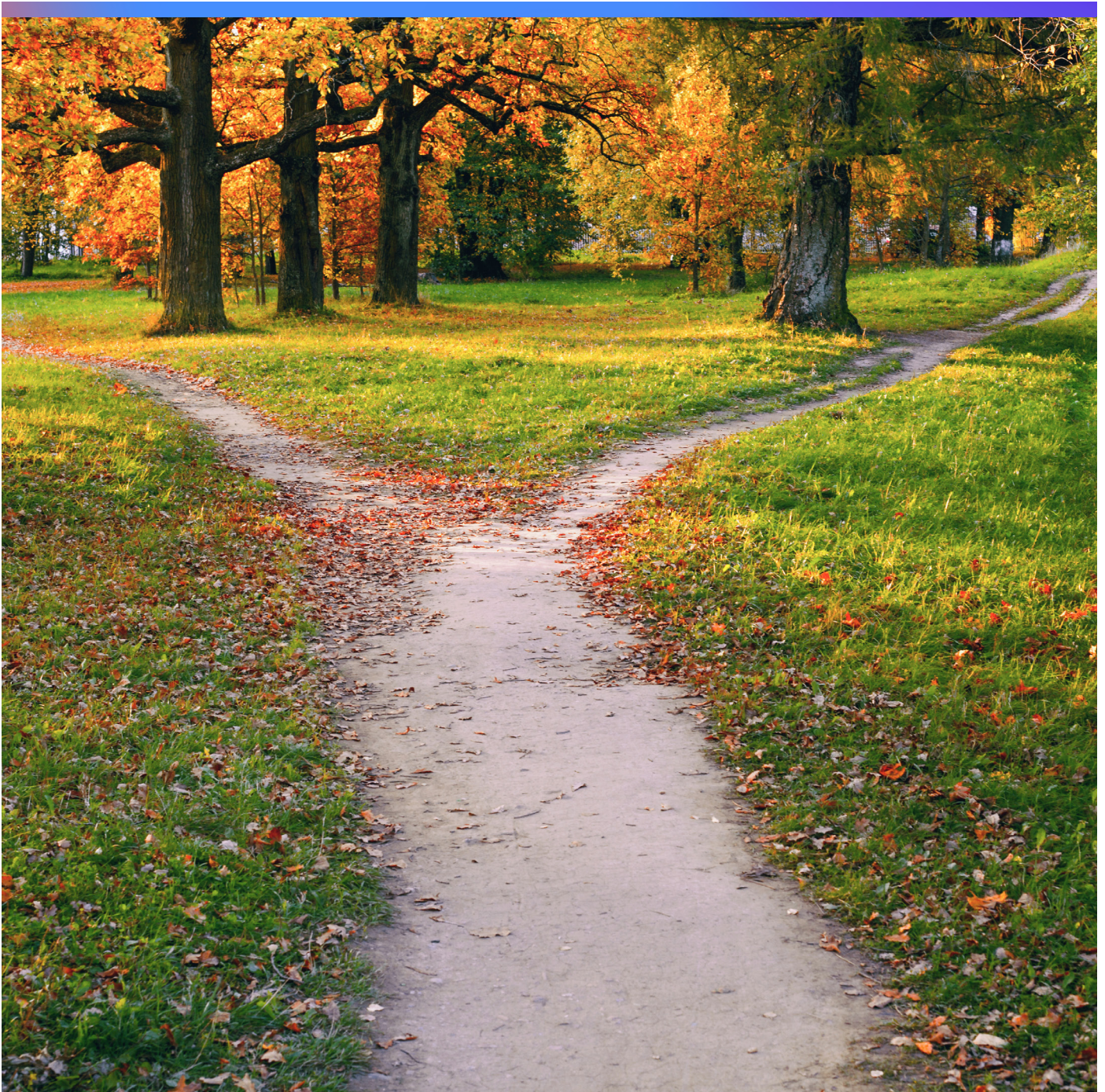


Franklin Templeton Investment Solutions

# Allokationseinschätzungen

Umgang mit wirtschaftlicher Divergenz





## Zusammenfassung

Zum Jahresbeginn 2025 bleibt die Ausnahmestellung der USA aufgrund des Versprechens einer wachstumsfördernden Politik vonseiten der neuen Trump-Regierung unser dominierendes globales Anlagethema. Die Divergenz der wirtschaftlichen Stärke war bereits vor den Wahlergebnissen zu erkennen, wird aber unseres Erachtens zukünftig noch deutlicher zutage treten, da die neue US-Regierung protektionistische Töne anschlägt und politische Maßnahmen umsetzen will, die die US-Wirtschaft zulasten der Handelspartner stärken sollen.

Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir US-Aktien, wohingegen ein ungewisser Ausblick für die internationalen Märkte unsere Risikobereitschaft insgesamt dämpft und dafür sorgt, dass wir auf anlageübergreifender Ebene Aktien nicht uneingeschränkt optimistisch einschätzen. Bei festverzinslichen Papieren bevorzugen wir vor dem Hintergrund der schwächeren makroökonomischen Rahmenbedingungen außerhalb der USA weiterhin internationale Anleihen, auch wenn die Renditen von US-Staatsanleihen zuletzt gestiegen sind.

### Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

#### Weiterhin positiver Wachstumsausblick

- Die wirtschaftlichen Frühindikatoren signalisieren ein positives weltweites Wachstum.
- Der anhaltend starke Dienstleistungssektor sorgt für Wachstum, doch die Industrieproduktion stagniert noch immer.
- Die Wachstumsmuster der verschiedenen Weltregionen laufen auseinander. Aktuelle und zukunftsgerichtete Daten lassen eine Stärke in Nordamerika erkennen, während Europa und Asien etwas hinterherhinken.

#### Ausgewogene Inflationsrisiken

- 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 allmählich parallel zur Arbeitsmarktstärke. Schneller erfolgt die Normalisierung der Kerninflation bei den Waren.
- Die jüngste Datenlage lässt eine Verfestigung der Inflation in den USA erkennen. Dies macht deutlich, wie schwierig es ist, die Disinflation voranzutreiben, wenn die Wirtschaft floriert.

#### Unterschiedliche Geldpolitik

- Da die Fed vor dem Hintergrund der sich belebenden US-Wirtschaft die Zinsen in einem moderaten Tempo senkt, rechnen wir mit einer größeren Bandbreite in der Geldpolitik.
- Andere Zentralbanken im Westen werden die Leitzinsen zügiger herabsetzen, insbesondere in Europa, wo das Wachstum schwächelt.
- In großen Volkswirtschaften wie in den USA, in Deutschland und China kristallisiert sich die Fiskalpolitik als einflussreicher Faktor für die Entwicklung der Asset-Preise heraus.

### Themen für die Portfoliopositionierung

#### Wachstum unterstützt Risikoanlagen

- Das makroökonomische Umfeld ist positiv und unterstützt generell starke Märkte.
- Die Fundamentaldaten der Unternehmen weltweit scheinen robust: Die Gewinne legen vor dem soliden makroökonomischen Hintergrund weiter zu.
- Hohe Aktienbewertungen, enge Credit Spreads und die Ungewissheit hinsichtlich der Fiskalpolitik stellen Risiken für das globale Wachstum dar.

#### Ein sich wandelndes Aktienumfeld

- Angesichts des stärkeren Gewinnwachstums in den USA sind wir zuversichtlicher, was den Ausblick für US-Aktien betrifft.
- Bei einem schwächeren makroökonomischen Umfeld verlieren internationale Aktien im Vergleich zu US-Aktien an Attraktivität, da die Kursdynamik nachlässt.
- Unsere Einschätzung der Schwellenländer außerhalb Chinas haben wir angesichts der weltweiten Schwäche im verarbeitenden Gewerbe, der Stärke des US-Dollar und der möglichen negativen Auswirkungen der US-Fiskalpolitik nach unten korrigiert.

#### Attraktivere Anleiherenditen

- Höhere Zinsen steigern das Renditepotenzial globaler festverzinslicher Anlagen und unterstützen unsere neutrale Durationspositionierung sowie unsere relative Präferenz für internationale Anleihen.
- Die Erwartungen der Märkte hinsichtlich der Ausprägung und Dauer einiger geldpolitischer Lockerungszyklen sind inzwischen wieder angemessener.
- Ein relativ gesundes Finanzumfeld stützt die optimistische Sicht auf hochverzinsliche Unternehmensanleihen, denen wir den Vorzug vor Investment-Grade-Emissionen geben.

Zum Jahresbeginn 2025 bleibt die Ausnahmestellung der USA aufgrund des Versprechens einer wachstumsfördernden Politik vonseiten der neuen Trump-Regierung unser dominierendes globales Anlagethema. Die Divergenz bei der wirtschaftlichen Stärke war bereits vor den Wahlergebnissen zu erkennen, wird aber unseres Erachtens zukünftig noch deutlicher zutage treten, da die neue US-Regierung protektionistische Töne anschlägt und politische Maßnahmen umsetzen will, die die US-Wirtschaft zulasten der Handelspartner stärken sollen.

Unsere bevorzugten Frühindikatoren für das globale Wachstum sprechen ebenfalls für diese Dynamik. Die Indizes der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und des Economic Cycle Research Institute (ECRI) sind für Risikoanlagen positiv, lassen aber Zeichen der Schwäche in verschiedenen großen Volkswirtschaften erkennen, darunter Japan, das Vereinigte Königreich und China. Dieser Trend zeigt sich auch bei anderen Frühindikatoren, insbesondere bei den Daten der Einkaufsmanagerindizes. Positive Signale kommen dabei zunehmend aus dem Dienstleistungssektor, denn das Schreckgespenst der US-Handelszölle trägt zu einer Abkühlung der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe bei.

Die US-Wirtschaft wächst gemäß einer Schätzung auf Grundlage des GDPNow-Modells der Federal Reserve Bank of Atlanta von Anfang Januar mit 2,4 % gegenüber dem Vorjahr, und mögliche Steuersenkungen und Deregulierungs-

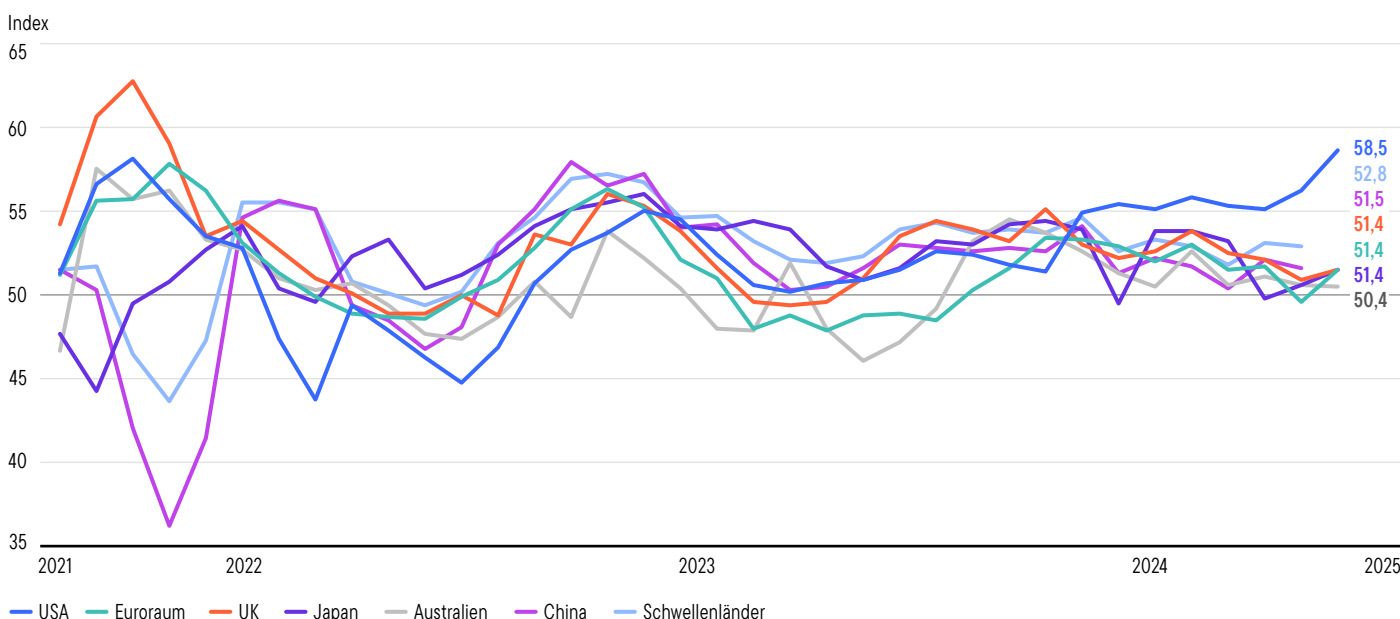
maßnahmen könnten der Wirtschaft zusätzlichen Schwung verleihen. Allerdings ist nach wie vor unklar, wie sich die Fixierung von Donald Trump auf eine „America First“-Politik auf andere grundlegende Säulen der wirtschaftlichen Stabilität wie Inflation und Geldpolitik auswirken wird.

Der Disinflationstrend in den USA dauert an. Allerdings sind die Zahlen zuletzt gestiegen, was zeigt, wie schwierig es sein kann, die Inflation in einem robusten Wachstumsumfeld vollständig zu normalisieren. Im Dezember erhöhten die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (Federal Open Market Committee, FOMC) ihre Prognose zur jährlichen US-Kerninflation im Jahr 2025 auf 2,5 %, gemessen am Preisindex für persönliche Konsumausgaben (PCE). Dies legt nahe, dass die hartnäckige Inflation ein längerfristiges Problem darstellen könnte. Gleichzeitig hat der FOMC seine Prognosen zu zukünftigen Zinssenkungen nach unten korrigiert. Der US-Leitzins (Federal Funds Rate) könnte demnach zum Jahresende 2025 noch bei etwa 4 % liegen (siehe Abbildung 2). Vor dem Hintergrund des kräftigen Wachstums, des robusten Arbeitsmarktes und der möglichen inflationären Auswirkung der Fiskalpolitik scheinen diese Korrekturen unsere Einschätzung zu bestätigen, dass die US-Zinsen sich in den kommenden zwölf Monaten anders entwickeln werden als die Zinsen im Rest der Welt.

## Starker Dienstleistungssektor festigt die Ausnahmestellung der USA

**Abbildung 1: PMI-Daten des Dienstleistungssektors für die wichtigsten globalen Volkswirtschaften**

Stand: Dezember 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](http://www.franklintempletondatasources.com) verfügbar.

## Der FOMC erwartet für 2025 eine anhaltende Inflation

Abbildung 2: FOMC-Prognosen zu US-Wirtschaftswachstum (BIP), Arbeitslosenquote, Inflation und Fed Funds Rate

Variable	Zeitpunkt der Prognose	2024	2025	2026	2027	Längerfristig
Veränderung des realen BIP	Dez. 24	2,5	2,1	2,0	1,9	1,8
	Sep. 24	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
Arbeitslosenquote	Dez. 24	4,2	4,3	4,3	4,3	4,2
	Sep. 24	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
PCE-Kernrate	Dez. 24	2,8	2,5	2,2	2,0	-
	Sep. 24	2,6	2,2	2,0	2,0	-
Fed Funds Rate (Median)	Dez. 24	4,4	3,9	3,4	3,1	3,0
	Sep. 24	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9

Memo: Prognostizierter angemessener geldpolitischer Kurs. Quelle: Federal Reserve. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen.

Diese Unsicherheiten dämpfen unsere Risikobereitschaft und führen dazu, dass wir auf anlageübergreifender Ebene Aktien nicht optimistischer einschätzen – insbesondere angesichts der hohen Bewertungen. Allerdings haben wir unsere Übergewichtung von US-Aktien verstärkt, vor allem wegen des Wachstums, der besser werdenden Fundamentaldaten der Unternehmen und der Ausnahmestellung der USA, die wir in den Allokationseinschätzungen des vergangenen Monats besprochen haben.

Der Ausblick für die Aktienmärkte außerhalb Nordamerikas ist ungewisser. Wir haben daher unsere Untergewichtung von Europa, dem Vereinigten Königreich und Japan verstärkt. Die Inflation im Euroraum entwickelte sich in den vergangenen Monaten in etwa parallel zur Inflation in den USA und stieg im November auf 2,2 % gegenüber dem Vorjahr. Damit verharrt sie hartnäckig über dem Zielwert. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte sich jedoch mehr Sorgen über das Wachstum im Euroraum machen, das weiterhin bei unter 1 % gegenüber dem Vorjahr liegt.

Ein entschlossener Plan für europäische Investitionen ist aufgrund der politischen Unsicherheit in Deutschland und Frankreich weiterhin nicht zu erkennen. Dies ist ein strukturelles Hindernis für eine Wachstumsbeschleunigung in der Region und belastet die Anlegerstimmung. Die PMI-Daten für Dezember zeigten, dass das Tempo der Stellenstreichungen im Euroraum so hoch war wie seit vier Jahren nicht mehr. Die Unternehmen reagierten auf einen sich verschärfenden Abschwung im verarbeitenden Gewerbe. Gleichzeitig waren die Fundamentaldaten der Unternehmen schwach, sowohl gemessen an den nachlaufenden Daten als auch auf Grundlage der Prognosen. Die britische Wirtschaft schrumpfte im September und Oktober, und die Inflation des Kern-Verbraucherpreisindex stieg im November auf 4,4 % gegenüber dem Vorjahr. Die Bank of England (BoE) kämpft darum, eine Stagflation zu vermeiden. Im Dezember hielt sie den Leitzins trotz des

schleppenden Wachstums vorerst bei 4,75 %. Ähnliche Spannungen sind in Japan zu beobachten: Auch dort ist das Wachstum schwach und der Inflationsdruck verhindert eine geldpolitische Lockerung. Dies schlägt sich in einer nachlassenden Aktienkursdynamik und einer unzureichenden Marktbreite nieder.

Unseren Ausblick für Aktien aus den Schwellenländern haben wir aufgrund der Anzeichen für eine weltweite Abnahme der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe herabgestuft. Die Bedeutung der Halbleiterindustrie für große asiatische Volkswirtschaften wie China, Südkorea und Taiwan macht diese Länder besonders anfällig für Zölle. Die zunehmende Stärke des US-Dollar belastet das Wachstum in dieser Region zusätzlich, denn Rohstoffe und Energie werden dadurch teurer.

Was festverzinsliche Wertpapiere angeht, so vollzog die Renditekurve der US-Staatsanleihen (2J-10J-Zinsdifferenzkurve) im Dezember ein „Bear Steepening“, das heißt, die längerfristigen Renditen stiegen schneller als die Renditen von Papieren mit kürzeren Laufzeiten. Wie bereits festgestellt hat das stärkere US-Wachstum die Markterwartungen bezüglich zukünftiger Zinssenkungen der US-Notenbank gedämpft, was die Renditen über die gesamte Kurve nach oben trieb. Allerdings hat die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik bei den längerfristigen Renditen für stärkeren Aufwärtsdruck gesorgt. Dies zeigt sich an der steigenden Laufzeitprämie: Preissensitive Anleger verlangen eine Entschädigung für die nicht quantifizierbaren Risiken, die mit höheren Handelsdefiziten und einem größeren Volumen emittierter Anleihen verbunden sind. Unseres Erachtens bieten US-Staatsanleihen ein besseres Wertpotenzial als noch vor einem Monat. Die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen liegen nach dem Anstieg am oberen Ende unserer Gleichgewichtsspanne. Allerdings bleiben wir mit Blick auf die US-Duration bei einer taktischen neutralen Haltung, bis wir die kommende Trump-Regierung besser einschätzen können.

Die Renditen von US-Staatsanleihen sind über die Gleichgewichtsschätzungen des Basisszenarios von FTI hinaus gestiegen

**Abbildung 3: Die Bausteine der Renditen von US-Staatsanleihen**

Gleichgewichtsschätzungen	Niedrige Schätzung	Basisszenario	Hohe Schätzung
Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen	3,50	4,25	5,00
10-jährige US-Laufzeitprämie	0,50	0,75	1,00
Liquide Mittel USD	3,00	3,50	4,00
US-Inflation	2,00	2,25	2,50
Realer neutraler Zinssatz (r*)	1,00	1,25	1,50

Quelle: FTIS-Schätzungen. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich Prognosen, Schätzungen oder Hochrechnungen als richtig erweisen. \* Der neutrale Zinssatz (r\*) ist der Satz, bei dem die Geldpolitik das Wirtschaftswachstum weder anfacht noch bremst.

Stattdessen bevorzugen wir in unseren Portfolios internationale Staatsanleihen, konkret Papiere aus Europa und Kanada sowie britische Gilts. Die EZB hat die Zinsen im Dezember um 25 Basispunkte (Bp.) gesenkt und gemäßigte Töne angeschlagen. Sie betonte vor allem das schwache Wachstum. In Kanada stiegen die Renditen der zehnjährigen Anleihen im Dezember, obwohl die Zentralbank die Zinsen um 50 Bp. senkte. Die BoE steht derweil ebenfalls unter Druck, die geldpolitischen Zügel zu lockern, denn die Lage am Arbeitsmarkt verschlechtert sich und die Wachstums-Frühindikatoren schwächen sich ab. Diese übergewichteten Positionen werden nach wie vor durch japanische Staatsanleihen finanziert, denn der Inflationsdruck könnte zu Zinsanhebungen der Bank of Japan führen.

Die Credit Spreads sind im Vergleich zur Vergangenheit weiterhin extrem eng. Dies ist angesichts der soliden Unternehmens- und makroökonomischen Fundamentaldaten jedoch gerechtfertigt, insbesondere aufgrund des soliden Gewinnwachstums, der lockereren Kreditvergabestandards der Banken und der geringeren Verschuldung der Unternehmen.

Vorteilhafte Bedingungen haben dafür gesorgt, dass kaum Kreditstress und nur eine verhaltene Marktvolatilität herrschen, was trotz der hohen Bewertungen zu einer anhaltenden Nachfrage der Anleger führt.

Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir hochverzinsliche Anleihen, bei denen die Überschussrendite gegenüber US-Staatsanleihen ausreicht, um eine mögliche Ausweitung der Spreads auszugleichen. Zu beachten ist auch, dass Papiere mit einer kürzeren Duration eine attraktive Rendite bei geringerer Zinssensitivität bieten. Unser Ausblick für Schwellenländeranleihen hat sich nach der Wahl von Donald Trump etwas eingetrübt, denn die Möglichkeit höherer US-Zinsen verringert die Attraktivität von Vermögenswerten aus den Schwellenländern. Die Spread-Kompression ist weniger extrem als auf den US-Anleihemärkten, sodass sich vereinzelt Wertpotenzial ergibt. Allerdings bleibt die Schuldentragfähigkeit fraglich, insbesondere in Ländern mit fiskalischen Schwachstellen wie Brasilien.

# Betrachtungen der Allokationskonfiguration – Januar 2025

Pendeleinstellungen spiegeln anlageklassenübergreifende Ansichten wider

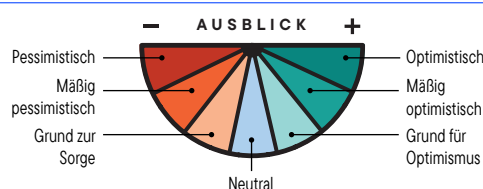
## Risikoebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
<b>Ohne/Mit Risiko</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der globale Wachstumsausblick bleibt aufgrund positiver Frühindikatoren erfreulich.</li> <li>• Wir bleiben bei unserer positiven Haltung gegenüber riskanteren Anlagen.</li> <li>• Die makroökonomisch bedingten Risiken sind unseres Erachtens beherrschbar. Gleichzeitig rechtfertigen die sich verbessernden Fundamentaldaten der Unternehmen die hohen Aktienbewertungen.</li> </ul>

## Hohe Allokationsebene

<b>Aktien</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die sich verbessernden Gewinnerwartungen begünstigen den Ausblick für globale Aktien.</li> <li>• Die längerfristigen Fundamentaldaten bei Aktien sprechen für Regionen mit nachweislicher Ertragskraft und unverminderter Widerstandsfähigkeit von Unternehmen.</li> <li>• Wir stehen globalen Aktien generell optimistisch gegenüber, bevorzugen jedoch Titel aus den USA.</li> </ul>
<b>Anleihen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Renditen sind in den vergangenen Wochen gestiegen, sodass Staatsanleihen attraktiver geworden sind. Aufgrund der sich verbessernden makroökonomischen Rahmenbedingungen in den USA bevorzugen wir allerdings Risikoanlagen.</li> <li>• Die Spreads von Unternehmensanleihen sind nach wie vor eng, bieten aber angesichts der Verbesserung der makroökonomischen Gegebenheiten unseres Erachtens dennoch eine angemessene Entschädigung für das Ausfallrisiko.</li> <li>• Im Vergleich zu Aktien sind wir Anleihen gegenüber vorsichtig eingestellt. Die effektive Gesamtduration unserer Portfolios ist neutral.</li> </ul>
<b>Alternative Anlagen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wir halten alternative Anlagen wie etwa Privatmarktanlagen, die eine natürliche Diversifizierung bieten, für strukturell attraktiv.</li> <li>• Die anhaltenden Veränderungen bei der Nutzung und der Nachfrage stellen eine Belastung für Immobilien dar.</li> <li>• Insgesamt bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung, die mit unserer längerfristigen strukturellen Ausrichtung in Einklang steht.</li> </ul>
<b>Liquide Mittel</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die defensiven Merkmale liquider Mittel werden durch die attraktiven Renditen kurzfristiger US-Staatsanleihen ergänzt.</li> <li>• Das Reinvestitionsrisiko ist jedoch hoch, da die Geldmarktzinsen Prognosen zufolge im Laufe des nächsten Jahres sinken werden.</li> <li>• Liquide Mittel sind aus einer Diversifizierungsperspektive attraktiv, wir bleiben jedoch bei unserer neutralen Haltung.</li> </ul>

## 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

<b>USA</b>	 The gauge for the USA outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 7th segment from the left, indicating a positive outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Angesichts der Verbesserung der makroökonomischen Daten, die sich in einem steigenden US-Gewinnwachstum niederschlagen, stufen wir US-Aktien optimistischer ein.</li><li>• Die erfreulicheren Fundamentaldaten der Unternehmen, darunter Umsatz, Gewinn je Aktie (EPS) und Eigenkapitalrendite, sowie eine verbesserte Ertragsstabilität rechtfertigen höhere Bewertungen.</li><li>• Die Aufwertung des US-Dollar als Reaktion auf die vorgeschlagene protektionistische Fiskalpolitik ist für uns ein weiterer Beleg für die Ausnahmestellung der USA.</li></ul>
<b>Kanada</b>	 The gauge for the Canada outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 6th segment from the left, indicating a positive outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Aufgrund der sinkenden Inflation konnte die Bank of Canada mehrere Zinssenkungen vornehmen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen. Auch ein weniger robuster Arbeitsmarkt spielte dabei eine Rolle.</li><li>• Die Verbesserung des makroökonomischen Umfelds hat einen positiven Einfluss auf das Konsumklima. Allerdings wird der Konsum der Privathaushalte weiter durch die hohen Hypothekenzinsen begrenzt.</li><li>• Angesichts dieser Entwicklungen bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung kanadischer Aktien.</li></ul>
<b>Europa ohne Vereinigtes Königreich</b>	 The gauge for the Europe (excluding UK) outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 5th segment from the left, indicating a neutral outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Die lockerere Geldpolitik der EZB stützt die europäische Wirtschaft.</li><li>• Die Daten der Einkaufsmanagerindizes (PMI) lassen allerdings eine Schwäche im verarbeitenden Gewerbe der Region erkennen, insbesondere in Frankreich und Deutschland, und auch die Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen im Euroraum sind im Vergleich zu den US-Daten schwach.</li><li>• Die unsichere politische Lage in Deutschland und Frankreich setzt möglichen fiskalpolitischen Anreizen Grenzen und erschwert öffentliche Investitionen im Euroraum.</li></ul>
<b>Vereinigtes Königreich</b>	 The gauge for the UK outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 3rd segment from the left, indicating a negative outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Wir stehen britischen Aktien pessimistisch gegenüber, denn das Wirtschaftswachstum sowie die Fundamentaldaten der Unternehmen erscheinen relativ schwach, und die Geldpolitik ist aufgrund der nach wie vor hohen Inflation weiterhin restriktiv.</li><li>• Die defensive Natur dieses Marktes bedeutet außerdem eine generell hohe Dividendenrendite, aber eine geringe Gewichtung des Technologiesektors.</li><li>• Angesichts der robusten weltweiten Wachstumsindikatoren sind wir Risikoanlagen gegenüber positiv eingestellt, und dies spricht gegen defensive Märkte wie das Vereinigte Königreich.</li></ul>
<b>Japan</b>	 The gauge for the Japan outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 3rd segment from the left, indicating a negative outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Führende makroökonomische Indikatoren deuten darauf hin, dass das Wachstum in Japan schwächer wird.</li><li>• Das Land hat zudem mit Inflationsdruck zu kämpfen, der zu einer strafferen Geldpolitik führen könnte, was die Aktienmärkte belasten würde.</li><li>• Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserer vorsichtigen Einschätzung japanischer Aktien und bevorzugen andere Länder in der Region.</li></ul>
<b>Pazifik ohne Japan</b>	 The gauge for the Pacific (excluding Japan) outlook is a semi-circle divided into 10 segments. The needle is positioned at the 5th segment from the left, indicating a neutral outlook. The word 'AUSBLICK' is written above the gauge, with a minus sign on the left and a plus sign on the right.	<ul style="list-style-type: none"><li>• Wir bleiben bei einem neutralen Ausblick für die Region Pazifik ohne Japan. Volkswirtschaften wie Hongkong, Singapur und Australien könnten von den Konjunkturmaßnahmen Chinas profitieren.</li><li>• Einige makroökonomische Indikatoren für diese Region, unter anderem Inflation und Geldpolitik, verbessern sich, doch die Fundamentaldaten der Unternehmen machen keinen guten Eindruck.</li><li>• Die schwache Aktivität im Dienstleistungssektor und im verarbeitenden Gewerbe Australiens spricht für unseren vorsichtigen Ansatz.</li></ul>



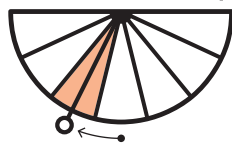
## Allokationsebene

### Anlageklasse

### Überzeugung

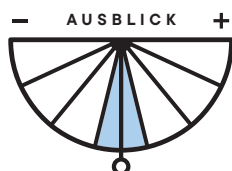
### Unsere Einschätzung

#### Schwellenländer ohne China



- US-Zölle könnten die Schwellenländer belasten, ebenso wie ein stärkerer US-Dollar.
- Halbleiter sind bislang zwar weiterhin stark nachgefragt, doch eine weltweite Abnahme der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe könnte sich negativ auf die Nachfrage auswirken, insbesondere in Taiwan und Südkorea, wo sich eine rückläufige Entwicklung des Außenhandels und der Industrieproduktion abzeichnet.
- Daher haben wir unsere Einschätzung der Schwellenländer weiter herabgestuft und nehmen Anfang Januar eine pessimistischere Haltung ein.

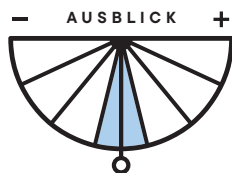
#### China



- Ein breit angelegtes Paket von Konjunkturmaßnahmen des Politbüros und der People's Bank of China hatte zunächst spürbare positive Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Die Risiken am Immobilienmarkt und die schwache Binnennachfrage bremsen Chinas Wirtschaft jedoch weiterhin.
- Die weiterhin ungelösten Handelskonflikte sind ein Symptom der allgemeinen Spannungen vor dem Hintergrund der anhaltenden geopolitischen Belastungen.
- Es ist unklar, ob der Schub, den die Märkte durch die Konjunkturmaßnahmen erhalten haben, zu stärkeren makroökonomischen und Unternehmensfundamentaldaten in China führen wird. Somit ist unser Ausblick neutral.

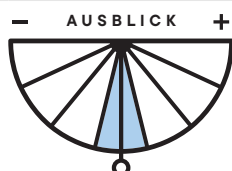
Anleihensektoren: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Anleihen allgemein

#### US-Staatsanleihen



- Die Markterwartungen hinsichtlich Zinssenkungen der Fed wurden angesichts der stärkeren makroökonomischen Daten aus den USA zurückgeschraubt, sodass die Renditen von US-Staatsanleihen gestiegen sind.
- Die Laufzeitprämie hat sich aufgrund der Unsicherheit rund um die Fiskalpolitik der neuen US-Regierung ebenfalls erhöht.
- Höhere Renditen haben die Attraktivität eines US-Durationsengagements erhöht, doch die Ungewissheit hinsichtlich der Fiskalpolitik dämpft unsere Begeisterung wieder.

#### Inflationsgebundene Anleihen



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

#### Staatsanleihen aus dem Euroraum



- Da die Inflation im Euroraum sich dem Zielwert nähert, hat die EZB begonnen, die Zinsen ausgehend von ihrem Höchststand zu senken.
- Die Zinsen werden wahrscheinlich trotz des jüngsten Anstiegs der Inflation weiter sinken, da die makroökonomischen Fundamentaldaten schwach sind und das Wachstum der europäischen Wirtschaft durch strukturelle Faktoren gebremst wird.
- Wir stehen diesen Vermögenswerten weiterhin optimistisch gegenüber, denn wir gehen davon aus, dass die Renditen weiter fallen werden.

#### Staatsanleihen aus dem Vereinigten Königreich



- Die britische Wirtschaft, die sich im vergangenen Jahr in einer Rezession befand, erholt sich langsam, und die Inflationsrisiken lassen inzwischen nach.
- Nach unserer Einschätzung wird die Bank of England dem schwachen Wachstum gegenüber der hartnäckigen Inflation Priorität einräumen.
- Wir denken, dass die Zinsen schneller gesenkt werden könnten als bisher erwartet, und behalten angesichts des Renditeanstiegs im Dezember unser übergewichtetes Engagement in britischen Staatsanleihen bei.



## Allokationsebene

### Anlageklasse

### Überzeugung

### Unsere Einschätzung

#### 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 Renditen in Kanada sind allerdings im Dezember gestiegen, damit haben die Papiere an Attraktivität gewonnen.

#### Staatsanleihen aus Japan



- Die Bank of Japan hat ihre Negativzinspolitik aufgegeben, hält aber an ihrer relativ lockeren Geldpolitik fest.
- Ein Schritt in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik dürfte die Reduzierung der Käufe von Staatsanleihen in den kommenden Monaten sein.
- Aufgrund der jüngsten Schwäche des japanischen Yen steigt die Wahrscheinlichkeit höherer Zinsen. Dies untermauert die Entscheidung, unseren pessimistischen Ausblick für diese Vermögenswerte beizubehalten.

#### Investment Grade



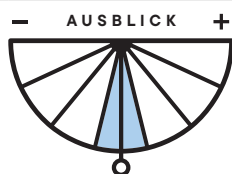
- Der Investment-Grade-Sektor hat von den Ertragsniveaus profitiert, die hohe Schuldenstände tragfähiger machen.
- Aufgrund der zuletzt hohen Renditen hat dieser Markt für manche Anleger an Attraktivität gewonnen. Dadurch haben sich die Renditespreads verengt.
- Unsere Einschätzung gegenüber hochwertigen Schuldtiteln ist nach wie vor leicht vorsichtig. Wir bevorzugen die defensiven Merkmale von Staatsanleihen.

#### High-Yield und Kredite



- Die Unternehmensgewinne stützen die fundamentale Attraktivität niedriger bewerteter Anleihensektoren.
- Hochzinsanleihen sehen wir trotz geringer Spreads nach wie vor zuversichtlich und stützen diese Ansicht auf bessere Finanzierungsbedingungen und geringe Verschuldungsquoten.
- Angesichts der immer noch hohen kurzfristigen US-Renditen und der geringeren Zinssensitivität werden Kredite attraktiver.

#### Schwellenländeranleihen



- Schuldtitel aus Schwellenländern dürften von einer lockeren Geldpolitik der Zentralbanken in den Schwellenländern und einem insgesamt vorteilhaften globalen makroökonomischen Umfeld profitieren.
- Die im Vergleich zu US-Staatsanleihen relativ hohen Realrenditen deuten auf attraktive risikobereinigte Erträge hin. Allerdings ist noch ungewiss, wie sich der stärkere Protektionismus der USA und die geopolitischen Spannungen auswirken werden.
- Folglich stehen wir Schwellenländeranleihen neutral gegenüber, bis wir in den kommenden Monaten mehr Klarheit haben.

## 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**  
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, CFA**  
Senior Research Analyst



**Spencer Walling, CFA**  
Research Associate

## 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 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 größeren Preisschwankungen und höheren Illiquiditäts- und Ausfallrisiken 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 diese Strategie höherer Volatilität ausgesetzt sein als eine geografisch breiter diversifizierte Strategie.

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

**Internationale Anlagen** sind mit besonderen Risiken verbunden. Hierzu gehören Währungsschwankungen sowie gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Unsicherheiten, die zu erhöhter Volatilität führen können. Diese Risiken sind in Schwellenländern noch größer. Der Einfluss der chinesischen Regierung auf die Wirtschaft ist noch immer hoch, 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 gegenüber Anlagen in börsennotierten Unternehmen zusätzliche Risiken. Dazu gehören die begrenzte Verfügbarkeit von Informationen zu diesen Unternehmen sowie der generelle Mangel an Liquidität.

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



## WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende 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](http://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](http://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, Riad, Saudi-Arabien. 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), angemeldeter Geschäftssitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

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

Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://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.