



PRICE POINT

November 2018

Zeitnahe Informationen
und Analysen für unsere
Kunden.



Yoram Lustig
Head of Multi-Asset
Solutions, EMEA

Wie Sie Ihr Portfolio für 2019 positionieren können FÜNF THEMEN DÜRFTEN DAS KOMMENDE JAHR ENTSCHEIDEND PRÄGEN – WIR SAGEN, WIE SIE SICH VORBEREITEN KÖNNEN

Während das Jahresende näher rückt, sehen sich die Anleger mit allerlei disruptiven Entwicklungen konfrontiert – in der geopolitischen Arena steht die Möglichkeit von Handelskriegen im Raum, in der Geldpolitik sorgen regionale Unterschiede für Probleme, und generell stellt das spätzyklische Umfeld die Volkswirtschaften vor Herausforderungen.

Wir haben fünf Hauptthemen ausfindig gemacht, die weiter die Schlagzeilen beherrschen und die Performance von Finanzanlagen im Jahr 2019 maßgeblich beeinflussen dürften.

Viele Anleger fragen sich zurzeit, ob ihre Portfolios richtig aufgestellt sind. Unser Asset-Allocation-Team skizziert einige Anlageideen, die ihnen helfen sollen, das schwierige Umfeld zu meistern.

THEMA 1: Globale Handelskriege – kann China einer Krise entgehen?

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China eskaliert seit einiger Zeit. Vielleicht wird sich die Situation erst weiter verschlimmern, bevor sie sich zum Besseren wendet. Noch spielen beide Seiten ein Spiel, bei dem keiner zuerst nachgeben will.

Eine Verschlechterung des Verhältnisses zwischen den beiden Supermächten könnte weitreichende Folgen haben. Dazu zählen etwa ein schwächerer Renminbi und ein stärkerer US-Dollar, wachsende geopolitische Spannungen und ein Rückgang des globalen Wachstums. Ein weniger offensichtliches, aber potenziell größeres Risiko ist der Effekt auf die Inflation in den USA – höhere Preise auf Grund von Zöllen könnten zu einem unerwartet deutlichen Anstieg der Teuerungsrate und anschließend zu massiven Kursverlusten an den amerikanischen Zins- und Aktienmärkten führen.

Ein Handelskrieg hätte möglicherweise nur sehr geringe direkte Auswirkungen auf die US-Wirtschaft, er könnte aber das Wirtschaftswachstum in China in den nächsten zwei Jahren nach Angaben des Internationalen Währungsfonds um fast 2% schmälern. Das hätte ernste Folgen für die Weltwirtschaft. China gilt seit Jahren als großes Risiko, und angesichts wachsender Ungleichgewichte in der chinesischen Wirtschaft könnten sich die Befürchtungen nun am Ende doch bewahrheiten. Der chinesische Aktienmarkt ist 2018 wegen des Handelskonflikts bereits stark gefallen. Nach der globalen Finanzkrise von 2008 war China die Wachstumslokomotive, die mitgeholfen hat, den Rest der Welt aus der Rezession zu ziehen. Möglicherweise besitzt das Land nicht die nötige Kraft, um das noch einmal zu schaffen.

Sollte der Handelskonflikt jedoch beigelegt werden, könnten sich bei chinesischen Wertpapieren Kaufgelegenheiten auf sehr günstigem Niveau eröffnen.

Anlageideen

US-Dollar	Erstklassige Staatsanleihen	Schwellenländer (EM)	Chinesische und japanische Aktien
Möglichkeit erwägen, von einer potenziellen Aufwertung zu profitieren; der Dollar kann auch als sicherer Hafen dienen	Langlaufende US-Treasuries halten – ihre defensiven Eigenschaften könnten sich als vorteilhaft erweisen, wenn die Weltwirtschaft an Schwung verliert	Engagement in China von EM-Exposure trennen – China könnte schwächer laufen als andere Schwellenmärkte	Chinesische und japanische Aktien auf attraktivem Niveau in Betracht ziehen, falls der Handelskonflikt abflaut

THEMA 2: Anleihen – steigen die Bond-Renditen?

Seit der Kreditkrise von 2008 sind die Renditen von Staatsanleihen deutlich gesunken. Das lag zum Teil an der expansiven Geldpolitik, dem „Quantitative Easing“ (QE), und zum Teil an gedämpften Erwartungen für kurzfristige Zinsen, Inflation und Wirtschaftswachstum. Diese Erwartungen spiegeln sich in der flachen Renditekurve wider. Inzwischen wurde das Ende der lockeren Geldpolitik eingeleitet, und wir stehen am Beginn eines Erhöhungszyklus. Dieser Wendepunkt könnte weitreichende Folgen für Anleihen und alle anderen wichtigen Anlageklassen haben.

Das größte Risiko ist ein überraschendes Emporschnellen der Inflation nebst einer daraus resultierenden Erkenntnis, dass die Notenbanken der Entwicklung hinterherhinken und die Zinsen nun schneller anheben müssen als bisher angenommen. Bei einem solchen Szenario könnte es zur Korrektur sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten kommen. Das wäre problematisch für Portfolios, deren Diversifikation auf der Annahme einer negativen Korrelation zwischen Aktien und Anleihen beruht. Höhere US-Anleiherenditen könnten dem Dollar Auftrieb geben – das würde Kunden, die in US-Wertpapieren investiert sind, einen gewissen Schutz verschaffen.

Eine Straffung der Geldpolitik ist von einer Fortdauer der lebhaften Konjunktur abhängig; sollte die US-Wirtschaft jedoch an Schwung verlieren, könnten Anleihen ein weiteres gutes Jahr vor sich haben und Aktien hinter sich lassen.

Anlageideen

Kurze Duration	US-Staatsanleihen	Hochzinsanleihen (HY)	„Value“- und Wachstumsaktien
Eine kürzere Duration könnte angesichts steigender Zinsen vorteilhafter sein als eine längere. In gewissem Umfang sind Long-Duration-Positionen jedoch sinnvoll, da sie Schutz bieten können	US-Staatsanleihen sind attraktiver als Geldmarktanlagen und eignen sich für eine defensive Rolle in Portfolios	HY könnte bei steigenden Zinsen besser abschneiden als Investment-Grade (positive Korrelation mit Konjunkturverlauf, kürzere Duration)	Richtige Balance zwischen „Value“ (kurze Duration) und Wachstum (lange Duration). Banken werden möglicherweise von einer steiler werdenden Renditekurve profitieren

THEMA 3: Schwellenmärkte – Risiko oder Chance?

Höhere US-Zinsen könnten Kapitalflüsse von den Schwellenländern in die USA umlenken, da die Opportunitätskosten einer Anlage in sichereren US-Wertpapieren dadurch sinken würden. Zudem dürfte eine Kombination von höheren US-Zinsen und stabilen Zinsen außerhalb der USA den Dollar stärken. Für Schwellenländer wäre es dann schwieriger, in US-Dollar denominateden Schulden zurückzuzahlen, besonders vor dem Hintergrund eines potenziell verschärften Protektionismus und möglicher globaler Handelskriege.

Jeder dieser Faktoren würde für sich genommen, oder selbst in Kombination, nicht zwangsläufig zu einer Krise der Schwellenländer führen. Die ernstesten Probleme, die wir kürzlich in Ländern wie Argentinien, der Türkei oder Brasilien gesehen haben, könnten jedoch auf andere Staaten übergreifen. Verstärkend kämen möglicherweise unterschiedslose Verkäufe durch ETF-Anleger hinzu.

Alles in allem sind die Fundamentaldaten in vielen Schwellenländern jedoch solide. Die Bewertungen an den Aktien- und Anleihemärkten dieser Staaten erscheinen attraktiv, nachdem sie denen in den Industrieländern und besonders am US-Aktienmarkt in diesem Jahr hinterhergehinkt sind. Sollte eine Krise in den Schwellenländern ausbleiben, könnten sich Gelegenheiten zum Einstieg auf günstigem Niveau bieten.

Anlageideen

Selektiv in EM	Zweigleisig fahren	Bei Aktien diversifizieren	EM-Anleihen
Die Schwellenländer (EM) sind keine homogene Gruppe – es zählt sich aus, selektiv zu sein	Wir raten zu einem zweigleisigen Ansatz, der EM- und defensive Anlagen (z. B. US-Dollar, US-Staatsanleihen) kombiniert	Diversifiziertes Engagement in EM-Aktien in Asien, Europa, Lateinamerika und den Frontier-Märkten	Kombination von EM-Staatsanleihen in Hart- und Lokalwährung mit Unternehmensanleihen

THEMA 4: Globale Aktienmärkte – ein weiteres Jahr im langjährigen Haussezyklus?

Präsident Trump wird alles in seiner Macht Stehende tun, um die US-Wirtschaft auf Kurs zu halten, denn davon hängt der Erfolg seiner Präsidentschaft ab. Nach den Zwischenwahlen könnte sein Handlungsspielraum allerdings etwas eingeschränkt sein. Der laufende Konjunkturzyklus ist mittlerweile einer der längsten in der Geschichte, doch wir sehen keine direkten Warnsignale, die auf ein baldiges Ende hindeuten. Sofern keine unvorhergesehenen bedeutenden Risiken auftreten und die US-Wirtschaft aus der Bahn werfen, könnte 2019 trotz der Sorgen über hohe Bewertungen ein weiteres gutes Jahr für Aktien werden. Die „Amerika First“-Politik, die US-Präsident Trump bei Verhandlungen mit Handelspartnern anwendet, könnte amerikanischen Vermögenswerten zusätzlichen Auftrieb verschaffen.

Allerdings liegt hierin auch ein Risiko. Amerika ist auf den Rest der Welt genauso angewiesen wie dieser auf Amerika – Bemühungen, die Bedingungen im Welthandel zu hart zu Amerikas Gunsten zu verändern, könnten andere Volkswirtschaften in Bedrängnis bringen.

Anlageideen

US-Aktien	Anleihen	Barmittel	Währungen
Allokation in US-Aktien beibehalten – ein weiteres Jahr der Outperformance erscheint möglich	Aktienexposure durch Allokation in Anleihen ergänzen, um das Aktienrisiko zu diversifizieren und so viele unabhängige Renditequellen wie möglich zu nutzen	Auch etwas Cash im Portfolio halten, um Gelegenheiten schnell nutzen zu können	US-Dollar übergewichten bzw. das Dollar-Exposure von US-Anlagen nicht absichern (die Absicherung des Währungsrisikos von erstklassigen Anleihen und Geldmarktpapieren in Fremdwährung empfiehlt sich hingegen)

THEMA 5: Europa – kann es die nächsten, härteren Tests bestehen?

Auf die Europäische Union (EU) warten 2019 eine ganze Reihe von Herausforderungen. Dazu zählen insbesondere der Brexit, die Probleme mit der Regierung Italiens und der fortgesetzte Aufstieg populistischer, zuwanderungsfeindlicher „Anti-Establishment“-Kräfte und separatistischer Bewegungen. Durch eine Abkühlung der Konjunktur in Europa (das BIP-Wachstum hat sich 2018 verlangsamt) könnten sich die Probleme noch verschärfen.

Auf der anderen Seite könnten positive Entwicklungen und die Beilegung von Konflikten dem Wachstum neuen Schub geben und eine Erholungsrally auslösen. Zudem war in Europa das Ertragswachstum schwächer als das Wirtschaftswachstum – eine Erholung der Unternehmensgewinne könnte die Aktienkurse beflügeln.

Anlageideen

Erstklassige Staatsanleihen	Europäische Aktien	Britische Aktien und GBP	Aktives Management
Langlaufende US-Treasuries halten – ihre defensiven Eigenschaften könnten sich als vorteilhaft erweisen, wenn die Weltwirtschaft an Schwung verliert	Engagement beibehalten, da die Beilegung politischer Konflikte den Kursen Auftrieb geben könnte	Vorbereitet sein, Allokationen auf attraktivem Niveau aufzustocken, falls sich ein günstiger Brexit-Ausgang abzeichnet	Politische Unsicherheit kann zu Volatilität führen – ein konstruktives Umfeld für gute aktive Vermögensverwalter

Mehr zum Thema disruptive Kräfte

Der globale Marktausblick 2019 von T. Rowe Price mit dem Titel *Globale Disruption – wie Anleger die Herausforderungen meistern können* erscheint im Dezember. Der Report geht auf verschiedene disruptive Entwicklungen ein, die Börsen und Volkswirtschaften 2019 vor Herausforderungen stellen werden. Er enthält wichtige Erkenntnisse unserer globalen CIOs und kann Ihnen bei der Planung Ihrer Anlagestrategie für das kommende Jahr sicher wertvolle Dienste leisten.

Wichtige Informationen

Die oben benannten und beschriebenen Wertpapiere bilden nicht die Gesamtheit der von T. Rowe Price erworbenen, verkauften oder empfohlenen Wertpapiere, und es sollten keine Annahmen darüber getroffen werden, dass die besagten und erörterten Wertpapiere profitable Investments waren oder sein werden.

Das vorliegende Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken. Es ist in keiner Weise als (Anlage-) Beratung zu verstehen (auch nicht in treuhänderischem Sinne), und potenziellen Anlegern wird empfohlen, vor einer Anlageentscheidung unabhängigen rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Rat einzuholen. Die T. Rowe Price-Unternehmensgruppe, zu der auch T. Rowe Price Associates, Inc. und/oder deren verbundene Gesellschaften gehören, erzielen Einnahmen mit Anlageprodukten und -dienstleistungen von T. Rowe Price. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge.** Der Wert einer Anlage sowie die mit dieser erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Es ist möglich, dass Anleger weniger zurückbekommen als den eingesetzten Betrag.

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot noch eine persönliche oder allgemeine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in irgendeinem Land oder Hoheitsgebiet beziehungsweise zur Durchführung bestimmter Anlageaktivitäten dar. Das Dokument wurde von keiner Aufsichtsbehörde irgendeines Landes oder Hoheitsgebiets geprüft.

Die hierin geäußerten Informationen und Ansichten wurden aus oder anhand von Quellen gewonnen, die wir als zuverlässig und aktuell erachten; allerdings können wir die Richtigkeit oder Vollständigkeit nicht garantieren. Wir übernehmen keine Gewähr dafür, dass sich Vorhersagen, die möglicherweise gemacht werden, als richtig erweisen. Die hierin enthaltenen Einschätzungen beziehen sich auf den angegebenen Zeitpunkt und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern; sie unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Gesellschaften und/oder Mitarbeiter der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe. Unter keinen Umständen dürfen das vorliegende Dokument oder Teile davon ohne Zustimmung von T. Rowe Price vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Das Dokument ist nicht zum Gebrauch durch Personen in Ländern oder Hoheitsgebieten bestimmt, in denen seine Verbreitung untersagt ist oder Beschränkungen unterliegt. In bestimmten Ländern wird es nur auf spezielle Anforderung zur Verfügung gestellt.

Das Dokument ist nicht für Privatanleger bestimmt, unabhängig davon, in welchem Land oder Hoheitsgebiet diese ihren Wohnsitz haben.

EUR — Herausgegeben im Europäischen Wirtschaftsraum von T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, London EC4N 4TZ. T. Rowe Price International ist von der britischen Finanzaufsicht FCA (Financial Conduct Authority) zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Nur für professionelle Kunden.

Schweiz — In der Schweiz herausgegeben von T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6. Stock, 8001 Zürich, Schweiz. Nur für qualifizierte Anleger.

© 2018 T. Rowe Price. Alle Rechte vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaft-Logo sind – zusammen und/oder einzeln – Markenzeichen von T. Rowe Price Group, Inc.