



# Zinsausblick in den USA: „Noch länger niedrig“

IN DIESEM ARTIKEL ERLÄUTERT DER HEAD OF ASSET ALLOCATION, MARINO VALENSISE, UNSERE AKTUELLE INVESTMENTSTRATEGIE SOWIE DIE IHR ZUGRUNDE LIEGENDEN GEDANKEN.

Die amerikanische Wirtschaft zeigte sich in der letzten Zeit widerstandsfähig. Sie weist eine Verbesserung des Arbeitsmarktes sowie eine annehmbare Wachstumsrate auf. Seit dem Spätsommer deutet eine Reihe der veröffentlichten Daten jedoch auf weltweit schwächere Wirtschaftsaktivitäten hin, insbesondere in Europa. In der zweiten Septemberhälfte wurden sich die Marktteilnehmer dieser schwächeren Daten letztendlich bewusst, was zu einem Ausverkauf von risikobehafteten Vermögenswerten führte.

Mitte Oktober löste die Veröffentlichung der US-amerikanischen Einzelhandelsumsätze des Monats September einen noch stärkeren Markteinbruch aus. Eine wirklich gewaltige Marktreaktion für eine doch so kleine Enttäuschung: Das Ergebnis lag bei -0,3% anstatt, wie vom Markt erwartet, bei -0,1%. Der Grund für die Reaktion ist die Sorge darüber, dass die Konjunkturschwäche in Europa auf die USA übergegangen sein könnte.

Wir halten nach wie vor an unserer optimistischen Einschätzung für die US-Wirtschaft fest. Mit Blick auf die Konjunkturdaten sind die USA ein Lichtblick. Außerdem werden die niedrigeren Arbeitslosenzahlen die Wirtschaft unserer Überzeugung nach auch weiterhin unterstützen, was die Stärke des Verbrauchersektors aufrechterhalten dürfte. Eine zusätzliche Hilfestellung sollten die fallenden Energiepreise leisten. Das BIP der USA stieg im dritten Quartal 2014 auf 3,5% an (annualisiert) und wir gehen davon aus, dass die zukünftigen Wirtschaftsdaten ebenfalls stabil ausfallen werden.

In Europa erwies sich der Plan zur Wachstumsbelebung als nicht kraftvoll genug. Durch die anhaltende Schwächephase vieler führender Kreditinstitutionen fehlt es an

Finanzierungen für die Unternehmen. Europäische Exportbetriebe leiden unter einer weltweiten Konjunkturabschwächung, was sich insbesondere in Deutschland bemerkbar macht. Wenn die Auswirkungen in Deutschland stark genug ausfallen, könnte die intellektuelle Debatte über eine quantitative Lockerung positiv entschieden werden, da infolgedessen die politische Unterstützung für eine aggressivere Vorgehensweise der Europäischen Zentralbank steigen dürfte. „Quantitative Easing“ – auch in Form eines schwächeren Euro – könnte also die Rettung sein.

Aufgrund der bereits niedrigen Anleiherenditen könnte eine geldpolitische Lockerung in Europa, verglichen mit den USA, jedoch weniger dazu beitragen, das Wirtschaftswachstum zu fördern. Außerdem muss sich möglicherweise die Wirtschaftslage in Deutschland erst verschlechtern, bevor die benötigte politische Übereinstimmung erreicht ist. All dies belastet unseren Ausblick, sowohl für das Wirtschaftswachstum als auch für Unternehmensgewinne in Europa.

In Japan entwickelt sich die Ertragslage der Unternehmen weiterhin gut. Innerhalb der Regierung findet eine Diskussion darüber statt, wann eine weitere – und damit die zweite – Mehrwertsteuererhöhung eingeführt werden sollte. Wir sind davon überzeugt, dass dieses Vorhaben auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden sollte, wenn es nicht zusammen mit Steuerreformen zur Entlastung des Unternehmenssektors umgesetzt wird. Diese Entscheidung wird von ausschlaggebender Bedeutung für die Entwicklung des japanischen Wirtschaftswachstums in den kommenden sechs bis zwölf Monaten sein. Anfang Dezember werden wir eine bessere Sicht auf die Dinge haben. Ein positiver Beschluss in dieser Angelegenheit wird für wesentlich mehr Wachstum und eine höhere Unternehmensrentabilität sorgen.

---

Mit Blick auf die Konjunkturdaten sind die USA ein Lichtblick. Die niedrigeren Arbeitslosenzahlen werden die Wirtschaft unserer Überzeugung nach auch weiterhin unterstützen, was die Stärke des Verbrauchersektors aufrechterhalten dürfte.

## **Marino Valensise**

**Chairman,  
Strategic Policy Group  
Baring Asset Management, London**

In den aufstrebenden Ländern zeichnet sich ein gemischtes Bild ab, da sehr viele Länder mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert sind. Die Daten in China sind nach wie vor düster. Die Wirtschaftslage ist eventuell schlechter als befürchtet und tatsächlich deuten eine Reihe von Indikatoren sowie das externe Umfeld darauf hin.

In einer Welt, in der sich das globale Wachstum leicht verlangsamt, lassen sich verschiedene Faktoren erkennen, die die Inflation in den USA auf einem niedrigen Niveau halten, darunter der stärkere US-Dollar und der niedrigere Ölpreis. Unserer Ansicht nach hat die US-Notenbank Federal Reserve keinen Grund zu einer vorschnellen Anhebung der Zinsen. „Länger niedrig“ wird das Motto sein. Diese Einschätzung bestimmt unsere Haltung zur Vermögensaufteilung.

Wir behalten eine neutrale Ausrichtung bei Aktien bei, da unsere Indikatoren für die Risikoaufschläge von Aktien nicht darauf hindeuten, dass die Bewertungen übermäßig hoch sind. Innerhalb dieser Anlageklasse bevorzugen wir weiterhin die USA und Japan, die Gründe hierfür haben wir bereits angeführt. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass das globale Wachstum leicht nachlässt, haben wir unsere Einschätzung für den Telekommunikationssektor angehoben und gleichzeitig den Ausblick für die eher zyklischen Bereiche Industrie und Rohstoffe auf neutral gesenkt.

Darüber hinaus haben wir inflationsgebundene Wertpapiere (US TIPS) aufgestockt, da sich in diesem Bereich unserer Einschätzung nach Chancen identifizieren lassen. In diesem von niedriger Inflation geprägten Umfeld trägt auch ein geringer Inflationsanstieg zur Wertschöpfung bei.

Nach den jüngsten Marktbewegungen hat sich das Bewertungsniveau für amerikanische Hochzinsanleihen verbessert, weshalb wir diese Anlageklasse auf eine positive Einschätzung heraufgestuft haben.

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Conduct Authority (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb Großbritanniens von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater konsultieren.

Darüber hinaus muss das Key Investor Information Document (KIID) vor einer Anlage erhalten und gelesen werden. Außerdem sollten alle maßgeblichen Dokumente in Bezug auf das Produkt, wie Berichte, Abschlussrechnungen und Prospekte gelesen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen.

Eine Anlage ist stets mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken. Mit einer Anlage in Schwellen- oder Entwicklungsländern (die direkt oder über Investmentvehikel erfolgt) sind zusätzliche Risiken verbunden. Investitionen in höher rentierliche Anleihen, die von Emittenten mit einer geringeren Bonitätseinstufung ausgegeben werden, können zu einem höheren Ausfallrisiko führen und damit den Ertrag und Vermögenswert beeinträchtigen. Ertragszahlungen können eine teilweise oder vollständige Kapitalrückzahlung darstellen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin aufgeführten Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern. Dieses Dokument kann interne Richtlinien zur Portfoliozusammenstellung umfassen.

Da es sich dabei um Richtlinien handelt, besteht für den Fonds keine Verpflichtung, sich grundsätzlich an diese Beschränkungen zu halten. Diese Richtlinien können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und werden lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt. Dieses Dokument kann Aussagen enthalten, die auf unseren aktuellen Ansichten, Erwartungen und Projektionen basieren und sich auf die Zukunft beziehen. Wir gehen keine Verpflichtung ein, die zukunftsorientierten Aussagen zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den erwarteten Ergebnissen der zukunftsorientierten Aussagen abweichen.

Vergütungsvereinbarungen gemäß dem britischen Financial Services and Markets Act 2000 stehen für Offshorefonds nicht zur Verfügung. Es sind keine Fondsanteile in Ländern erhältlich, in denen ihr Angebot oder Verkauf untersagt ist; insbesondere darf der Fonds weder direkt noch indirekt in den USA oder an eine US-Person verkauft werden. Zeichnungen und die Ausgabe von Anteilen erfolgen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts.

Unterlagen, die nähere Angaben zu Ländern/Städten enthalten, in denen Barings agiert, müssen Folgendes enthalten - Aufstellungen von Orten oder Ortskennungen auf Landkarten (nicht abschließende Aufzählungen). Diese können Orte aufführen, in denen Barings eine Niederlassung hat und/oder in denen Barings eine lokale Organisation oder Einzelperson ernannt hat, um in ihrem Namen bestimmte Aspekte ihres Geschäfts auszuführen. Bei Daten, die von Morningstar stammen: © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch ihre Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Ein S&P-Fondsmanagement-Rating repräsentiert nur eine Meinung; Anlageentscheidungen sollte man hierauf nicht begründen. „S&P“ und „Standard & Poor“ sind Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. Copyright 2012 © Standard & Poor's Financial Services LLC.

Complied (Frankfurt): November 2014

**Baring Asset Management** | Ulmenstraße 37-39 | 60325 Frankfurt am Main | Tel: +49 (0)69 7169 1888 | Fax: +49 (0)69 7169 1899 | [www.barings.com](http://www.barings.com)