

Templeton Global Macro: Update zur Strategie

Einschätzungen des Templeton Global Macro-Teams

Die in diesem Kommentar zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Templeton Global Macro-Teams. Alle Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern.

Die Wertentwicklung der Templeton Global Macro-Strategien (TGM) wurde in der ersten Augusthälfte durch zwei Ereignisse belastet: **(A)** ein starker Anstieg der politischen Unsicherheit in Argentinien nach Bekanntgabe der Ergebnisse der am 11. August 2019 abgehaltenen Vorwahlen; und **(B)** eskalierende Handelsspannungen zwischen den USA und China und der damit einhergehende Anstieg der weltweiten Risikoaversion, der eine Rally bei US-Staatsanleihen zur Folge hatte. Diese Ereignisse hatten unterschiedliche Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte sowie auf diverse Positionen innerhalb unserer Strategien.

Welche Positionen der Global Macro-Strategien wurden am stärksten getroffen?

Unser negatives Durationsengagement bei US-Staatsanleihen im Templeton Global Bond Fund* (TGB) und Templeton Global Total Return Fund* (TGTR) hatte einen negativen Einfluss auf die Wertentwicklung seit Monatsbeginn (bis zum 16. August 2019). Positionen in Argentinien sowie bestimmte Engagements in Schwellenländern wirkten sich ebenfalls ungünstig aus. Bestimmte Positionen haben die Wertentwicklung allerdings verstärkt, beispielsweise unser Long-Engagement im japanischen Yen und unsere Netto-Short-Position im australischen Dollar, die jeweils darauf ausgerichtet sind, eine Absicherung gegenüber weitläufiger Risikoaversion zu bieten.

Wie gestaltet sich der Ausblick für diese Positionen?

US-Staatsanleihen:

- Das Templeton Global Macro-Team hält am negativen Durationsengagement in US-Staatsanleihen fest, da dieses als Absicherung gegenüber unterschätzten Zinsrisiken dient und dem Portfolio Diversifizierung gegenüber anderen, auf hohe Duration ausgerichteten Strategien bietet.
- Templeton Global Macro sichert sich gegenüber dem Risiko ab, dass die längerfristigen Renditen durch steigende Inflation und die erforderliche Defizitfinanzierung in den USA unter Druck kommen, selbst wenn die Fed die kurzfristigen Zinsen verankert.
- Der Inflationsdruck wird vom Markt weiterhin deutlich unterschätzt. Die annualisierte VPI-Kernrate ist auf 2,2 % gestiegen und liegt bereits seit 17 Monaten in Folge bei bzw. über der Marke von 2,0 %². Negative Realrenditen führen zu einer Überbewertung der Wahrscheinlichkeit für einen kurzfristig bevorstehenden Wirtschaftsabschwung in den USA.
- Darüber hinaus erhöht sich das Haushaltsdefizit der USA, so dass es sich über die nächsten zehn Jahre hinweg im Durchschnitt auf 4,4 % des BIP belaufen dürfte¹. Das Emissionsvolumen von US-Staatsanleihen nimmt immer weiter zu, wodurch ein uneingeschränktes Angebot für einen stark überbewerteten Markt geschaffen wird.
- Wir gehen davon aus, dass sich die jüngsten Rendite-Rallies in den kommenden Monaten umkehren werden.

Argentinien:

- TGB hielt zum 31. Juli 2019 eine Position in Höhe von 3,3 % in Argentinien, die Position von TGTR lag bei 6,4 %.
- Die Größe der Positionen spiegelt unsere risikobereinigte Beurteilung ihrer Rolle in den Portfolios wider. Unsere prozentualen Allokationen auf Argentinien sind denen vergleichbarer Schwellenmarktstrategien ähnlich.
- Aufgrund lokaler und globaler Entwicklungen hatten wir unsere risikobereinigten Engagements in Argentinien in den Monaten vor den am 11. August 2019 abgehaltenen Vorwahlen bereits verringert.
- Die jüngsten Marktbewertungen scheinen das Worst-Case-Szenario eines Zahlungsausfalls bzw. einer potenziellen Verletzung der Bereitschaftskreditvereinbarung Argentinien mit dem IWF einzupreisen. Wir halten diese Fälle nicht für das Basisszenario, da es einer politischen Selbsterstörung gleichkäme, den Kapitalzugang Argentinien zu zerstören.
- Wir werden die Risiken bezüglich der politischen Kontinuität auch weiterhin genau im Auge behalten. Die Marktbedingungen sind weiterhin nicht eindeutig geklärt.

*Ein Teilfonds von Franklin Templeton Investment Funds, einer in Luxemburg registrierten SICAV („FTIF“).

1. Quelle: Neueste Zahlen des Haushaltsamts des US-Kongresses (Mai 2019).

2. Quelle: Neueste Zahlen der Federal Reserve Bank (Juli 2019).

Schwellenländer:

- Schwellenländerwährungen wurden in der ersten Augustwoche weitläufig gegenüber dem US-Dollar (USD) abgewertet, da sich Anleger weitgehend von Risikoanlagen weltweit abwandten. Die meisten Schwellenländerwährungen wurden im bisherigen Monatsverlauf allgemein innerhalb einer schwächeren Spanne gegenüber dem USD gehandelt.
- Phasen vorübergehend erhöhter Volatilität sind zwar weiterhin möglich, wir gehen jedoch davon aus, dass die weitläufige Risikoaversion an den meisten Märkten in den kommenden Wochen abklingen wird. Die Währungen bestimmter Länder mit stärkeren zugrundeliegenden Fundamentaldaten lassen Spielraum für eine Aufholung überzogener Abwertungen erkennen.

Japanischer Yen (JPY):

- Wir hatten im Juni beim japanischen Yen auf eine Netto-Long-Position gewechselt, da sich die geldpolitische Divergenz zwischen der Fed und der Bank of Japan weiter abgeschwächt hatte und der Yen zusätzliches Aufwertungspotenzial besitzt, falls sich die weltweite Risikoaversion in den kommenden Quartalen verfestigt.
- Wir haben sowohl eine direktionale Einschätzungen hinsichtlich der Stärke der Währung als auch eine risikobereinigte Präferenz dafür, sie aufgrund ihrer Wahrnehmung als „sicherer Hafen“ zur Absicherung gegenüber globalen Risikoschocks zu halten.
- Der JPY wurde seit Monatsbeginn gegenüber dem USD aufgewertet, was positive Auswirkungen auf die Wertentwicklung des TGB und des TGTR hatte.

Australischer Dollar (AUD):

- Wir halten auch weiterhin eine Netto-Short-Position im australischen Dollar, um uns gegenüber den Beta-Risiken der Schwellenländer abzusichern, da die Währung eine starke positive Korrelation mit Schwellenländerwährungen aufweist.
- Die Positionierung hat zu weiten Teilen wie beabsichtigt funktioniert, und der AUD wurde im Laufe des Monats gegenüber dem USD abgewertet. Dies hat dazu beigetragen, die Anfang August verzeichneten akuten Abwertungen von Schwellenländerwährungen auszugleichen.

Wie schätzt Global Macro die aktuelle Investmentlage ein?

Bestimmte TGM-Strategien wurden zwar durch die im August verzeichneten Marktereignisse belastet, wir gehen jedoch davon aus, dass die extrem hohe Volatilität und Risikoaversion in den meisten Märkten in den kommenden Wochen abklingen wird. Allerdings halten wir die mit der politischen Kontinuität in Argentinien verbundenen Risiken weiterhin genau im Auge. Argentinische Vermögenswerte dürften im Vorfeld der für Oktober angesetzten Parlamentswahlen weiterhin von Volatilität heimgesucht werden.

Alles in allem strukturieren wir unsere Flaggschiff-Strategien auch weiterhin so, dass sie Diversifizierungsvorteile für auf hohe Duration ausgerichtete Strategien bieten. Wir halten an unserem über Zinsswaps eingerichteten negativen Engagement in US-Staatsanleihen fest, da wir davon ausgehen, dass die Renditen gegenüber ihrem zuletzt extrem tiefen Stand wieder ansteigen werden. Allerdings haben wir unsere Strategien durch diverse Long-Positionen ausgewogen auf Phasen dauerhaft niedriger Renditen ausgerichtet, unter anderem durch ein Netto-Long-Engagement im japanischen Yen.

Darüber hinaus haben wir das Risiko in bestimmten Bereichen der Strategien im Laufe des Jahres 2019 verringert und insbesondere unser Engagement in verschiedenen Lokalwährungstiteln aus Schwellenländern reduziert. Wir haben zuletzt Positionen eingerichtet, die sowohl direktionalen Anlagewert haben als auch von ihrer Wahrnehmung als „sichere Häfen“ profitieren. Hierzu zählen insbesondere unsere Long-Positionen in der norwegischen und der schwedischen Krone.

Mit Blick auf die Zukunft halten wir selektiv an Positionen in Ländern fest, die eine erhöhte Belastbarkeit gegenüber externen Schocks unter Beweis gestellt haben und sowohl vom ausbleibenden Zinsstraffungsdruck seitens der Fed profitieren können, als auch erwiesenermaßen mit einer strafferen Geldpolitik umgehen können. Wir sehen mehrere höherverzinsliche Lokalmarktanleihen und unterbewertete Währungen, die unserer Einschätzung nach in der Lage sein sollten, die Rentenmärkte der Kernländer in den kommenden Quartalen zu übertreffen. Auch wenn zyklische Phasen erhöhter Risikoaversion andauern könnten, sehen wir an den globalen Rentenmärkten nach wie vor Bereiche mit Wertpotenzial.

Welche wesentlichen Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert der Anteile am Fonds und die damit erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht vollständig zurück. Die Wertentwicklung kann auch durch Währungsschwankungen beeinflusst werden.

Währungsschwankungen können den Wert ausländischer Anlagen beeinträchtigen. Der Fonds investiert vornehmlich in Schuldtitel, die von Regierungen, staatsnahen Emittenten oder Unternehmen beliebiger Länder ausgegeben werden, sowie in Derivate. Wertpapiere und Derivate dieser Art waren in der Vergangenheit immer wieder von Kursbewegungen betroffen, die in der Regel auf Zinsänderungen, Wechselkursentwicklungen oder Bewegungen des Anleihenmarktes zurückzuführen sind. Dies führt dazu, dass die Wertentwicklung des Fonds im Laufe der Zeit schwanken kann.

Der Fonds kann Erträge vor Abzug von Aufwendungen ausschütten. Dies ermöglicht zwar eventuell die Ausschüttung höherer Erträge, es kann jedoch auch zu einer Reduzierung des Kapitals führen.

Zu den sonstigen Risiken von erheblicher Relevanz zählen unter anderem: Bond Connect-Risiko, Kreditrisiko, Währungsrisiko, Derivaterisiko, Liquiditätsrisiko, Schwellenmarktrisiko.

Vollständige Angaben zu allen für diese Fonds maßgeblichen Risiken finden Sie im Abschnitt „Risikoabwägungen“ der Fonds im aktuellen Verkaufsprospekt von Franklin Templeton Investment Funds.

WICHTIGE HINWEISE

Diese Unterlagen dienen ausschließlich der allgemeinen Information. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers noch zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine juristische oder steuerrechtliche Beratung dar.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar.

Bei der Erstellung der vorliegenden Unterlagen wurden möglicherweise Daten von Dritten genutzt. Franklin Templeton Investments („FTI“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert oder überprüft. FTI haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung der vorliegenden Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den Materialien zu vertrauen.

Die Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen verbundenen Unternehmen von FTI und/oder deren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater oder an Ihre Kontaktperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Österreich/Deutschland: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt am Main, Deutschland. Zugelassen in Deutschland durch die IHK Frankfurt a. M., Reg.-Nr. D-F-125-TMX1-08. Tel.: 08 00/0 73 80 01 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at. **Niederlande:** FTIS Niederlassung Amsterdam, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Niederlande. Tel.: +31 (0) 20 575 2890. **Dubai:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Niederlassung Dubai: Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100. Fax: +9714-4284140. **Frankreich:** Herausgegeben durch Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich. **Italien:** Herausgegeben durch Franklin Templeton International Services S.à.r.l. – Niederlassung Italien, Corso Italia, 1 – Milan, 20122, Italien. **Belgien/Niederlande/Luxemburg:** Herausgegeben durch 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. **Rumänien:** Herausgegeben durch die Bukarester Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management Limited („FTIML“), eingetragen bei der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM01SFIM/400005/14.09.2009, Zulassung und Regulierung im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority. **Spanien:** FTIS Niederlassung Madrid, Gewerbetreibender des Finanzsektors unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Spanien. Tel.: +34 91 426 3600, Fax: +34 91 577 1857. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Großbritannien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: 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. **Skandinavien:** Herausgegeben von FTIS, Niederlassung Stockholm, Blasieholmsgatan 5, SE-111 48, Stockholm, Schweden. Tel. +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com. FTIS ist in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier zugelassen und reguliert und in Dänemark, Schweden, Norwegen, Island und Finnland zum Vertrieb bestimmter Finanzdienstleistungen zugelassen. Die Aktivitäten der Franklin Templeton International Services S.à.r.l., Niederlassung Schweden, unterliegen in Schweden der Aufsicht der Finansinspektionen.

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com, von wo Sie zu Ihrer örtlichen Franklin Templeton-Website weitergeleitet werden.

CFA® und Chartered Financial Analysts® sind Marken des CFA Institute.



**FRANKLIN
TEMPLETON**

Für professionelle Anleger. Nicht für Investoren.

© 2019 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten