

MULTI-ASSET-THEMEN

Investmentideen aus der Praxis

März 2017

Konjunktur nimmt Fahrt auf

Infolge der reflationären Maßnahmen verzeichnen die Industrieländer (IL) derzeit einen breiter angelegten Konjunkturaufschwung mit anziehender Inflationsentwicklung. Aufgrund der unterschiedlichen Phasen im Konjunkturzyklus bestehen die Divergenzen in der Politik der Notenbanken jedoch fort.

Aktienmärkte setzen auf Fiskalpolitik

Die Erwartung weiterer fiskalpolitischer Maßnahmen vor allem in den USA, aber auch in Japan und (in geringerem Umfang) im Euroraum unterstützt die Rotation der Anleger heraus aus Staatsanleihen und hinein in Aktien v.a. der IL. In den Emerging Markets (EM) bleibt eine sorgfältige Selektion bei Aktien und Anleihen geboten.

Gefahr zu großer Sorglosigkeit

Mit erhöhten Erwartungen wächst auch die Gefahr von Enttäuschungen. Die Fiskalreform von Trump könnte sich verzögern, seine protektionistische Politik der Weltwirtschaft schaden. Wir wollen daher an der Reflationswelle partizipieren, jedoch mit starkem Fokus auf Absicherungsmaßnahmen (über Gold oder den US-Dollar).

ANZIEHENDE KONJUNKTURENTWICKLUNG

Seit Jahresbeginn haben sich drei große Themen herausgebildet, die einen Einfluss auf die Asset-Allokation haben dürften. Das erste ist das starke Momentum in den Konjunkturdaten der Industrieländer. Sie bestätigen, dass die Reflationspolitik funktioniert und bereits die Realwirtschaft erreicht. In den USA schaffen die Unternehmen in verhaltenem, aber stetigem Tempo weitere Arbeitsplätze, und die Inflation ist in Gang gekommen. In der Eurozone hat die Inflation auf der positiven Seite überrascht, wenngleich mit Hilfe steigender Energiepreise. Auch der Arbeitsmarkt macht Fortschritte. Ein zweites wichtiges Thema ist die erhöhte Verunsicherung, die von den „Trumponomics“ ausgeht. Der versprochene fiskalische Schub und das Infrastrukturpaket sind noch nicht freigegeben bzw. liegen noch nicht einmal als Entwurf vor.

Die Steuerreform könnte auf das Jahresende verschoben werden, so dass die Effekte erst 2018 Wirkung zeigen. Die Aufmerksamkeit des Präsidenten galt bislang vor allem den Landesgrenzen und protektionistischen Maßnahmen. Diese künftigen Entwicklungen sind weiter zu beobachten, um zu beurteilen, ob die Trumponomics die Wirkung entfalten, die bereits teilweise vom Markt eingepreist wurde. Schließlich stehen die politischen Entwicklungen in Europa im Fokus. Die Wahlen in Frankreich gelten als großer Risikofaktor, denn ein Wahlsieg von Le Pen würde den Euro und die Eurozone in Gefahr bringen. Wir stufen die Wahrscheinlichkeit nicht sehr hoch ein. Doch nach einer Folge unerwarteter Wahlergebnisse 2016 ist die Nervosität an den Märkten gestiegen – und bildet sich in ausgeweiteten Staatsanleihen-Spreads oder höheren CDS* im europäischen Investment-Grade-Markt ab.

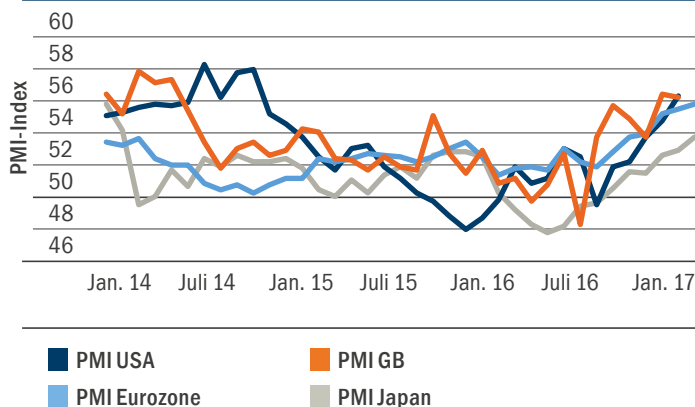
In diesem Umfeld sollten Anleger versuchen, Kurschancen auch über US- und japanische Aktien wahrzunehmen. Europäische Aktien sind in diesem Umfeld zwar ebenfalls attraktiv, doch der Brexit und der Wahlausgang in Frankreich sind vorerst Unsicherheitsfaktoren, die wir mit Vorsicht beobachten. Im Fixed-Income-Segment rechnen wir mit steiler werdenden Renditekurven, da die Märkte am langen Ende

höherer Inflationsprämien einpreisen könnten.

Weiter positiv gestimmt sind wir für inflationsgeschützte Anleihen in den USA sowie der Eurozone. Bei Unternehmensanleihen der IL sind die Bewertungen bereits teuer (v.a. im höhergestuften Segment), sie sollten Staatsanleihen aber weiterhin outperformen können. Aus weltwirtschaftlicher Perspektive sind weiterhin Risiken vorhanden. Zudem haben die Finanzmärkte die Messlatte höher gelegt bzw. sind die Enttäuschungsrisiken gestiegen. Zum Schutz der Anlegervermögen halten wir es daher weiter für wichtig, auf ein breit diversifiziertes Portfolio sowie effiziente Absicherungsstrategien zu setzen.

*Ein Credit Default Swap (CDS) ist eine Swap-Vereinbarung, mit der sich der Verkäufer des CDS verpflichtet, den Käufer im Falle eines Zahlungsausfalls oder eines anderen Kreditereignisses zu entschädigen. Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt nicht vor Verlusten.

Solides Unternehmensvertrauen



Quelle: Pioneer Investments, Bloomberg, Markit, 21. Februar 2017. PMI = Einkaufsmanagerindex (hier: Industrie). Ein Niveau über 50 zeigt eine Expansion im Fertigungssektor an.

» Die Zeichen mehren sich, dass die Reflationierungspolitik wirkt und sich bereits auf die reale Wirtschaft durchschlägt.

FOLGERUNGEN FÜR DIE ASSET-ALLOKATION

Positive Haltung zu Risikoanlagen mit Fokus auf Absicherung von Extremrisiken

ANLAGESTRATEGIE

Selektive Ausnutzung von Divergenzen und Reflation

Die globale Beschleunigung von Wachstum und Inflation ist für Risikoanlagen und vor allem für Aktien positiv - und diese dürften Anleihen in den nächsten Monaten überflügeln. Wir behalten bei Aktien unseren selektiven Ansatz bei und favorisieren Märkte, in denen wir ein höheres Gewinnwachstum erwarten. Auch im Fixed-Income-Bereich ist ein selektiver Ansatz sehr wichtig. Wir bevorzugen hier Anleihen mit kurzer Duration sowie inflationsgebundene Anleihen.

AKTIEN

Wachstumschancen in Japan und den USA nutzen

Unter den Märkten, die u.E. ein stärkeres Gewinnwachstum und eine lockerere Fiskalpolitik aufweisen könnten, bevorzugen wir die USA und Japan. Die Einschätzung für Aktien Europa haben wir seit Dezember auf neutral heraufgestuft. Wir halten in Europa einen Value-Ansatz für geeignet, der von einem Zinsanstieg profitieren könnte. Aus den Schwellenländern bevorzugen wir inlandsgetriebene Wachstumsunternehmen, die den Gegenwind bei den EM infolge einer globalen Handelsabschwächung oder eines stärkeren USD besser verkraften können – wie beispielsweise Indien oder die Konsumsektoren in China.

FIXED INCOME

Vorsichtig bei der Duration und positive Einschätzung für inflationsgebundene Anleihen

Steigende Inflationserwartungen dürften Anleihen mit langer Duration belasten und zu einer Versteilerung der Renditekurven führen. In diesem Umfeld bevorzugen wir eine kurze Duration und globale

inflationsgebundene Anleihen. Wertpotenzial lässt sich noch an den Unternehmensanleihemärkten und vor allem im Hochzinssegment finden. EM-Anleihen können noch immer als Ertragsquelle für ein Anlegerportfolio in Frage kommen, auch wenn sie mittlerweile angemessen bewertet sind und wir 2017 nur begrenzt Potenzial für eine Spread-Einengung sehen. Ein flexibler, unabhängiger Ansatz im Fixed-Income-Segment kann in einer Phase mit steigenden Zinsen und positivem Wachstumsausblick Chancen bieten.

Taktische Gelegenheiten an den Devisenmärkten

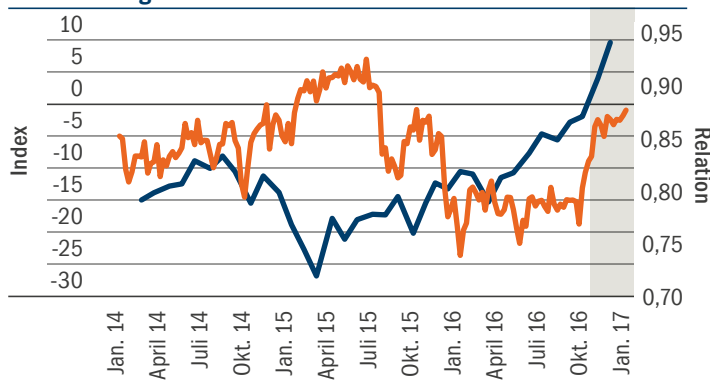
Wie sehen an den Devisenmärkten infolge der geld- und fiskalpolitischen Divergenzen in den IL und EM noch taktische Gelegenheiten. Der USD erscheint im 1. Hj. 2017 gut unterstützt, wir erwarten jedoch nicht, dass er die Euro-Parität durchbricht. Währungen sind sensitiv für geopolitische Risiken und können zur Risikominderung in Stressphasen an den Märkten eingesetzt werden.

ALTERNATIVE ANLAGEN UND ABSICHERUNG

Die effektivsten Absicherungen für Extremereignisse finden

Die Volatilität ist extrem niedrig, und die Märkte erscheinen eher sorglos angesichts der naherrückenden Risiken wie der gefüllte Wahlkalender in Europa, die Unsicherheit über die Umsetzung der Pläne der Trump-Regierung oder die Gefahr eines geldpolitischen Fehlers seitens der Fed. Daher erscheint in dieser Phase ein aktiver Ansatz zur Absicherung des Portfolios wichtig, etwa durch Einsatz von niedrig korrelierten Anlagen wie Gold oder auch von Optionen, die angesichts der geringen impliziten Marktvolatilität derzeit niedrig bewertet sind.

Aktien schlagen Anleihen bei Reflation



■ Citi Global Inflation Surprise Index (LS)
 ■ Verhältnis Weltaktien/Bloomberg Barclays Global-Aggregate Market Cap

Quelle: Bloomberg. Stand: 21. Februar 2017. Ein Wert von über 0 im Citi Surprise Index bedeutet, dass die Inflation höher ausgefallen ist als erwartet.

Makroökonomische Themen und Folgerungen für die Anlage

1 HÖHERE INFLATION



Steiler werdende Renditekurven, kurze Duration, inflationsgebundene Anleihen

2 STÄRKERES WACHSTUM IN DEN IL



Positive Einschätzung für globale Aktien (Japan und USA), neutral für Aktien Europa

3 DIVERGENZEN IN DEN EM



Selektives Vorgehen bei Aktien, Anleihen und Währungen

4 SUCHE NACH ERTRÄGEN



Selektives Vorgehen bei IL-Unternehmensanleihen und EM-Anleihen

5 RISIKO-ABSICHERUNG



Auf Diversifikation setzen



IL-Aktien werden in einem reflationären Umfeld bevorzugt. Die EM stehen derzeit unter Beobachtung, da sie durch Trumps protektionistische Politik, einen stärkeren Dollar sowie höhere Zinsen unter Druck geraten könnten. Selektion bleibt von zentraler Bedeutung.

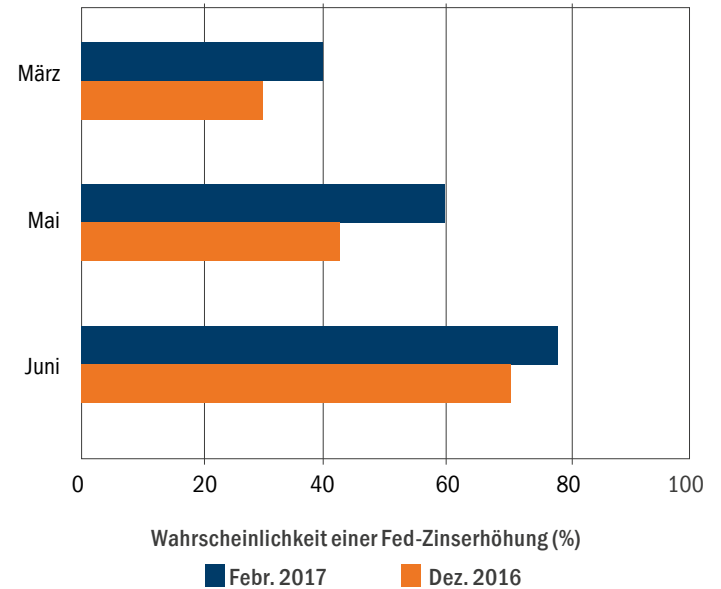
FOKUS AUF ZENTRALBANKEN

Neubewertung der Wahrscheinlichkeit von Fed-Zinserhöhungen

Die Industrieländer weisen aktuell eine robuste Wachstumsdynamik und eine stärkere Konvergenz ihrer Reflationsbemühungen auf. Die US-Wirtschaft ist im Zyklus weiter fortgeschritten, während Europa und Japan noch hinterherhinken, weshalb die Divergenzen in der Politik der Notenbanken fortbestehen. So setzt die Fed ihren Normalisierungskurs nach Plan fort, während die EZB und die Bank of Japan (BOJ) noch auf ungebremsstem Expansionskurs sind. Wir gehen davon aus, dass die Zinserhöhungen in den USA weiterhin noch graduell erfolgen. Die nächste Erhöhung um 25 BP dürfte u.E. in der ersten Jahreshälfte stattfinden. Die EZB plant derzeit, ihre Anlagenkäufe mindestens bis Ende Dezember 2017 fortzusetzen. Die QE-Käufe werden im Dezember 2017 vermutlich nicht abrupt enden, wahrscheinlicher erscheint ein mehr oder weniger schnelles „Tapering“. Die politischen Entwicklungen in der Eurozone könnten hierbei eine Rolle spielen.

Die Bank of England beließ im Februar ihre Zinsen ebenfalls unangestastet, signalisierte jedoch, dass einige Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses hinsichtlich des Preisanstiegs an ihre Toleranzgrenzen gestoßen seien, da die Inflationsrate in den nächsten Monaten voraussichtlich die Zielmarke von 2% überschreiten werde. Die BoJ scheint mit ihrer aktuellen Politik zufrieden zu sein. Als Inflationsziel wird ein Wert stabil über 2% angepeilt, und bis dahin ist noch Spielraum: Wir erwarten für das FJ2018 einen Anstieg der Verbraucherpreise auf 1,7%.

Fed-Zinserhöhung: Wahrscheinlichkeit einer Anhebung im März steigt

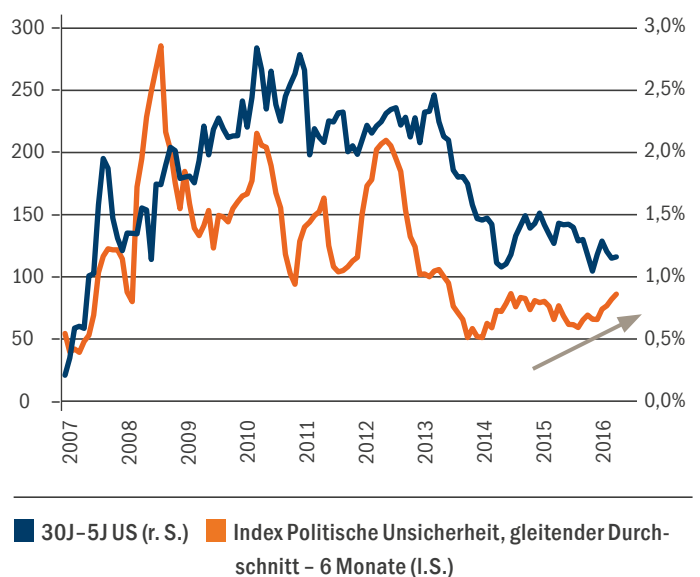


Quelle: Pioneer Investments, Bloomberg, Stand: 21. Februar 2017

» *Das Wachstumsmomentum in den Industrieländern ist stark, doch die USA sind im Zyklus weiterhin voraus. Anhaltende Divergenzen zwischen den Zentralbanken.*

Wir erwarten für die USA und Europa einen allmählichen Anstieg der Renditen, da das lange Ende der Kurve die Veränderung der Inflationserwartungen einpreisen könnte. Deutsche Bundesanleihen dürften langsamer steigen als US Treasuries. Da die Fed ihre Zinspolitik weiter nur sehr allmählich anpasst, erwarten wir eine Versteilerung der Zinskurve in den USA, denn das lange Ende wird den Inflationsaufschlag einpreisen, während sich das kurze Ende auf aktuellem Niveau halten dürfte. Hinzu kommt, dass die Steilheit der US-Kurve in der Vergangenheit eine positive Korrelation mit dem Maß an politischer Unsicherheit aufgewiesen hat. Diese könnte zunehmen, wenn die politische Richtung, die Donald Trump einschlägt, den Märkten keine Sicherheit bringt. In Europa halten wir das Zweijahressegment für extrem teuer. Die fortgesetzte Verbesserung der Konjunkturbedingungen, verbunden mit einer wachsenden Stabilität, könnte die Attraktivität von Anleihen schmälern. Sollte ein Tapering der quantitativen Lockerung ins Gespräch kommen, so könnte dies einen Normalisierungsprozess bei den Renditen zweijähriger Bundesanleihen – die derzeit tief im negativen Terrain liegen – in Gang setzen. Der Devisenmarkt bietet interessante Möglichkeiten, auf das Thema Zentralbankdivergenz zu setzen. Aufgrund der zu erwartenden Ausweitung des Zinsabstands, der sich durch Trumps Reflationspläne noch ausdehnen dürfte, gehen wir davon aus, dass sich der USD in der ersten Jahreshälfte 2017 gegenüber Euro und Yen festigen wird. Zum Jahresende dürfte sich dieser Trend dann umkehren.

Index politische Unsicherheit und steiler werdende US-Kurve (30J-5J)



Quelle: Bloomberg, Stand: 21. Februar 2017.

» *Die Normalisierung der Geldpolitik durch die Fed dürfte sich sehr allmählich vollziehen, so dass sich die Inflationserwartungen wohl am langen Ende der Kurve niederschlagen werden. Auch eine erhöhte politische Unsicherheit könnte eine Versteilerung der Kurve auslösen.*

REFLATIONSPOLITIK ZEIGT WIRKUNG

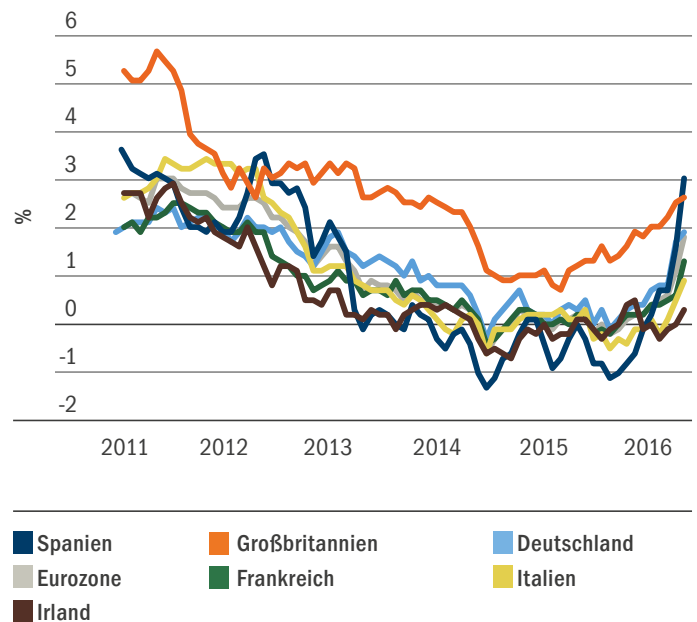
Auch in Europa ist die Inflation wieder auf dem Radar

Das Szenario mit niedrigem Wachstum und niedriger Inflation könnte hinter uns liegen. Die Trendwende in der Preisdynamik zeichnet sich bereits ab - auch weil die Basiseffekte zum Tragen kommen. Die US-Daten entsprechen dem Bild einer Volkswirtschaft im Bereich der Vollbeschäftigung. Das Geschäftsvertrauen ist kräftig gestiegen - auch in Erwartung einer Steuerreform - und die Unternehmensgewinne ziehen mittlerweile an. Dies könnte wiederum dem bislang enttäuschenden Investitionszyklus Auftrieb geben. Ein starker Inflationsbericht für Januar zeigt an, dass sich Preisdruck aufbaut, noch bevor überhaupt Gesetzesänderungen in Kraft getreten sind.

Auch die Eurozone durchläuft derzeit eine Konjunkturerholung. Dank gelockerter Fiskalpolitik und geldpolitischer Maßnahmen tendieren die Vertrauensindikatoren auf Unternehmensebene wie auf Verbraucherseite nach oben. Die Kreditvergabe an Unternehmen zieht an und die Arbeitslosigkeit geht zurück. In Japan entwickelt sich die Wirtschaft dank Exportnachfrage und Unternehmensinvestitionen robust. Im Euroraum und in Japan könnte eine entschlossener Fiskalpolitik einen zusätzlichen reflationären Schub für eine nachhaltige Inflationsdynamik geben.

In Großbritannien soll die Inflation laut Prognosen der Bank of England in den nächsten Jahren anziehen und den Zielwert von 2% (ggb. Vorjahr) übersteigen. Die Abwertung des Pfunds wirkt sich auf die Importpreise von Waren und Dienstleistungen aus.

Inflation ist überall in Europa auf dem Vormarsch



Quelle: Pioneer Investments, Bloomberg, Stand: 21. Februar 2017

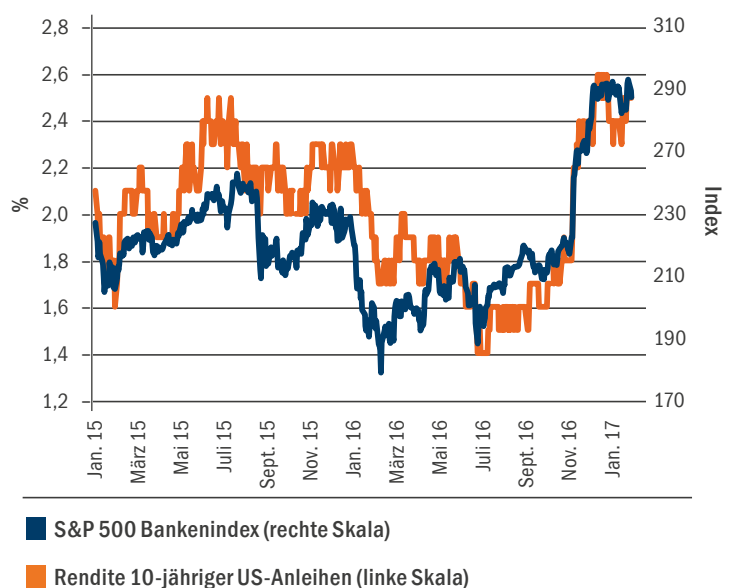
» Die Trendwende in der globalen Preisdynamik ist nicht zu übersehen. Auch in Europa zieht die Inflation an.

Die jüngsten Wachstums- und Inflationsdaten aus den Industrieländern scheinen die Erwartungen eines reflationären Schubs zu unterstützen. Dies könnte den Aktienmärkten Auftrieb geben. Zyklischer und Finanzwerte bilden das Thema Reflation am engsten ab, wie auch die starke Relation zwischen der Rendite 10-jähriger US-Anleihen und dem Index des Bankensektors in der Grafik zeigt. Europäische Aktien sind noch einigermaßen attraktiv, und die Gewinnsaison konnte insgesamt positiv überraschen. In Japan dürften die Reflationsbemühungen den Aktienmarkt unterstützen, vor allem wenn Abe - wie erwartet - weitere fiskalische Anreize setzt und auch Trumps Protektionismus den japanischen Unternehmenssektor nicht unter Druck setzt. Im Fixed-Income-Bereich sehen wir noch immer Chancen hinsichtlich der Break-even-Inflation. In den USA ist die Kernrate im Januar auf 2,3% gestiegen, die Gesamtinflation zog infolge der jüngsten Ölpreisdynamik auf 2,5% an.

Nimmt man den positiven Wachstumsausblick hinzu, der sich aus dem in Aussicht gestellten Fiskalpaket von Donald Trump ergibt, dürften die Inflationserwartungen weiter ansteigen.

In der Eurozone ist die Break-even-Inflationskurve noch relativ flach und hat das langfristige Inflationspotenzial unseres Erachtens bislang noch nicht eingepreist.

Eine aktienfreundliche reflationäre Entwicklung



Quelle: Bloomberg, Stand: 15. Februar 2017

» Wir setzen das Wachstumsthema vorzugsweise über die Aktienmärkte um, da diese unseres Erachtens noch immer bessere Wertschöpfungschancen bieten als Anleihen.

SCHWELLENLÄNDER

Fokus auf Asien

Asien bleibt unter den Emerging Markets unsere bevorzugte Region, denn einige Länder (wie Indien und China) weisen hier für 2017 fiskalischen Spielraum und eine gute Reformdynamik auf. In China entwickelt sich die Konjunktur relativ solide, die Produzentenpreise (PPI) haben wieder angezogen, ebenso die Verbraucherpreise. Diese Dynamik dürfte sich auf kurze Sicht dank relativ starker Unterstützung von fiskalpolitischer Seite und kaufbereiter Verbraucher auch weiterhin fortsetzen. Der Immobiliensektor hat sich nach der gezielten Straffungspolitik abgeschwächt, zuletzt jedoch stabilisiert. Gleichzeitig gibt es erste Anzeichen für eine Drosselung der Stützungsmaßnahmen. Die Geldpolitik wurde etwas gestrafft, und das Kreditwachstum hat sich leicht abgeschwächt. Wir gehen davon aus, dass die langfristige strukturelle Entwicklung intakt ist. Die von Trump ausgehende Verunsicherung könnte China zwingen bzw. ermutigen, den strukturellen Übergang zu einer stärkeren Binnennachfrage zu beschleunigen. Indien hat unter der im November angekündigten Demonetarisierung stark gelitten. Besonders hart hat es die Konsumseite getroffen. Wir haben hier unsere BIP-Erwartungen gesenkt, sehen den Wachstumsausblick jedoch weiter positiv. Die Zentralbank hat die Zinsen stabil gehalten, ihre Haltung von expansiv auf neutral umgestellt und die Einschätzung bestätigt, dass die Abschwächung vorübergehender Natur ist. Die Inflation dürfte sich unter dem Zielwert der Zentralbank von 5% im Jahresvergleich bis Januar 2017 halten. Eine sorgfältige Selektion wird 2017 aus unserer Sicht bedeutend sein.

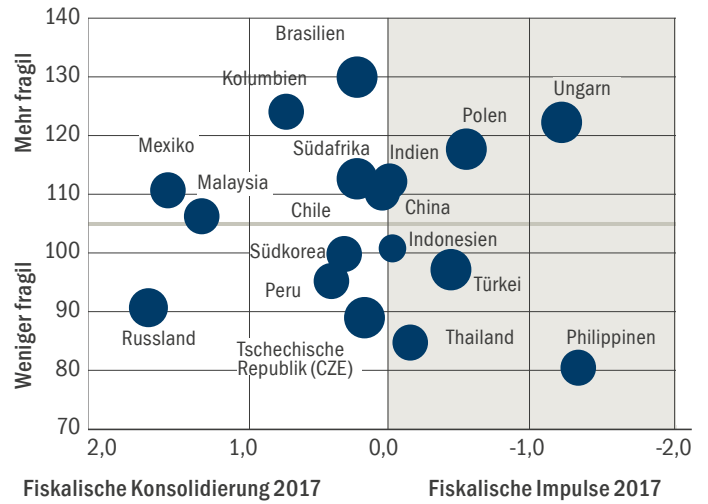
» *Wir sehen die Aussichten für Indien konstruktiv, denn wir gehen davon aus, dass das Land die durch Demonetarisierung und externe Faktoren verursachte Abschwächung gut verkraften wird.*

Indien zählt zu den wenigen Ländern, die attraktive Chancen durch weitgehend binnenwirtschaftliche Faktoren bieten. Zwar sind die Bewertungen mittelfristig hoch, doch die Rentabilität (v.a. die Eigenkapitalrendite – ROE) ist überzeugend. Die EPS-Schätzungen für die nächsten zwölf Monate wurden zwar nach unten korrigiert, sind aber weiterhin solide. Die Berichtssaison war bislang positiv. Die Währung ist aus mittel- bis langfristiger Sicht unterbewertet. Bei der Betrachtung der Wertsteigerungsmöglichkeiten muss das Strukturreformprogramm berücksichtigt werden, das unserer Einschätzung nach eine Neubewertung indischer Aktien mit sich bringen dürfte.

In China bevorzugen wir weiterhin den MSCI China gegenüber dem HSCEI, da Ersterer von einer Stärkung des Binnenkonsums im Zuge des Übergangsprozesses zu einem ausgewogeneren Wachstum profitieren dürfte. Die fortlaufend berichteten Daten sind bedeutend für die Beurteilung der Risiken von Kapitalabflüssen, da die Devisenreserven im Januar unter die psychologische Schwelle von 3 Bio. USD gefallen sind, und damit stärker als allgemein erwartet. Dass dieser Rückgang der Devisenreserven keine Panik an den Märkten ausgelöst hat, ist relativ positiv zu werten, vor allem, wenn der Trend so anhält. Denn die Marktstimmung ist für die Beherrschung der Kapitalabflüsse von zentraler Bedeutung. EM-Anleihen bieten auf selektiver Basis noch Chancen. Die Fundamentaldaten der Anlageklasse sind weiter positiv, jedoch sehen wir zwei Hauptrisikofaktoren: wachsende Verschuldungsgrade sowie steigende US-Zinsen. Wir behalten daher gegenüber dieser Anlageklasse einen sehr selektiven Ansatz bei.

» *Indien ist eines der wenigen Schwellenländer, deren Aktienmarkt attraktive Chancen durch weitgehend binnenwirtschaftliche Faktoren bietet.*

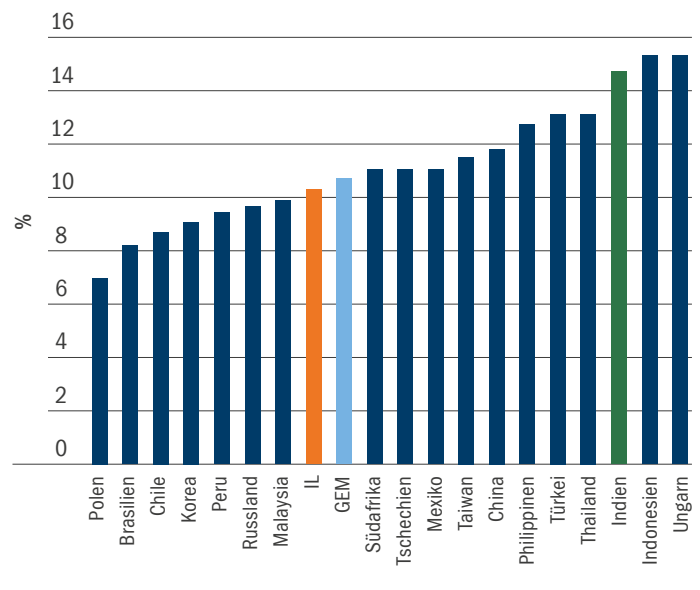
Fiskalische Kapazität in ausgewählten EMs



■ Ausgaben (in Prozent des BIP)

X-Achse: Fiskalischer Impuls (IWF-Definition): Differenz zwischen der zyklisch bereinigten Primärbilanz (CAPB) 2015 ggü. 2016
Y-Achse: Der Indikator für fiskalische Fragilität stuft die Länder nach folgenden Kriterien ein: CAPB, Bruttoverschuldung/BIP, Ausgaben/BIP, CDS, Geburtenziffer, Altenquotient, Liquidität, Auslandsschulden des Staates, Reserven. Quelle: Analyse durch Pioneer Investments – Global Asset Allocation Research. Thomson Reuters Stand: 21. Februar 2017

Indien bei den Eigenkapitalrenditen unter den Besten



Quelle: Pioneer Investments auf Basis von MSCI-Daten, Stand: 15. Februar 2017

RISIKOABSICHERUNG

Umfeld mit vielen Risiken

Risk Map

Zeithorizont	Risiken	Auswirkungen	Wahrscheinlichkeit	Trend (ggb. Vorquartal)
3-12 Monate	Politische Lähmung in der EU	■	HOCH	=
3-12 Monate	Globale geopolitische Risiken	■	MITTEL	↑
3-18 Monate	Gegenwind aus den EM	■	MITTEL	↑
3-18 Monate	Wirkungslose Geldpolitik	■	MITTEL	=

■ Mittelstarke Auswirkungen

Quelle: Pioneer Investments. Stand: 21. Februar 2016.

HEDGING-STRATEGIE

Die Hauptrisiken für 2017 könnten aus unserer Sicht aus den Industrieländern kommen. In den USA ist die Verunsicherung im Zusammenhang mit der Regierung Trump noch immer hoch. Es ist unklar, wie stark die protektionistische Haltung der neuen Regierung die Handelspartner der USA belasten wird und ob sie Handelskriege auslösen kann. Zu den Infrastrukturprogrammen und Steuerreformen liegen noch keine Details vor, und die Märkte werden langsam ungeduldig. Eine weitere Risikoquelle ist der Anstieg der Zinsen in den USA. Beschleunigt sich diese Entwicklung, könnte die Fed eine straffere Haltung einnehmen und dabei Gefahr laufen, Fehler zu machen. Ein weiteres Risiko für 2017 sind die politischen Entwicklungen in Europa. In Frankreich könnte ein Wahlsieg der antieuropäischen Kandidatin Le Pen eine Marktreaktion auslösen. Eine unsichere Zukunft für den Euroraum oder die Europäische Union könnte sich im Eurokurs niederschlagen.

Die Wahrscheinlichkeit, dass dies eintritt, ist im Moment relativ gering. Doch angesichts der jüngsten Meldungen über politische Skandale und der Unzuverlässigkeit der Umfragen ist das Rennen um die Präsidentschaft weiter für alle möglichen Szenarien offen. Auch in Deutschland und den Niederlanden finden Wahlen statt. In Italien ist die politische Lage weiter ungewiss, und die Unsicherheit könnte auf den anfälligen Finanzsektor übergreifen.

Der Brexit-Prozess wird dieses Jahr eingeleitet, wobei die Kosten eines harten Brexit höher ausfallen könnten als erwartet. Vor diesem Hintergrund halten wir strukturelle Absicherungen für sinnvoll. Gold bietet sich unserer Meinung nach weiterhin als Absicherung gegen potenzielle Volatilitätsschübe oder Stressphasen an den Märkten an. Allgemein glauben wir, dass eine Erweiterung der Diversifizierungsquellen und die Einbeziehung effizienter Absicherungsstrategien für den Schutz der Anlegervermögen auch weiterhin extrem wichtig sein werden.



Die Wahlen in Frankreich rücken näher und werden die Märkte und insbesondere die Staatsanleihen-Spreads sowie den Euro weiter belasten.

Gold ist aus unserer Sicht weiterhin ein Vermögenswert, der in Stressphasen an den Märkten Diversifizierungsvorteile bieten kann.

Globale Asset-Allokation

Erwarteter Gesamtertrag (12 Monate)	Assetklasse	Gewichtung			
+	Globale Aktien			■	In den Industrieländern zieht das Wachstum an – und behauptet sich auch relativ gut in den Emerging Markets. In den USA, Großbritannien und Japan werden – zumindest vorerst – wachsende Anstrengungen um stärkere und effektivere fiskalische Stimulierungen unternommen, und auch in Europa zeichnet sich dafür eine aufgeschlossener Haltung ab. Wir erwarten, dass die deflationäre Ausrichtung zumindest in den nächsten Monaten anhalten wird.
+	Aktien USA			■	Starke Daten und begrenzte Anzeichen für eine Überhitzung schaffen positive Rahmenbedingungen für Risikoanlagen und begünstigen eine Rotation seitens der Anleger zugunsten von Aktien. Der von Trump geweckte Optimismus könnte sich phasenweise zurückbilden, jedoch scheint der Aufschwung auch selbsttragend zu sein.
+	Aktien Europa		■		Das makroökonomische Umfeld hat sich spürbar verbessert, auch die positiven EPS-Revisionen fallen in Europa im globalen Vergleich stärker aus. Allerdings sind die politischen Risiken in Europa nach wie vor hoch: der Brexit, die Wahlen in Frankreich sowie im September in Deutschland, die politische Landschaft in Italien sowie die Anfälligkeit des Bankensektors sind Faktoren, die weiterhin auf dem Sentiment lasten dürften.
+	Aktien Japan			■	Der Konjunkturzyklus unterstützt weiter und wird hauptsächlich von der Exportnachfrage getrieben, begünstigt vom schwächeren Yen. Die Gewinnrevisionen liegen weiterhin im positiven Bereich. Die Bewertungen sind noch attraktiv. Unseren Analysen nach zählt Japan noch immer zu den am wenigsten teuren Märkten vor allem bei Zyklischen sowie bei Aktien mit einem hohen Beta.
=	Aktien Pazifik ex Japan		■		Die Region bleibt anfällig für Chinas Übergang zu einer stärker dienstleistungsorientierten Wirtschaft. Wir behalten unsere neutrale Haltung gegenüber dieser Region bei.
+	Aktien Emerging Markets			■	EM-Aktien bleiben anfällig, bis Trump seine Handelsstrategien definiert hat und sich klarere geopolitische Gleichgewichte ergeben. Indien zählt hier zu den wenigen attraktiven Ländern, die Chancen durch weitgehend inländische Faktoren bieten. Die Bewertungen sind nicht billig, doch die erwarteten Strukturreformen könnten zur einer Neubewertung indischer Aktien führen.
-	Globale Anleihen	■			Das deflationäre Umfeld ist für die Renditen nicht vorteilhaft. Chancen bieten sich u.E. bei Unternehmensanleihen, auch wenn wir für 2017 eine geringere Gesamtrendite erwarten, bei inflationsindexierten Anleihen sowie bei Relative-Value-Anlagen (bei einer Kurvenversteilerung).
=	US-Staatsanleihen		■		Wir erwarten, dass die nominalen Zinssätze in den USA weiterhin vom Reflationsargument belastet werden. Bei Realzinsanlagen sehen wir geringere Risiken. Angesichts eines Arbeitsmarktes nahe Vollbeschäftigung, einer Kerninflation von ca. 2,2% und der potenziell inflationssteigernden Politik der Regierung Trump erscheint die aktuell bei 10-jährigen Anleihen implizierte Inflationsrate von etwa 2% als zu niedrig.
=	US-Unternehmensanleihen		■		US-Unternehmensanleihen sollten von den soliden makroökonomischen Rahmenbedingungen und der Aussicht auf steigende Unternehmensgewinne profitieren. In einem Umfeld mit rasch ansteigenden Zinsen ziehen wir jedoch eine neutrale Positionierung vor.
-	Euro-Staatsanleihen	■			Anlagen in „sicheren Häfen“ wie Euro-Staatsanleihen verlieren in einem deflationären Umfeld an Attraktivität, insbesondere wenn die Renditen so niedrig sind. Unserer Meinung nach bieten inflationsindexierte Anleihen noch Wertsteigerungspotenzial, da sie die Inflationsrisiken noch zu niedrig bewerten.
+	Euro-Unternehmensanleihen			■	Euro-Unternehmensanleihen weisen enge Spreads auf, und die Bewertung der Anlageklasse ist weniger attraktiv als zuvor. Allerdings ist sie im Vergleich zu Staatsanleihen noch akzeptabel. Die Nachfrage nach Unternehmensanleihen wird durch die Suche nach Rendite sowie das Anleihekaufprogramm der EZB gestützt.
=	Anleihen Emerging Markets		■		EM-Anleihen profitieren von soliden inländischen Bedingungen – wie einem stabilen Wachstum, einem stärkeren Rohstoffzyklus oder beherrschbaren Staatsschulden. Sie werden jedoch mit wachsenden Risiken infolge einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen in den USA (festerer USD, steigende US-Zinsen) konfrontiert. Wir konzentrieren uns daher auf selektive Gelegenheiten und behalten insgesamt eine neutrale Haltung bei.

■ Untergewichtet ■ Neutral ■ Übergewichtet

ROHSTOFFSTRATEGIEN

Wir haben angesichts der Angebots- und Nachfragedynamik eine positive Neigung zu Rohstoffen. Wir sehen Gold als Schutz vor politisch bedingter Volatilität und begünstigt von einem möglichen Inflationsanstieg.

WÄHRUNGSSTRATEGIEN

Wir erwarten, dass die USD-Stärke im 1. Halbjahr 2017 infolge der geldpolitischen Divergenzen weiterhin unterstützt wird.

Diese Publikation beurteilt das Marktumfeld zu einem bestimmten Zeitpunkt und soll nicht als Prognose künftiger Ereignisse oder als Garantie künftiger Ergebnisse betrachtet werden. Die Leser sollten diese Informationen nicht als Research-Analyse, Anlageberatung oder Empfehlung spezifischer Fonds bzw. Wertpapiere erachten. Die Einschätzungen dienen allein der Veranschaulichung und Aufklärung und sind Änderungen unterworfen. Diese Informationen repräsentieren nicht die tatsächlichen aktuellen, früheren oder künftigen Bestände bzw. Portfolios von Pioneer Investments Produkten.

MACRO STRATEGY GROUP



GIORDANO LOMBARDO
Group Chief Investment Officer



MATTEO GERMANO
Global Head of Multi-Asset Investments

DAVIDE CATALDO
Head of Multi-Strategy Portfolios

MONICA DEFEND
Head of Global Asset Allocation Research

FRANCESCO SANDRINI
Head of Multi-Asset Stock Solutions

JOHN O'TOOLE
Head of Multi-Asset Fund Solutions

REDAKTION
CLAUDIA BERTINO und
GIUSEPPINA MARINOTTI
Financial Communication
Global Strategy & Marketing Team

 www.pioneerinvestments.de

Wichtige Informationen

Sofern nicht anders angegeben, beruhen die dargestellten Informationen auf Recherchen und Berechnungen von Pioneer Investments per 27. Februar 2017. Sofern nicht anders angegeben, stammen alle hier geäußerten Meinungen von Pioneer Investments und können sich ohne Vorankündigung ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlagen sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Diese Publikation beurteilt das Marktumfeld zu einem bestimmten Zeitpunkt und soll nicht als Prognose künftiger Ereignisse oder als Garantie künftiger Ergebnisse betrachtet werden. Die Leser sollten diese Informationen nicht als Research-Analyse, Anlageberatung oder Empfehlung spezifischer Fonds bzw. Wertpapiere betrachten. Die Einschätzungen dienen allein der Veranschaulichung und Aufklärung und sind Änderungen unterworfen. Diese Informationen repräsentieren nicht die tatsächlichen aktuellen, früheren oder künftigen Bestände bzw. Portfolios von Pioneer Investments Produkten. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an einem Investmentfonds oder einer Dienstleistung dar. Pioneer Investments ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Pioneer Global Asset Management S.p.A. Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH, Arnulfstraße 124-126, 80636 München.