

---

# Ausblick 2020: Multi-Asset

---

Ungewöhnlich neutral positioniert

---



**Maya Bhandari**  
Fondsmanagerin,  
Multi-Asset

Zum Jahresausklang 2019 sind wir mit einer neutralen Allokation in allen Anlageklassen ungewöhnlich positioniert. Diverse Messgrößen der Marktpositionierung und Anlageströme signalisieren jedoch, dass wir uns damit in guter Gesellschaft befinden: Obwohl einige Märkte in der bisherigen Jahresbetrachtung satte Renditen geliefert haben, sind die Investoren insgesamt vorsichtig aufgestellt.

Zwei Entwicklungen könnten uns dazu bewegen, in die eine oder andere Richtung von unserer neutralen Allokation abzuweichen. Hinweise für ein Übergreifen des Abschwungs im verarbeitenden Gewerbe auf den Konsum und/oder eine hinter den Erwartungen zurückbleibende Lockerung der Geldpolitik der globalen Notenbanken würden für eine größere Vorsicht sprechen. Dagegen würden uns abnehmende geopolitische Spannungen (vor allem in Bezug auf den Handel und den Brexit) und/oder mehr Belege dafür, dass sich der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes in Asien verfestigt und auf andere Regionen übergreift, zuversichtlicher stimmen.

Aktuell wirken diese vier Faktoren in unterschiedliche Richtungen. In den Industrieländern zeigt sich der Konsum weiterhin robust. Allerdings sind mehrere Indikatoren der Arbeitskräftenachfrage gesunken und liegen jetzt am unteren Ende der Spanne, in der sie sich seit der globalen Finanzkrise bewegt haben. Rezessionssignale sind das zwar noch nicht, aber deutliche Hinweise auf einen Abschwung, wie er in dieser Phase des Konjunkturzyklus auch zu erwarten ist. Unterdessen preisen die Märkte weitere Lockerungsmaßnahmen der großen globalen Notenbanken ein und in Großbritannien und Europa wird erwartet, dass die Zinsen noch weitere zehn Jahre unter der Inflationsrate liegen werden. Der hohe Anteil der Unternehmensanleihen im jüngsten Anleihen-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt zwar, dass die Notenbank immer noch Spielraum für eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik hat. Trotzdem ist wahrscheinlicher, dass die EZB hinter den Markterwartungen zurückbleibt, als dass sie diese übertrifft.

Für mehr Zuversicht sorgen die jüngsten Entwicklungen an der Handelsfront und beim Brexit – beim Brexit, weil angesichts der für Anfang Dezember angesetzten Neuwahlen kurzfristig nicht mehr mit einem harten/ungewollten Brexit gerechnet werden muss, und im Handel, weil die USA und China Fortschritte bei der Verhandlung eines Teilabkommens gemacht haben und die Einführung von Zöllen auf Autoimporte weniger wahrscheinlich geworden ist. Wo genau die Reise jeweils hingeht, bleibt jedoch unklar.

Unterdessen hat im Hintergrund eine beständige, aber fast unbemerkt gebliebene Erholung in Asien stattgefunden, wo zum Beispiel die Einkaufsmanagerindizes in Taiwan und China auf mehrmonatige Höchststände gestiegen sind. Eine bemerkenswerte Nebenwirkung des Handelskriegs ist die Internationalisierung der Lieferketten. So haben Unternehmen wie Huawei einen bis zu zweijährigen Vorrat an wichtigen Komponenten aufgebaut, die ausnahmslos in Asien hergestellt werden. Auch in Europa werden die Bestände wieder aufgestockt und die Frühindikatoren deuten auf eine Aufhellung der Konjunkturdaten bis zum Jahresende hin.

Unsere Einschätzungen der verschiedenen Anlageklassen haben sich nicht verändert und zum aktuellen Zeitpunkt halten wir eine neutralere Positionierung als zum Beispiel vor einem Jahr weiterhin für klug. Angesichts des zuletzt beobachteten leichten Vorratsaufbaus haben wir unseren Risikoappetit aber wieder auf neutral erhöht und beginnen wieder, unser Engagement in asiatischen Aktien etwas auszubauen.