

Asset Allocation Update

OKTOBER 2017



Toby Nangle
Global Co-Head of Asset
Allocation, Head of Multi-
Asset, EMEA

Bye bye Goldilocks?

Welche politischen und geldpolitischen Ereignisse könnten die Marktstimmung künftig in die eine oder andere Richtung drehen? Sie frühzeitig zu identifizieren ist unsere Aufgabe: indem wir Nebensächliches herausfiltern und bestimmen, welche Ereignisse oder Themen künftig von wesentlicher Bedeutung für die Märkte sein könnten. Gerade im aktuellen, im Englischen häufig als „Goldilocks Economy“ umschriebenen Umfeld eines soliden Wachstums mit mäßigem Inflationsdruck ist das wichtig. Die Weltwirtschaft ist derzeit weder so heiß, dass eine aggressive geldpolitische Straffung gerechtfertigt wäre, noch so kalt, dass Rezessionsängste aufkommen könnten. Die entscheidende Frage lautet: Was könnte dieses Bild ins Wanken bringen?



Maya Bhandari
Fondsmanagerin, Multi-Asset

Wir gehen bis auf weiteres davon aus, dass dieses Umfeld intakt bleibt. Das stärkere nominale Wachstum spiegelt sich in den Gewinnerwartungen der Unternehmen wider. Diese scheinen dem Abwärtssog der letzten Jahre entkommen zu sein und sind jetzt wieder stabil oder steigen sogar. Die Aktienbewertungen sind ausgereizt, werden jedoch durch die Wachstumsaussichten und einen positiven Gewinnzyklus gestützt.

Die kontinentaleuropäischen und britischen Anleihenmärkte preisen inzwischen keine Disinflation mehr ein. Zumindest in Europa und den USA scheinen die Kreditspreads das zugrunde liegende Ausfallrisiko der Unternehmen angemessen zu entschädigen. Dafür nehmen Aktivitäten wie Fusionen und Übernahmen zu, die in der Regel abträglich für Anleihen sind. Dadurch haben sich die Aussichten für Unternehmensanleihen vielleicht eher etwas eingetrübt.

Was also könnte die weiteren Aussichten verhageln? Die wichtigsten geldpolitischen Fragen betreffen die Entwicklung des neutralen Zinses, die quantitative Straffung in den USA, das Zinsniveau im Euroraum und die Rückführung des Anleihenkaufprogramms der EZB. Auf politischer Ebene wären zu nennen: ein Handelskrieg mit China, der Nordkorea-Konflikt, die Neuverhandlung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA), die künftige Verfassung der Volkswirtschaften im Nahen Osten sowie die Nachhaltigkeit der Geld- und Finanzpolitik im Nahen Osten.

Auch Chinas „unmögliche Dreifaltigkeit“ bzw. Trilemma haben wir unter die Lupe genommen. Gemäß dem wirtschaftlichen Konzept des Trilemmas können in einem Land nur zwei der folgenden drei

Zustände gleichzeitig herrschen: feste Wechselkurse, freier Kapitalverkehr und eine eigenständige Geldpolitik. China hat in den letzten Jahren gewissermaßen alle drei politischen Ziele gleichzeitig verfolgt. Sollte das Land diesen Kurs weiterverfolgen, fürchten wir eine ungeordnete Auflösung dieses Trilemmas mit entsprechenden Folgen für die Märkte. Beispielsweise könnten sich Chinas Devisenreserven nahezu halbieren, falls bis 2020-22 auch nur 2% der Vermögenswerte der Banken aus China abfließen sollten.

Dafür, dass dieses Trilemma in China in den nächsten fünf Jahren im Vordergrund stehen wird, spricht viel. Wir halten dies jedoch nicht für ein kurzfristiges Risiko. Vorerst hat sich das Wachstum in China auf einem niedrigeren, nachhaltigeren Niveau eingependelt. Wie in anderen Ländern auch würde eine höhere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zudem eine Anhebung der Produktivitätsgrenze ermöglichen, was negative finanzielle Folgen verhindern könnte.

An der Währungsfront haben wir unsere strategische Einschätzung des US-Dollars von „neutral“ auf „negativ“ herabgestuft, die des britischen Pfundes dagegen von „abgeneigt“ auf „neutral“ hochgestuft. Somit ist der Euro unsere bevorzugte Währung. Beide Umstufungen sind den Entwicklungen an den Zinsmärkten, vor allem bei den kurzfristigen Zinsen, sowie der gestiegenen Risikobereitschaft geschuldet.

Daneben haben wir uns viel mit Japan befasst. Seit März 2013 gehören japanische Aktien zu unseren bevorzugten Anlagen: In diesem Zeitraum hat die Anlageklasse hohe absolute und relative Renditen geliefert. Allerdings ist diese Rechnung aus den „falschen“ Gründen aufgegangen, denn in diesem Zeitraum haben sich japanische Aktien eher verbilligt als dass eine Neubewertung gegenüber der restlichen Welt erfolgt wäre. Im Vorfeld der herannahenden vorgezogenen Neuwahlen herrscht zunehmende politische Ungewissheit, gleichzeitig drohen ernsthafte Folgen für japanische Aktien, falls das „Abenomics“-Programm gekippt werden sollte. Die Region muss daher genau im Auge behalten werden. Unser Ausblick für Japan ist weiterhin positiv. Die Unternehmen verbessern ihre Corporate Governance und verfügen über die nötigen Mittel, um ihre Aktionäre mit höheren Renditen zu erfreuen. Aktuell sieht alles danach aus, dass die Liberaldemokratische Partei die bevorstehenden Wahlen gewinnen wird, wenn auch vielleicht mit einer knapperen Mehrheit. Gleichwohl dürfte Abes Popularität 2018 wieder in den Fokus rücken. Außerdem gehen wir davon aus, dass BoJ-Gouverneur Kuroda seinen Posten behalten und somit für Kontinuität sorgen wird, auch wenn die Fiskalpolitik künftig restriktiver ausfallen dürfte.

Überblick über die Asset Allocation

	Abgeneigt	Neutral	Bevorzugt	Stark bevorzugt
Asset Allocation	I/L Staatsanleihen	Cash Credit	Aktien Immobilien Rohstoffe	
Aktienregion	USA	EM UK	Japan Pazifik ohne Jpn EU ohne UK	
Globaler Aktiensektor	Immobilien Grundstoffe Versorger Telekommunikation	Finanzdienstleistungen Industrie Energie Konsum Zyklischer Basiskonsumgüter	Gesundheit Technologie	

Anleihen – währungsgesichert	Japan	Deutschland USA UK	Nordics Australien EM- Lokalwährungsanleihen
Unternehmensanleihen		IG- Unternehmensanleihen EM-Anleihen	HY- Unternehmensanleihen
Rohstoffe	Lebendvieh	Edelmetall Basismetalle	Getreide Weiche Rohstoffe Energie
Währungen	GBP AUD USD	GBP JPY USD	EUR Nordische Währungen

Quelle: Columbia Threadneedle Investments (Stand: 4. Oktober 2017).

Portfolioausrichtung: Threadneedle (Lux) Global Multi-Asset Income Fund

Im August haben wir eine neue (teilweise währungsgesicherte) Position in auf Landeswährung lautenden mexikanischen Staatsanleihen aufgenommen, die Ende des Monats 3,6% des NAV ausmachte. Das Gesamtengagement in Hochzinsanleihen wurde von 41,2% auf 39,0% des NAV reduziert, während sich die Allokation in Aktien von 54,6% auf 53,3% des NAV verringerte. Der Liquiditätsbestand erhöhte sich geringfügig, lag jedoch weiterhin bei etwa 4,2%.

Am Sekundärmarkt für Hochzinsanleihen haben wir unsere Positionen in Telecom Italia und der Hotelgruppe Accor aufgestockt. Dagegen haben wir Anglo American vollständig veräußert, nachdem der Bergbaukonzern von S&P auf BBB- heraufgestuft wurde, sodass er per September aus dem Index für Hochzinsanleihen ausscheidet.

Im Aktienbereich haben wir zwei im Juli aufgenommene Positionen – Coca-Cola und Axel Springer – aufgestockt. Wie wir bereits im vergangenen Monat dargelegt haben, dürfte Coca-Cola in den USA von einer stärkeren Wert- statt Volumenorientierung sowie einer Neuausrichtung des Abfüllgeschäfts in diesem Markt profitieren. Das Verlagshaus Axel Springer ist unserer Ansicht nach weiterhin gut aufgestellt, um ein nachhaltig zweistelliges Umsatzwachstum zu erzielen, da es neben dem traditionellen Printgeschäft zunehmend neue Geschäftsfelder auslotet. So sollte das Unternehmen von seiner vor kurzem gefestigten Positionierung am französischen Immobilienmarkt profitieren.

Des Weiteren haben wir die Gelegenheit genutzt, die als besonders aussichtsreich erachteten Positionen in Merck und Pacific Gas & Electric Company aufzustocken. Diese Aufstockungen wurden durch die Erlöse aus dem Verkauf von Pegatron und ProSiebenSat.1 Media finanziert. Unser Vertrauen in ProSiebenSat.1 Media war durch die sinkenden Erwartungen an den deutschen Fernsehwerbemarkt geschwunden, während sich Pegatron im bisherigen Jahresverlauf äußerst stark entwickelt hatte. Dadurch kamen wir zu dem Schluss, dass sich anderswo Chancen mit größerem Aufwärtspotenzial bieten.

Wichtige Informationen: Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger bestimmt und darf von Privatanlegern nicht als Entscheidungsgrundlage verwendet werden. Wichtige Informationen: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Threadneedle (Lux) ist eine nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründete Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Société d'investissement à capital variable oder „SICAV“). Zweck der SICAV ist die Ausgabe, Rücknahme und der Umtausch von Anteilen verschiedener Anteilsklassen, von denen einige an der Luxemburger Börse notiert sind. Die Verwaltungsgesellschaft der SICAV ist die Threadneedle Management Luxembourg S.A., die von der Threadneedle Asset Management Ltd. und/oder ausgewählten Untereinlageberatern beraten wird. Die SICAV ist in Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Hongkong, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Schweden, der Schweiz, Spanien, Taiwan und im Vereinigten Königreich zum Vertrieb registriert; dies fällt in die Zuständigkeit der jeweiligen Länder. Einige Teilfonds und/oder Anteilsklassen sind unter Umständen nicht in allen Ländern verfügbar. Anteile der Fonds dürfen in keinem anderen Land öffentlich angeboten werden und das vorliegende Dokument darf nur dann herausgegeben, in Umlauf gebracht oder verbreitet werden, wenn es sich um kein öffentliches Angebot handelt und in Einklang mit geltendem Recht in dem betreffenden Land steht. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des letzten Jahres- oder Zwischenberichts und auf der Grundlage der aktuellen Geschäftsbedingungen erfolgen. Anleger sollten sich auch im Verkaufsprospekt im Abschnitt „Risikofaktoren“ über die Risiken bei der Fondsanlage generell und speziell bei der Anlage in diesem Fonds informieren. Die genannten Dokumente sind auf Englisch, Französisch, Deutsch, Portugiesisch, Italienisch, Spanisch und Niederländisch auf schriftliche Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft unter der Adresse 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg, kostenfrei erhältlich (es gibt keinen niederländischen Verkaufsprospekt). Sie sind des Weiteren an den folgenden Adressen erhältlich: in Österreich: Erste Bank, Graben 21 A-1010 Wien; in Belgien: J.P. Morgan Chase Bank Brussels, 1 Boulevard du Roi Albert II, 1210 Brüssel; in Frankreich: CACEIS Bank, 1/3 Place Valhubert, 75013 Paris; in Deutschland: JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt; in Schweden: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sergels Torg 2, 106 40 Stockholm. Das hier zugrunde liegende Research und die Analysen wurden von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt. Sie wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie etwa Prognosen über zukünftige Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Verwaltungsratsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Zusicherung, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusage dahingehend ab, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, rechtliche, steuerliche oder buchhalterische Beratung dar. Bei Beratungsbedarf zu Anlagefragen, rechtlichen, steuerlichen oder buchhalterischen Fragen bezüglich einer Anlage bei Columbia Threadneedle Investments sollten Anleger ihre eigenen qualifizierten Berater hinzuziehen. Bei den oben beschriebenen Fondseigenschaften handelt es sich um interne Richtlinien (und nicht um Beschränkungen oder Kontrollen). Sie sind nicht Bestandteil der Ziele und Anlagepolitik des Fonds und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Threadneedle Management Luxembourg S.A. eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg), Registernummer B 110242; eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg. Im Vereinigten Königreich herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.**
columbiathreadneedle.com | J27038