



Adrian Hilton,
Leiter globale Zinsen und Währungen im
Bereich Anleihen

Was ist in der ersten Jahreshälfte auf Ihrem Gebiet geschehen?

Zu Beginn des Jahres schien sich die Welt mitten in einer stark synchronisierten wirtschaftlichen Erholung zu befinden. Dann gab es mehrere Ereignisse, die diesen Optimismus dämpften.

Im Dezember 2017 verabschiedeten die USA ihr wichtiges Steuerreformpaket, dem im Februar 2018 das Ausgabengesetz folgte. In den USA gab es starke fiskalische Impulse, während viele andere große Volkswirtschaften nachzulassen begannen.

Die Schwäche in der Eurozone begann im Februar. Europa hatte einen harten Winter mit einer Reihe von Lohnstreiks im öffentlichen Sektor überstanden. Die Produktivität Deutschlands litt unter einer Grippewelle. Unterdessen verringerten sich die Exporte aus den asiatischen Volkswirtschaften, was auf eine Verlangsamung des Welthandels hindeutete, die wiederum die Produktion in Europa beeinträchtigte.

Plötzlich waren die USA die einzige Volkswirtschaft, die auf Hochtouren lief. Der US-Dollar, der im vergangenen Jahr überwiegend nachgegeben hatte, wurde zu Beginn des zweiten Quartals plötzlich stärker. Auch der Spread zwischen den US- und den europäischen Zinssätzen weitete sich im Zuge des Abschwungs in Europa aus.

Diese Probleme stellten die Erwartungen der Anleger für 2018 in Frage. Der Renditeanstieg, den viele Anleger für einen Großteil des Jahres 2017 erwartet hatten, kam dann im ersten Quartal. Die Renditen 10-jähriger US-Anleihen erreichten 3 %, was zu Diskussionen über das Ende der jahrzehntelang anhaltenden Anleihenhausse und zu aggressiven Prognosen deutlich höherer Renditen führte. Dann kam auch das ins Stocken: Nachdem die Renditen die magische Grenze von 3 % überschritten hatten, konnten sie ihren Aufwärtstrend nicht fortsetzen.

Vor dem Hintergrund der überdurchschnittlichen Wirtschaftstätigkeit in den USA sind die Märkte in letzter Zeit um Handel und Außenpolitik besorgt. Die sich abzeichnende Eskalation eines Handelskrieges zwischen den USA und China, der EU und den nordamerikanischen Nachbarn der USA hat die Unsicherheit erhöht, während die japanische und die europäische Wirtschaft länger als erwartet gebraucht haben, um sich von ihren jeweiligen Schwächen zu erholen.

Was wurde erwartet und was hat Sie in den ersten sechs Monaten überrascht?

Das Ausmaß der Wachstumsschwäche in Europa und Japan war eine Überraschung. Allerdings hatten die Anleger Ende 2017 extrem hohe Erwartungen, die nur schwer zu erfüllen waren. Möglicherweise gab es in der zweiten Hälfte des Jahres 2017 einen Lageraufbau. Dies könnte sich im ersten Halbjahr 2018 gerächt haben, da die im Jahr 2017 aufgebauten Vorräte im Jahr 2018 abgebaut wurden. Die Dauer und das Ausmaß der Schwächephase hat unsere bisher positive Einschätzung der Renditen von Euro- und deutschen Anleihen in Frage gestellt.

Die Ambitioniertheit der US-Reformen war eine positive Überraschung für die Wachstumsaussichten der USA, ebenso wie die Überzeugung, mit der die Republikaner im Kongress das Fiskalpaket unterstützten.

Eine weitere Überraschung war, wie schnell das politische Risiko in Europa eskalierte. Ende des ersten Quartals 2018 erwiesen sich die italienischen Wahlen als das politische Ereignis, das in Bezug auf Populismus Überraschung auslöste. Zwei populistische Parteien, Lega und die Fünf-Sterne-Bewegung, schnitten deutlich besser ab, als die meisten Menschen erwartet hatten. Am Ende sehr langwieriger Koalitionsverhandlungen schlossen sie sich zusammen. Zum ersten Mal wurde eine europäische Regierung aus Populisten und Euroskeptikern gebildet.

Das italienische Ergebnis hat die Märkte wirklich erschüttert. Wenn Europas drittgrößte Volkswirtschaft den Euroraum verliesse, würde dies unweigerlich existenzielle Fragen über die Zukunft der Gemeinschaftswährung aufwerfen. Das Ergebnis führte zu einem Redenominierungsrisiko, über das wir uns seit den schlimmsten Tagen der Eurozonenkrise 2011 und 2012 keine Sorgen mehr gemacht hatten.

Was erwarten Sie in den nächsten sechs Monaten auf Ihrem Gebiet?

Wir halten das Wachstum in den USA nach wie vor für recht solide. Wahrscheinlich wird die US-Notenbank in diesem und im nächsten Jahr jeweils zwei weitere Zinserhöhungen vornehmen. Über die nähere Zukunft hinaus sind wir jedoch noch unsicher, ob die US-Steuerreform das Wachstumspotenzial der US-Wirtschaft wirklich beeinflusst hat. Wir sehen keine Anzeichen für eine Produktivitäts-Revolution. Solange dies der Fall ist und die potenziellen Wachstumsraten niedrig bleiben, erwarten wir im Zuge von Zinserhöhungen eine Abflachung der US-Zinskurven. Eine gewisse Inflation dürfte in diesem Jahr aufkommen, auch wenn wir uns in den USA in der Nähe oder auf dem Höhepunkt der Gesamtinflation befinden könnten.

In Japan und im Euroraum zeichnet sich endlich eine Konjunkturerholung ab. In der ersten Jahreshälfte gab es dank der USA etwas Wachstum, das sich unseres Erachtens aber abschwächen wird. Wenn der Rest der Welt für etwas mehr Wachstum sorgen kann, ist dies potenziell gut für den Euro und die Währungen der Schwellenmärkte gegenüber dem US-Dollar und positiv für die europäischen Anleiherenditen.

Die Volatilität ist nach wie vor gering. Wir glauben, dass die Gelassenheit angesichts der breiteren globalen Risiken möglicherweise etwas zu groß ist. Ein echter Handelskrieg ist zwar nicht unser Basisszenario, aber die US-Regierung bleibt unberechenbar. Wenn ein Handelskrieg ausbricht, könnten wir es mit allgemein niedrigeren Renditen zu tun bekommen. Ein zunehmender Protektionismus könnte für Risiko- und Schwellenmarktanlagen sehr gefährlich sein.

Bei den Währungen dürfte sich der Dollar aus verschiedenen Gründen abschwächen. Basierend auf unseren langfristigen Bewertungsmodellen halten wir den Dollar für überbewertet. Und die fiskalischen Impulse dürften das Zwillingdefizit vergrößern, ein Phänomen, das oft mit einer schwächeren Währung einhergeht. Darüber hinaus dürfte eine protektionistischere US-Regierung, die die Bedingungen für den Handel mit dem Rest der Welt verbessern will, einen schwächeren Dollar anstreben.

Was sind die wichtigsten Chancen und Herausforderungen für Anleger in der zweiten Jahreshälfte?

Das Weltgeschehen ist derzeit nicht vorhersehbar; unsere Risikobereitschaft ist relativ gering. Allerdings suchen wir nach Chancen, wenn sich gewisse Bewertungen korrigieren. Eine davon könnte der Dollar sein, eine andere das Niveau der deutschen Renditen, das deutlich unter dem nach unserer Einschätzung neutralen Niveau in der Eurozone liegt. Der Wert spiegelt derzeit nicht die Inflationserwartungen oder eine angemessene Laufzeitprämie in Deutschland wider. Die gesamte Zinskurve ist deutlich niedriger, als sie sein sollte. Wir glauben, dass die Europäische Zentralbank Zinserhöhungen viel näher steht, als es die Zinskurve vermuten lässt.

Die Aussichten für die Schwellenmärkte hängen stark vom geopolitischen Umfeld ab. Wir bleiben vorsichtig, glauben aber, dass es einige aussichtsreiche Anlagemöglichkeiten sowohl in Dollar als auch in lokalen Währungen gibt.

Die japanischen Wachstumsgrundlagen sehen positiv aus. Die Arbeitskräfteknappheit dürfte für Lohn- und Inflationsdruck sorgen. Wir gehen nicht davon aus, dass die Bank of Japan (BoJ) ihren geldpolitischen Kurs, der japanische Vermögenswerte unterstützt, wesentlich ändern wird, obwohl sie versuchen könnte, die Form der Zinskurve anzupassen. Ein Nebeneffekt der quantitativen Lockerung ist, dass es für Banken bei sehr niedrigen langfristigen Renditen schwierig ist, ihre Gewinnmargen zu halten. Die BoJ könnte also eine steilere Zinskurve in Japan anstreben. Dies sollte die Attraktivität länger laufender japanischer Papiere erhöhen, was den Yen stützen könnte.

Wir sind auch der Meinung, dass es in europäischen Peripherieländern, einschließlich Italiens, Wertpotenzial geben könnte. Italienische lokale Anleihen sind insbesondere für inländische Anleger ziemlich attraktiv. Wir halten das Risiko eines wirklich katastrophalen politischen Ergebnisses für begrenzt.

Für Großbritannien sind wir ziemlich skeptisch bezüglich der Fähigkeit der Bank of England, die Zügel wie erwartet anzuziehen. Unser politisches Basisszenario ist ein weicher Brexit mit sehr hoher Volatilität in der Zwischenzeit. Es ist schwierig, das britische Pfund oder die Anleiherenditen positiv einzuschätzen, zumal der Höhepunkt der Inflation überschritten zu sein scheint und die Auswirkungen der Brexit-Verunsicherung auf die Unternehmensinvestitionen unklar bleiben.

Wichtige Informationen: Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger bestimmt und darf von Privatanlegern nicht als Entscheidungsgrundlage verwendet werden. 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. Die in diesem Dokument enthaltenen Hinweise dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. Die in diesem Dokument enthaltenen Hinweise dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. Die hier zugrunde liegenden 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. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Columbia Threadneedle Investments erteilt keine Anlageberatung. Wenn Sie sich nicht sicher sind, ob eine Anlage für Sie geeignet ist, sollten Sie sich an Ihren Finanzberater wenden. 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. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited (TAML). Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), No. 1173058. Herausgegeben von der Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07 - 07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzempfehlungen dar und sind nur für fachkundige Anleger gedacht, die die von der DFSA vorgeschriebenen aufsichtsbehördlichen Kriterien für professionelle Anleger erfüllen. Herausgegeben von der Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Pflicht, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, befreit und vermarktet bzw. erbringt nach Maßgabe von „Class Order 03/1102“ Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden. Dieses Dokument darf in Australien ausschließlich an „Wholesale-Kunden“ im Sinne von Paragraph 761G des Corporations Act weitergegeben werden. TIS unterliegt in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289), Registernummer: 201101559W, der von den australischen Gesetzen abweicht. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn Bhd, Unit 14-1 Level 14, Wisma UOA Damansara II, No 6 Changkat Semantan, Damansara Heights, 50490 Kuala Lumpur, Malaysia, die in Malaysia unter der Aufsicht der Securities Commission Malaysia steht. Registernummer: 1041082-W. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marketingkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com
Herausgegeben 08.18 | Gültig bis 12.18 | J27950 | 2189927