

# SCHRODERS CIO LENS

ZWEITES QUARTAL 2023



Nur für Finanzintermediäre, institutionelle Anleger und Finanzberater.  
Unter keinen Umständen zur Weitergabe bestimmt.

**Schroders**

# INHALT

**4**

**CIO-Quartalsbetrachtungen:**

Wenn steigende Zinsen durchschlagen

---

**6**

**Nachhaltigkeitsbetrachtungen für dieses Quartal**

---

**7**

**Meistgelesener Inhalt im letzten Quartal**

---

**8**

**Einschätzungen zur allgemeinen Vermögensaufteilung**

---

**9**

**Einschätzungen zu regionalen Aktien**

---

**10**

**Einschätzungen zu Anleihen**

---

**11**

**Einschätzungen zu Rohstoffen**

---

**12**

**Einschätzungen zu Private Assets**

---

**16**

**Wirtschaftliche Risikoszenarien**

---

**18**

**Marktrenditen**

---



# WENN STEIGENDE ZINSEN DURCH- SCHLAGEN



**Johanna Kyrklund**  
Group Chief Investment Officer  
und Co-Head of Investment

Ich schreibe diesen Artikel nach einem für die Märkte turbulenten Monat, in dem der Bankensektor wieder einmal im Mittelpunkt des Sturms stand. Zu Recht wurden Vergleiche mit früheren Zeiten gezogen, beispielsweise mit der globalen Finanzkrise 2008 und der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende, die ich selbst miterlebt habe.

Das erinnert mich an das viel zitierte Zitat des amerikanischen Schriftstellers Mark Twain: „Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich häufig.“ Die Erfahrungen der Vergangenheit helfen sicherlich, den Reim zu identifizieren. Um die Besonderheiten der heutigen Märkte zu erkennen, ist es jedoch hilfreich, sie aus einer neuen Perspektive zu betrachten.

## **EINES IST JEDOCH ZIEMLICH SICHER: HÖHERE ZINSEN WERDEN LEICHTSINN UND SPEKULATION ENTLARVEN.**

Wir können sicherlich einige Lehren aus früheren Zyklen ziehen. Dazu gehört die Erkenntnis, dass steigende Zinsen in der Regel Probleme für Wirtschaft und Märkte mit sich bringen.

Es ist ungewiss, mit welcher Verzögerung sich geldpolitische Veränderungen auf die Wirtschaft auswirken. Eines ist jedoch ziemlich sicher: Höhere Zinsen werden Leichtsinns und Spekulation entlarven. Dies führt

zu einer Abkühlung der Stimmung, niedrigeren Marktbewertungen und einer allgemeinen Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität.

Zuerst stürzten Wachstumsaktien und Kryptowährungen ab, dann kam die Krise der britischen Staatsanleihen im Jahr 2022. Das jüngste Opfer des Zinsanstiegs ist der einstige Liebling der Tech-Start-ups, die Silicon Valley Bank. Durch den Abzug von Einlagen war die Bank gezwungen, die Verluste aus ihrem Anleiheportfolio zu realisieren. Und während ich diese Zeilen schreibe, wirkt sich die Unsicherheit über die Finanzierungskosten der Banken sowohl auf den amerikanischen als auch auf den europäischen Bankensektor aus.

Bei steigenden Zinsen kommt es außerdem häufig vor, dass scheinbar unternehmensspezifische Probleme einen Dominoeffekt auslösen können, da die Anleger die Risiken in ihren Portfolios genauer analysieren.

So führten die Probleme der Silicon Valley Bank zu einer Neubewertung des Risikos bei allen US-Regionalbanken und in der Folge auch bei der Credit Suisse. Was diese Banken gemeinsam hatten, war der Rückgang der Einlagen.

Dies weckt Erinnerungen an die Jahre 2007 und 2008, auch wenn die Großbanken im Vergleich zu damals konservativer sind und über deutlich mehr Eigenkapital verfügen.

Dennoch sehen wir all dies als Beleg dafür, dass die höheren Zinsen zu einer Verschärfung der Kreditbedingungen führen und die Belastung der US-Regionalbanken wahrscheinlich anhalten wird.

Daher bevorzugen wir im Multi-Asset-Team Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit höherer Bonität, da wir davon ausgehen, dass sich die US-Wirtschaft später in diesem Jahr verlangsamen und in eine Rezession abgleiten wird. Bei Aktien bleiben wir vorsichtig. Die Bewertungen haben sich zwar verbessert, aber an der Konjunkturfront ziehen dunkle Wolken auf.

Was die historischen Parallelen betrifft, bin ich nach wie vor der Meinung, dass es sich lohnt, einen Blick auf die Zeit zwischen 2000 und 2003 zu werfen.

Damals gab es eine Blase bei Wachstumsaktien, die aufgrund steigender Zinsen platzte. In der ersten Phase der Baisse (2000 bis 2001) kam es auf allen Märkten zu Kursverlusten, da die Bewertungen an die höheren Zinsen angepasst wurden. Die zweite und letzte Phase im Jahr 2002 war eher unternehmensspezifisch: Der Betrug bei Enron beispielsweise führte zu Unsicherheiten bezüglich der Höhe der Unternehmensgewinne und zu einer weiteren Schwäche der Märkte. Wie heißt es so schön: „Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer nackt geschwommen ist.“ Gemeint ist, dass ein Abschwung diejenigen entlarvt, die in guten Zeiten zu hohe Risiken eingegangen sind.



Das aktuelle Marktumfeld erinnert mich an den Sommer 2002. Die Erwartungen an die Unternehmensgewinne und die Aktienbewertungen müssen meines Erachtens noch etwas angepasst werden. Andererseits sind die Kurse bereits etwas gesunken.

Wir müssen jedoch auch die Unterschiede bei den Konjunkturzyklen berücksichtigen. Ich habe in CIO Lens viel über den Strukturwandel gesprochen und darüber, dass wir darüber nachdenken müssen, was wir in den 2010er-Jahren getan haben, und dass wir jetzt das Gegenteil tun sollten.

In den 26 Jahren, in denen ich die Märkte analysiere, habe ich noch nie ein so hartnäckiges Inflationsproblem gesehen. Die US-Notenbank Fed wird möglicherweise nicht in der Lage sein, ihren Kurs so schnell zu ändern, wie es die Märkte derzeit einpreisen. An dieser Front würden Anzeichen einer Abschwächung am US-Arbeitsmarkt den Anlegern die Gewissheit geben, dass die US-Notenbank Fed bald wieder sehr nahe an ihre Ziele herankommt. Damit würde ein wesentlicher Belastungsfaktor für die Märkte wegfallen.

All dies zeigt, wie wichtig Investitionserfahrung ist. Entscheidend ist aber auch eine integrative Unternehmenskultur, in der jüngere und ältere Anlageexperten unterschiedliche Perspektiven einbringen, um die Herausforderungen, vor denen wir stehen, zu meistern.

Johanna Kyrklund

Sehen Sie sich das Video-Update von Johanna über diesen QR-Code an oder [klicken Sie hier](#)





**Andy Howard**  
Global Head of  
Sustainable Investment

## Nachhaltige Investitionen: Der schwierige Übergang ins Erwachsenenalter

**Andy Howard, Global Head of Sustainable Investments bei Schroders, schreibt im Vorwort vom Nachhaltigkeitsbericht 2022 von Schroders über das Thema Wachstum und erklärt seine Einstellung gegenüber neuen Herausforderungen.**

2006 war das Jahr, in dem nachhaltige Investitionen als ernst zu nehmende Teilnehmer der Investmentbranche „geboren“ wurden. Im Jahr 2022 wurden sie 16 Jahre alt und sahen sich der Herausforderung gegenüber, sich an ihr Reifestadium anzupassen.

Ein Beispiel für dieses Wachstum sind die Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliche Investitionen, die 2006 eingeführt wurden und am Jahresende 77 Unterzeichner hatten. Ende 2022 gab es mehr als 5.000 Unterzeichner, die Assets im Wert von mehr als 120 Billionen USD kontrollieren und die große Mehrheit der globalen Vermögensmanagementbranche ausmachen.

Nachhaltige Investitionen wurden in den vergangenen zwölf Monaten komplizierter. Der Einmarsch in die Ukraine löste Marktrotationen aus, die zu einer Underperformance der meisten ESG-orientierten Fonds führten.

Die politischen Gräben in den USA sorgten für eine „Anti-ESG“-Gegenreaktion auf den wachsenden Nachhaltigkeitsfokus der Branche. Dies führte wiederum zu einer Gegenreaktion auf Bemühungen, Investitionen von den gesellschaftlichen und umweltbezogenen Herausforderungen zu trennen, die gesellschaftliche und politische Themen prägen.

Diese Spannungen entwickelten sich vor dem Hintergrund verstärkter regulatorischer Aktivitäten, die schnell komplexer und anspruchsvoller werden

und zunehmend auf globaler Ebene beobachtet werden können.

Inmitten all dieser Komplexität wäre es einfach, sich nur auf die Erfüllung der uns auferlegten Anforderungen, die Optimierung von Narrativen oder die Anpassung von Investitionsprinzipien zu konzentrieren. Wir haben uns für einen anderen Weg entschieden.

Eine nachhaltige Anlagepolitik ist Teil unserer Unternehmensstrategie. Gesellschaftliche und umweltbezogene Trends prägen Volkswirtschaften, Branchen und Finanzmärkte. Als aktive Manager besteht unsere Priorität darin, durch die Risiken und Chancen zu navigieren, die diese Trends schaffen. Dabei verbinden wir das Kapital, das wir für unsere Kunden verwalten, mit Marktkräften, die zukünftigen Renditen beeinflussen werden.

Im Jahr 2022 erkannten wir die Anstrengungen unserer Investment-Teams bei ihren Interaktionen mit den Managementteams der Unternehmen an, in die wir investieren. Wir führten einen Standard ein, nach dem Analysten und Fondsmanager jedes Jahr mindestens drei umfassende Interaktionen durchführen, in denen die in unserem Engagement Blueprint beschriebenen Bereiche abgedeckt werden.

Unser wachsender Fokus auf Private Assets reflektiert unsere Überzeugung, dass neue Ansätze für die Verbindung von Kapital mit wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Anforderungen in der Zukunft einen Mehrwert schaffen

werden und unsere Kunden diese Chancen nutzen möchten. Mit dem von uns entwickelten gruppenweiten Impact-Framework strukturieren wir unsere Strategien, die Anlagen mit Veränderungen in der realen Welt verbinden.

Dies wird durch unsere Unterzeichnung der Operating Principles for Impact Management anerkannt.

Wir haben in den letzten Jahren gruppenweit verschiedene nachhaltigkeitsorientierte Anlageprodukte entwickelt und werden dies 2023 und darüber hinaus fortsetzen.

Unser Ziel ist es, unseren Kunden bei der Bewältigung ihrer Herausforderungen zu helfen. Dabei gibt es nur wenige größere Herausforderungen als diejenigen, die sich aus den sozialen und ökologischen Zwängen ergeben.

In unserem Bericht zum nachhaltigen Investieren 2022 beschreiben wir unsere Arbeit in einigen wichtigen Bereichen unseres Geschäfts, um uns auf die Welt voller Unsicherheiten vorzubereiten, auf die wir zusteuern.

**[Sie finden den Nachhaltigkeitsbericht von Schroders hier.](#)**

**[Weitere Beiträge von Andy Howard: Echtes Engagement wird die Klimaziele voranbringen](#)**

## Meistgelesener Inhalt im letzten Quartal



**Nils Rode**  
Chief Investment Officer,  
Private Assets

### **Silicon Valley Bank: Was bedeutet der Zusammenbruch für Märkte und Wirtschaft?**

„Hätte man die Lage nicht so schnell unter Kontrolle gebracht, hätten viele Start-ups schließen können und wären abgeschrieben worden.“

Zum vollständigen Artikel: (auf Englisch) [hier klicken](#)



**Jean Roche**  
Fondsmanager, Pan-European  
Small and Mid Cap Team

### **„30-Bagger“: Warum Großbritannien mehr als seinen fairen Anteil hat**

„Wenn Sie sich für mehr als die Überschriften interessieren, werden Sie feststellen, dass es am britischen Aktienmarkt eine überraschende Zahl von Premium-Industrieunternehmen gibt, die für ihre Anleger erstklassige Renditen erwirtschaftet haben.“

Zum vollständigen Artikel: (auf Englisch) [hier klicken](#)



**Pablo Riveroll**  
Head of Latin American Equities

### **Ausblick 2023 für China: Wird eine Lockerung der Null-Covid-Politik die nötige Zündkraft bringen?**

„Inmitten zunehmender geopolitischer Probleme und fundamentaler Veränderungen bei den globalen Lieferketten ist Mexiko ein potenzieller Gewinner.“

Zum vollständigen Artikel [hier klicken](#)



**David Philpotts**  
Head of Strategy, QEP

### **Zehn Themen für den Aktienmarkt 2023 und darüber hinaus**

„Die Aussichten auf ein schlechter planbares Wachstum, höhere Zinsen und eine größere Volatilität stellen die natürliche Folge einer ungewisseren Zukunft dar.“

Zum vollständigen Artikel: (auf Englisch) [hier klicken](#)

# Einschätzungen zur allgemeinen Asset Allocation

● Short/Negativ   
 ● Neutral   
 ● Long/Positiv   
  Vorherige Bewertung

## Aktien



Wir haben Aktien im März von „Neutral“ auf „Negativ“ herabgestuft. Dank des resilienten Wachstums konnten sich Aktien kurzfristig einigermaßen gut halten. Wir sind jedoch der Meinung, dass die Bewertungen weiterhin anfällig sind und die Gewinnerwartungen angesichts des von uns erwarteten Abschwungs erhöht sind. Aktuelle Ereignisse und die Reduzierung der Kreditvergabe an Unternehmen durch Banken verstärken unsere Einschätzung lediglich.

## Staatsanleihen



Seit der Heraufstufung auf „Positiv“ Anfang des Jahres haben wir unsere insgesamt positive Einschätzung von Staatsanleihen beibehalten. Die höheren Zinsen beginnen, sich auf das Wachstum auszuwirken, und die wirtschaftliche Aktivität zeigt Anzeichen eines Abschwungs, da sich der Markt an die höheren Zinsen anpasst. Die Spannungen im Bankensektor, die rückläufige Inflation und die Anzeichen dafür, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht weiter zuspitzt, sollten der US-Notenbank Fed eine Lockerung ihrer strikten Geldpolitik in den nächsten Monaten ermöglichen.

## Unternehmensanleihen



Infolge engerer Spreads und zunehmender Konjunkturrisiken haben wir Unternehmensanleihen im Februar von „Positiv“ auf „Neutral“ herabgestuft. Auch wenn die Spreads nicht mehr so eng sind und damit eine Möglichkeit zum Kauf bieten, warten wir vor einem erneuten Eintritt auf Anzeichen für eine Stabilisierung der Spreads und eine größere Gewissheit in Bezug auf Bankfinanzierungskosten.

## Rohstoffe



Während des Zeitraums sind wir neutral geblieben. Das langsamere Wachstum der Weltwirtschaft in Verbindung mit Verbesserungen auf der Angebotsseite weist auf ein begrenztes Aufwärtspotenzial für die Anlageklasse hin.

Quelle: Schroders. Zukunftsgerichtete Aussagen und Prognosen treten möglicherweise nicht ein.





# Einschätzungen zu regionalen Aktien

Erstes Quartal 2023

● Short/Negativ   
 ● Neutral   
 ● Long/Positiv   
  Vorherige Bewertung

## Aktien

### USA



Wir behalten unsere negative Einschätzung für US-Aktien bei. Wir betrachten den kürzlichen Zusammenbruch der Silicon Valley Bank als Anzeichen dafür, dass die Auswirkungen höherer Zinsen spürbar werden, und erwarten weitere Anzeichen für einen wirtschaftlichen Abschwung. Angesichts der aktuellen Bewertungen und der konjunkturellen Eintrübung bevorzugen wir die Beibehaltung einer vorsichtigen Einschätzung für US-Aktien.

### GB



Britische Aktien konnten sich in diesem Jahr vergleichsweise gut halten, da die britische Wirtschaft sehr viel resilienter war als erwartet, teilweise unterstützt durch sinkende Energiekosten. Die anhaltend angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt in Verbindung mit einer höheren Inflation und höheren Zinsen wird sich jedoch wahrscheinlich auf die Preise britischer Aktien auswirken. Wir haben daher unsere Einstufung als „Neutral“ beibehalten.

### Europa ohne GB



Aufgrund attraktiver Bewertungen und des Potenzials für positive wirtschaftliche Entwicklungen konnten wir während des Quartals unsere Einschätzung zu europäischen Aktien ohne britische Aktien auf „Positiv“ heraufstufen. Wir haben jedoch seitdem unseren Ausblick für die Region auf „Neutral“ herabgestuft. Angesichts der geänderten Anlegerstimmung und der zunehmenden Herausforderungen angesichts höherer Liquidität und Risikoaversion sind wir der Meinung, dass die Einstufung „Neutral“ angemessener ist.

### Japan



Die Bewertungen sind fair und Japan sollte von der Öffnung Chinas profitieren. Die meisten unserer Konjunkturmodelle deuten jedoch darauf hin, dass wir in eine Abschwungphase des Konjunkturzyklus eintreten. Dies stellt den Markt angesichts seiner zyklischen Natur vor eine Herausforderung. Daher behalten wir die Einschätzung „Neutral“ bei.

### China



Wir haben unsere positive Einschätzung beibehalten, da der Ausblick für China deutlich besser ist, nachdem sich die chinesische Regierung Ende des letzten Jahres von ihrer Null-Covid-Politik abgewendet ist. Die schnelle Öffnung hat die Verbesserung der wirtschaftlichen Aktivitäten umfassend unterstützt. Frühe Anzeichen aus Hochfrequenzdaten und Einkaufsmanagerindex-Umfragen weisen darauf hin, dass sich der Dienstleistungssektor deutlich erholt hat. Die günstigeren Bewertungen haben ebenfalls zur Beibehaltung unserer positiven Einschätzung beigetragen.

### Asien ohne Japan



Die Region sollte durch die chinesische Öffnung einen Schub erhalten. Die positiven Effekte auf andere Volkswirtschaften sind möglicherweise jedoch begrenzt. Dies kann sich in Verbindung mit einem globalen Abschwung als eine Herausforderung für Märkte wie Taiwan und Südkorea erweisen, die in der Regel stark vom Technologiesektor abhängig sind.

### Schwellenländer



Wir haben Schwellenländermarkt-Aktien auf „Neutral“ herabgestuft, da die Kombination aus der anhaltenden Inflation in den USA und restriktiveren Finanzierungsbedingungen kurzfristig zu einem Aufwertungsdruck auf den US-Dollar und einer Belastung für die Anlageklasse führen könnte. Hinzu kommt, dass andere Schwellenländer diesmal möglicherweise nicht so stark von Chinas wirtschaftlicher Erholung profitieren, da der Aufschwung hauptsächlich dem Dienstleistungssektor und weniger den Kapitalinvestitionen zuzuschreiben ist. Da die globalen EMIs weiter fallen, könnte es in mehreren Schwellenländern im verarbeitenden Gewerbe zu einer Rezession kommen. Frühere aggregierte Zinserhöhungen belasten das Wachstum von Schwellenländern zusätzlich.

31. März 2023

Quelle: Schroders. Zukunftsgerichtete Aussagen und Prognosen treten möglicherweise nicht ein.

# Einschätzungen zu Anleihen

## Erstes Quartal 2023

● Short/Negativ   
 ● Neutral   
 ● Long/Positiv   
  Vorherige Bewertung

## Staats- und Unternehmensanleihen

### Staatsanleihen



Unsere Einschätzung zu US-Staatsanleihen blieb während des Quartals positiv. Wir sind der Meinung, dass wir uns dem Höchststand bei den Zinserhöhungen nähern, da die Inflation weiter abnimmt und sich die Marktbedenken auf ein langsames wirtschaftliches Wachstum konzentrieren. Nachdem die hohen Zinsen im März Schwächen im Bankensektor aufdeckten, wurden die US-Zinserwartungen deutlich gesenkt, da die Geldpolitik der US-Notenbank Fed voraussichtlich lockerer als erwartet ausfallen wird.

Da die britische Wirtschaft aufgrund der konstant hohen Inflation, der Lebenshaltungskostenkrise und des schwächer werdenden Immobilienmarkts unter Druck ist, sind wir der Meinung, dass die Einschätzung für britische Staatsanleihen als „Neutral“ für das erste Quartal am angemessensten ist. Aktuelle Kommentare der Bank of England weisen auf ein ausgewogeneres Vorgehen hin und signalisieren, dass der Spitzenzinssatz in Sicht sein könnte. Auch wenn nach wie vor Inflationsrisiken bestehen und Gilts auf angemessenen Niveaus gehandelt werden, bevorzugen wir weiter einen vorsichtigen Ansatz.

Wir sind mit einer neutralen Einschätzung zu deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen) in das Quartal eingetreten und haben diese Einschätzung während des Zeitraums beibehalten. Auch wenn die bemerkenswert scharfe Rhetorik der Europäischen Zentralbank zu höheren Renditen für Bundesanleihen führt, ist die wirtschaftliche Entwicklung überraschenderweise weiterhin positiv. Wir sind weiter unsicher, inwieweit die Europäische Zentralbank die Zinsen voraussichtlich erhöhen wird. Daher warten wir vorerst weiter ab.

Schließlich sind wir weiterhin neutral hinsichtlich japanischer Staatsanleihen eingestellt, da Japan nach wie vor mit einer hohen Inflation kämpft und die absoluten Renditen im Vergleich zu anderen Märkten weiter unattraktiv sind. Aufgrund der Ernennung eines neuen stellvertretenden Gouverneurs der japanischen Notenbank im März könnten weitere Änderungen bei den Zinsmaßnahmen der Zentralbank in Sicht sein.

### Unternehmensanleihen mit Investment Grade (IG)



Wir haben unsere Einschätzung zu US-Anleihen mit Investment Grade im Februar aufgrund hoher Bewertungen auf „Negativ“ herabgestuft, da wir der Meinung waren, dass die Wirtschaft in eine Abschwungphase und möglicherweise eine Rezession eintritt. Nachdem sich die Spreads im März auf ein attraktiveres Niveau ausgeweitet hatten, insbesondere im Bankensektor, haben wir die Einschätzung auf „Neutral“ heraufgestuft. Wir warten jedoch noch ab, bis sich der Staub gelegt hat und wir zuversichtlich sind, dass sich die Spreads stabilisiert haben. Wir haben unsere Einschätzung zu europäischen Anleihen mit Investment Grade im Februar auf „Neutral“ herabgestuft und erzielten nach einer deutlichen Einengung der Spreads Gewinne bei unseren übergewichteten Positionen.

### Inflationsgebunden



Wir sind während des Quartals bei unserer neutralen Einschätzung geblieben. Obwohl wir den US-Anleihemarkt bevorzugen, partizipieren wir an seiner Entwicklung bevorzugt über nominale Anleihen, da wir von einem weiteren Rückgang der Inflation ausgehen.

### Hochzinsanleihen



Unsere Einschätzung für US-Hochzinsanleihen zu Beginn des Quartals war „Negativ“, da die Spreads eng waren und die relative Größe des US-Kreditmarkts den Sektor anfällig für einen scharfen konjunkturellen Abschwung in der US-Wirtschaft machte. Ähnlich wie bei den US-Anleihen mit Investment Grade weiteten sich die Spreads im März auf ein attraktiveres Niveau. Daher haben wir unsere Einschätzung auf „Neutral“ heraufgestuft. Bei europäischen Hochzinsanleihen sind wir nach wie vor der Meinung, dass die Region im Vergleich zu den USA bessere Werte und positivere Entwicklungen aufweist. Aufgrund der Bewertungen haben wir unsere Einschätzung jedoch auf „Neutral“ herabgestuft.

### Schwellenländeranleihen (EMD)



#### In US-Dollar:

Wir haben das Quartal mit einer positiven Einschätzung zu Schwellenländeranleihen (USD) begonnen, da die Basisdaten solide waren und die Region die zunehmenden geopolitischen Spannungen eingepreist hatte. Wir haben die Einschätzung im März jedoch auf „Neutral“ herabgestuft, da die anhaltende Inflation in den USA und Probleme im Finanzsektor kurzfristig zu einem Aufwertungsdruck auf den US-Dollar und damit zu Abstrichen für diese Anlageklasse führen könnten.



#### In Lokalwährung:

Wir haben über den größten Teil des Quartals unsere positive Einschätzung zu regionalen Schwellenländeranleihen beibehalten, da das Carry-Angebot attraktiv blieb. Angesichts der negativen Auswirkungen eines stärkeren US-Dollars auf Schwellenländer-Anlagen haben wir unsere Einschätzung im März jedoch vorsorglich auf „Neutral“ herabgestuft.

# Einschätzungen zu Rohstoffen

Erstes Quartal 2023

● Short/Negativ   
 ● Neutral   
 ● Long/Positiv   
  Vorherige Bewertung

## Rohstoffe

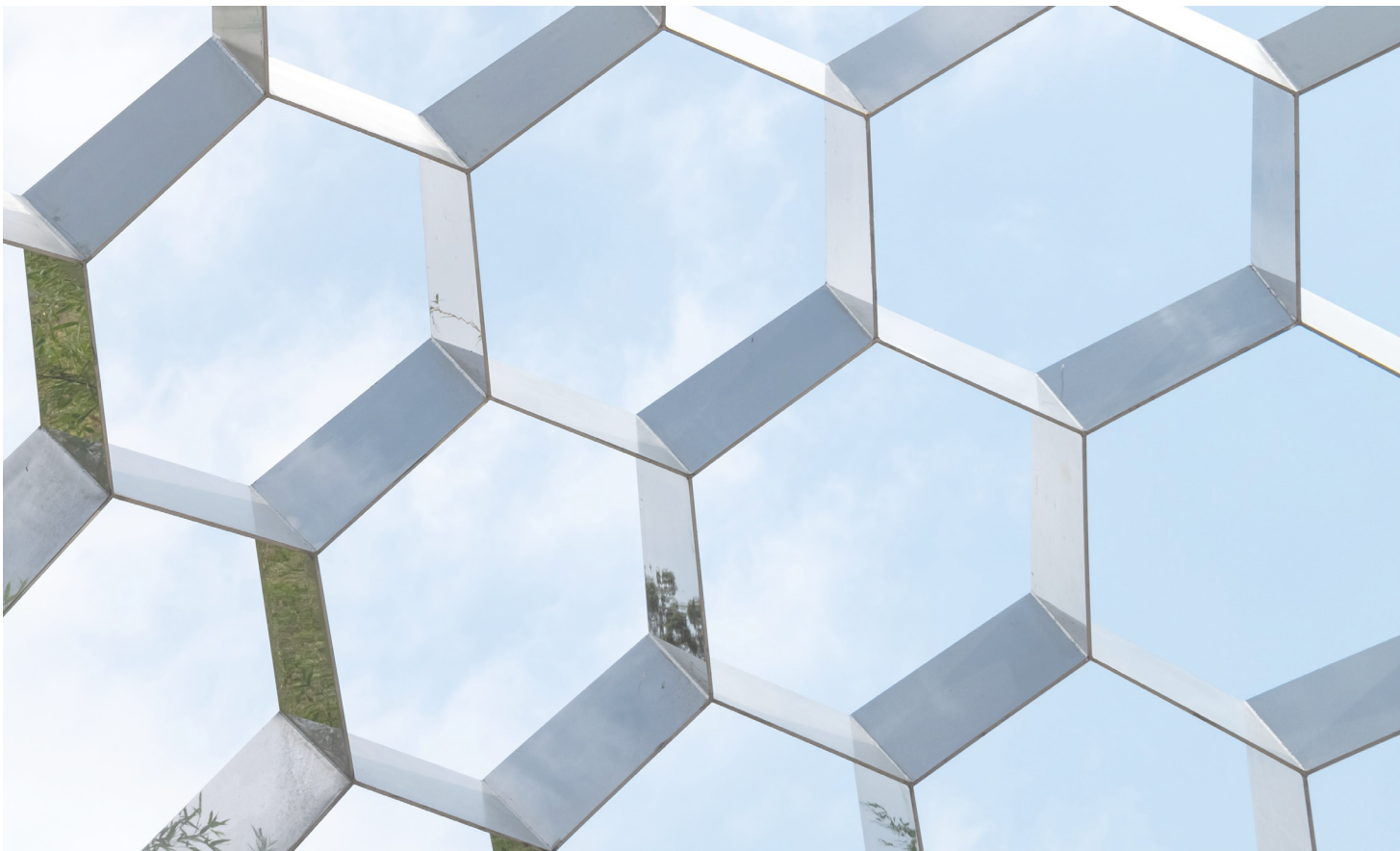


Unser Ausblick für den Agrarsektor bleibt unverändert. Die Nachfrage ist nach wie vor robust. Das steigende Angebot aus der Ukraine und aus Russland sowie günstige Erntebedingungen schränken das Potenzial für höhere Preise jedoch ein.

Unsere Einschätzung für den Energiesektor ist bei „Neutral“ geblieben. Die Erdgaspreise sind infolge eines milden Winters und einer leichten Angebotssteigerung stark gesunken. Die Wiederauffüllung der Ölreserven in den USA, die Verlangsamung des Wachstums und die anhaltenden russischen Exporte haben uns dazu veranlasst, unsere Einschätzung auf „Neutral“ beizubehalten.

Unsere Einschätzung zu Industriemetallen bleibt ebenfalls unverändert. Zunächst wurden wir durch die Wiederöffnung Chinas in eine bestimmte Richtung gezogen. Fehlende Impulse in Verbindung mit moderateren Wachstumszielen aus China haben die Argumente für den Sektor jedoch geschwächt.

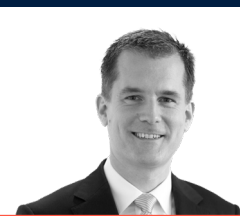
In Bezug auf Edelmetalle sollten das schwächere Wachstum, ein nachlassender Inflationsdruck und der Höchststand der Realrenditen den Goldpreis stützen. Angesichts der aktuellen Preiserhöhungen warten wir mit dem Kauf jedoch auf bessere Preisniveaus.



# Einschätzungen zu Private Assets

## Den Abschwung meistern

Zweites Quartal 2023



**Nils Rode**  
Chief Investment  
Officer, Private Assets

**Seit vergangenem Oktober sind wir der Meinung, dass 2023 eine Rezession sehr wahrscheinlich ist. Wir bleiben dieser Meinung.**

Aktuelle Ereignisse wie der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und der Credit Suisse haben uns hinsichtlich unseres Ausblicks bestärkt. Wir wissen auch, dass es nach den Insolvenzen während der Rezessionen 2001 und 2008 ein weiteres Jahr dauerte, bis die Aktienmärkte abstürzten. Daher sind wir der Meinung, dass die aktuellen Bankenpleiten möglicherweise nicht notwendigerweise auf das Ende des aktuellen wirtschaftlichen Abschwungs hinweisen.

Wir sind der Meinung, dass Rezessionen attraktive Anlagechancen für Private Assets bieten können. Historische Daten weisen darauf hin, dass Rezessionsjahre häufig positive Ergebnisse für Private Assets generieren.

Im aktuellen Wirtschaftsklima empfehlen wir Anlegern, ihre neuen Investitionen in Anlagen zu lenken, die sich an langfristigen Trends orientieren und eine geringe Korrelation mit herkömmlichen Anlagestrategien aufweisen. Zusätzlich sollten Anleger zyklische

oder konträre Anlagechancen bei taktischen Anpassungen ihrer Vermögensaufteilung berücksichtigen und gleichzeitig Anlagen vermeiden, die möglicherweise einer konjunkturellen Eintrübung ausgesetzt sind.

### **Rückenwind aus langfristigen Trends**

Wir erkennen vielversprechende Anlagechancen in Bereichen wie nachhaltigkeitsorientierten und Impact-orientierten Anlagen, erneuerbaren Energien, generativer künstlicher Intelligenz und Anlagen in Indien. Wir erwarten, dass sich diese langfristigen Trends in den nächsten Jahren fortsetzen und Anlegern ein Potenzial für attraktive Renditen bieten.

### **Fokus auf weniger korrelierten Anlagen**

Wir erkennen attraktive Chancen bei kleinen und mittleren Buyouts in bestimmten Industriesektoren (vor allem im Gesundheitswesen) sowie bei Seed- und Early-Stage-Kapitalanlagen, Direktkredit und Mikrofinanzierung. Diese Anlagen bieten ein Potenzial für attraktive Renditen und können gleichzeitig zur Portfolio-Diversifizierung beitragen.

### **Berücksichtigung von Anlagestrategien mit zyklischen oder konträren Chancen**

Angesichts der jüngsten Verschärfung der Kreditbedingungen sehen wir zyklische Chancen bei Private Debt und Alternative Credit in verschiedenen Strategien. Zusätzlich betrachten wir Sekundärinvestitionen im Immobilienbereich als konträre Chance. Diese potenziellen Anlagechancen können für taktische Anpassungen der Vermögensaufteilung genutzt werden.

### **Vermeidung von Anlagestrategien, die einer konjunkturellen Eintrübung ausgesetzt sind**

Wir warnen vor Strategien, für die wir ein erhöhtes Risiko für Bewertungskorrekturen erkennen. Dies umfasst Late-Stage-Investitionen im Bereich Venture- und Wachstumskapital, größere Transaktionen in Buyout-Märkten und Investitionen in gewerbliche Immobilien. Durch die Vermeidung dieser Strategien können Anleger Risiken minimieren und sich auf vielversprechendere Chancen konzentrieren.

Unsere Bewertung der Chancen für Private Assets ist in den letzten Quartalen überwiegend unverändert geblieben. Im Folgenden untersuchen wir diese Chancen detaillierter.

# Einschätzungen zu Private Assets

## Den Abschwung meistern

Zweites Quartal 2023

### Private Equity

Wir sind der Meinung, dass die äußerst sorgfältige Auswahl von Private-Equity-Anlagen einen kritischen Erfolgsfaktor darstellt. Insbesondere empfehlen wir die Fokussierung auf Anlagen, die an langfristigen Trends ausgerichtet sind und das Potenzial bieten, Komplexitätsprämien zu nutzen, indem sie mittels spezifischer Kompetenzen das organische und anorganische Wachstum der Portfoliounternehmen fördern.

Wir erwarten für die nächsten Quartale, dass kleine und mittlere Buyouts bessere Ergebnisse als große Buyouts liefern werden. Dies ist teilweise auf ein günstigeres Umfeld hinsichtlich des verfügbaren Kapitals für kleinere Transaktionen zurückzuführen. Aufgrund der gleichen Dynamik sollten disruptive Seed- und Early-Stage-Investitionen ebenfalls resilienter als Later-Phase- oder Wachstumsinvestitionen sein.

Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank könnte zu einer geringeren Verfügbarkeit von Risikokrediten und Kreditlinien führen. Dies könnte die aktuell stattfindenden Wertberichtigungen bei Later-Stage- und Wachstumsinvestitionen beschleunigen.

Auf Sektorebene halten wir vor allem Chancen im Gesundheitssektor für attraktiv. Auf regionaler Ebene halten wir nach wie vor Nordamerika, Westeuropa, China und vor allem Indien für attraktiv.

GP-geführte Transaktionen werden wahrscheinlich weiter an Bedeutung gewinnen. GP-geführte Transaktionen haben den Vorteil, dass bevorzugte Portfoliounternehmen vom selben Managementteam gehalten und weiterentwickelt werden können. Da die IPO-Märkte praktisch geschlossen sind, erwarten wir einen Rückgang bei Fusionen und Übernahmen (M&A), weshalb GP-geführte Transaktionen zunehmen sollten.

### Private Debt und Alternative Credit

Wir erkennen weiter günstige Kreditbedingungen für Kreditgeber, was attraktive risikobereinigte Renditen bietet. Die aktuelle Marktvolatilität hat dazu geführt, dass sich herkömmliche Banken aus der Kreditvergabe zurückziehen. Dies schafft weitere Chancen und Verhandlungspotenzial für alternative Kreditgeber. Die Kreditbedingungen enthalten jetzt strengere Vereinbarungen und sind konservativer, was Kreditgeber begünstigt. Zusätzlich führten breitere Spreads und höhere Basiszinsen in den vergangenen zwölf Monaten zu höheren Renditen.

Unter den verschiedenen verfügbaren Private-Debt-Strategien bevorzugen wir Anlagen mit variablen Zinssätzen und die Besicherung durch Sachwerte. Insbesondere sind Infrastruktur- und Immobilienanleihen direkt mit Vermögenswerten unterlegt, und viele Chancen bieten eine vertragliche oder direkte Kopplung an die Inflation. Zusätzlich haben beide Anlageklassen in der Vergangenheit einen robusten Schutz vor Abwärtsbewegungen geboten.

Variabel verzinsliche Wertpapiere überwiegen außerdem in den Sektoren hypothekenbesicherte Wertpapiere, forderungsbesicherte Wertpapiere und Collateralised Loan Obligations (CLO). Diese Wertpapiere werden durch Wohnbau-, Immobilien- und Verbraucherkredite besichert und können zur Diversifizierung innerhalb einer variabel verzinsten Allokation beitragen. Gleichzeitig werden Anleger jedoch auch verschiedenen Arten von Unternehmensrisiken über Leveraged

Loans oder Direktkredite ausgesetzt.

Der Leveraged-Loan-Markt pendelte sich aufgrund einer geänderten wirtschaftlichen Umgebung mit höheren Zinsen und reduzierter Kreditverfügbarkeit neu ein. Daher erwarten wir für neue Transaktionen und Refinanzierungsaktivitäten eine konservativere Strukturierung.

Versicherungsbezogene Anlagen können die Diversifikation eines Anleiheportfolios verbessern, da sie nicht mit traditionellen Anlagen korrelieren. Zusätzlich haben ILS-Renditen kürzlich historische Höhen erreicht, vor allem aufgrund von Naturkatastrophen und der Dynamik auf dem Versicherungsmarkt, was zu erheblichen Steigerungen bei Risikoprämien geführt hat. Wir erwarten, dass sich dieser Trend fortsetzt.

Die Mikrofinanzierung stellt eine weitere Strategie dar, die Diversifikation und gering korrelierte Renditen bietet. Mikrofinanzierungsportfolios mit variablen Zinssätzen können stabile Renditen liefern. Damit werden sie zu einer attraktiven Option für Anleger, die alternative Einkommensquellen suchen.

Schroders  
capital

# Einschätzung zu Private Assets

## Den Abschwung meistern

### Zweites Quartal 2023

#### Infrastruktur

Der andauernde Krieg in der Ukraine hat Überlegungen zur Energiesicherheit in den Vordergrund gerückt und die Bemühungen beschleunigt, die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu verringern. Die Entwicklung der notwendigen Infrastruktur ist für eine erfolgreiche Umstellung auf erneuerbare Energien unerlässlich. Dabei spielen Investitionen in Wind- und Solarenergie eine wichtige Rolle. Erneuerbare Energien stellen aufgrund ihrer engen Kopplung an die Inflation und der sicheren Einnahmesituation eine besonders attraktive Option dar. Anleger können dadurch besser mit Herausforderungen umgehen, die eine hohe Inflation und höhere Zinsen mit sich bringen.

Auf globaler Ebene haben positive Stimuli wie der Inflation Reduction Act in den USA und der Green Deal Industrial Plan in Europa in Verbindung mit der reduzierten Verfügbarkeit von Finanzierungen aus herkömmlichen Quellen zu höheren Renditen für erneuerbare Energien geführt. Dieser Trend ist in den USA, in Großbritannien und in vielen Teilen Europas zu erkennen.

Wir erkennen außerdem attraktive Chancen in anderen Infrastrukturbereichen im Zusammenhang mit der Digitalisierung und anderen wichtigen Infrastrukturen.

Viele der attraktivsten Anlagemöglichkeiten im Infrastrukturbereich befinden sich in Europa. Wir erkennen jedoch auch die Möglichkeit, auf sehr selektiver Basis nachhaltige Infrastrukturanlagen in Schwellenländern zu tätigen.

#### Immobilien

Auf den Immobilienmärkten haben die höheren Zinsen zu einer deutlichen Verlangsamung der Transaktionsaktivitäten geführt. Seit dem dritten Quartal 2022 können wir einen Bewertungsrückgang im zweistelligen Bereich beobachten. Wir erwarten für 2023 weitere Preis Anpassungen, vor allem in Randmärkten und für sekundäre, nicht nachhaltige Anlagen.

Die beobachtete Preis Anpassung hat an einigen Stellen bereits attraktiv umbasierte Anlagen geschaffen. Wir erwarten für 2023 weitere Kaufchancen. Dieser Trend wird sich aufgrund von Notverkäufen im Zusammenhang mit Refinanzierungen und anderem Liquiditätsbedarf weiter verstärken, was gut kapitalisierten Käufern Chancen bietet.

Dies findet vor dem Hintergrund von Arbeitsmärkten statt, die weiterhin durch ein knappes Angebot charakterisiert werden. Diese Situation wird aufgrund höherer Bau- und Finanzierungskosten fortbestehen und stellt damit eine vorteilhafte Basis für weitere Inflationsanpassungen und Mietwachstum dar, sobald sich die Volkswirtschaften erholen.

Die höheren Zinsen werden die Finanzsteuerung zukünftig erschweren. Die Wertentwicklung wird stattdessen von einem effizienten operativen Management in den verschiedenen Sektoren abhängig sein, was einen vertragsbasierten oder indirekten Inflationsschutz bietet. Dies umfasst betriebliche Sektoren, die von strukturellen statt konjunkturellen Trends abhängig sind und in denen der langfristige Erfolg der Mieter im Interesse der Immobilieneigentümer ist.

Nachhaltigkeit und Überlegungen zu den Auswirkungen sollten priorisiert werden, um sicherzustellen, dass Portfolios vor schnell wechselnden Mieterpräferenzen und neuen gesetzlichen Bestimmungen geschützt sind. Auf

diese Weise werden sich zusätzliche Investitionsausgaben wahrscheinlicher in den Bewertungen widerspiegeln.

Das knappe Angebot an nachhaltigen Büroflächen an guten Standorten, die die künftige Nachfrage befriedigen können, und die voraussichtliche Veralterung nicht nachhaltiger Immobilien werden zu einer deutlichen Zweiteilung bei der Wertentwicklung in „Gewinner und Verlierer“ führen. Wir sehen derzeit absoluten und relativen Wert im Einzelhandel, in urbanen Industrie- und Logistikanlagen, in Mehrfamilienhäusern im mittleren Marktsegment (trotz bevorstehender Änderungen bei Mietdeckeln zum Schutz von Verbrauchern) und in weiteren operativ intensiven Sektoren wie Budget- und Luxushotels und Mietlager.

#### Fazit

Schroders Capital rät Anlegern, Rezessionen als Chance für Private-Asset-Anlagen zu betrachten und einen konstanten Anlagerhythmus zu wahren. Unter Marktbedingungen mit einer hohen Rezessionswahrscheinlichkeit ist es besonders empfehlenswert für Anleger, sich auf Private-Asset-Anlagen zu konzentrieren, die an langfristigen Trends ausgerichtet sind und eine geringe Korrelation mit anderen Private-Asset-Strategien aufweisen. Wir raten dringend zur Vorsicht bei Strategien, die sich einer konjunkturellen Eintrübung gegenübersehen. Wir sind der Meinung, dass das Long-Tail-Ende des Private-Asset-Markts, der überwiegend von kleinen bis mittleren Transaktionen geprägt ist, besonders vielversprechende Anlagechancen bietet.

# Wirtschaftliche Risikoszenarien

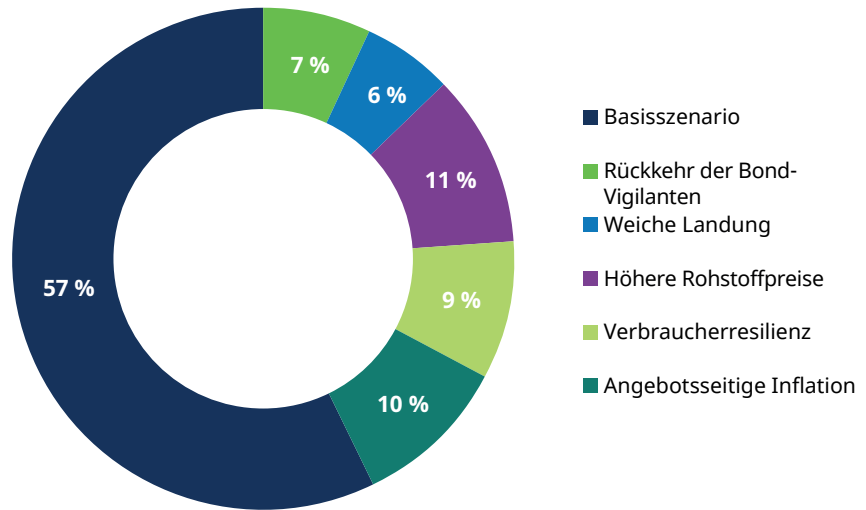
Trotz fortgesetzter Stagflationsrisiken entwickeln sich Aufwärtsszenarien

Wir weisen einem neuen Szenario mit **höheren Rohstoffpreisen** die größte Wahrscheinlichkeit zu. Unsere Prognose oberhalb der Konsensschätzung für das Wachstum in China in diesem Jahr impliziert, dass es eine stärkere Nachfrage nach natürlichen Ressourcen geben könnte als allgemein erwartet. Ein kälterer Winter 2023/24 würde die Nachfrage nach Erdgas in Europa steigern. Aufgrund der aktuell angespannten geopolitischen Situation könnten Probleme auf der Angebotsseite zurückkehren. Höhere Rohstoffpreise könnten die Inflation über den Prognosezeitraum wieder anheizen und erneut Druck auf die Realeinkommen ausüben. Dies könnte die Zentralbanken zu weiteren Zinserhöhungen zwingen und das Wachstum verringern.

Wir weisen darüber hinaus dem seit längerem bestehenden Stagflationsszenario einer **angebotsseitigen Inflation** eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit zu. Anlass zur Sorge geben Hinweise, dass die Arbeitsmärkte nach wie vor robust sind und daher das Risiko unerwartet hoher Lohnabschlüsse besteht, die über Zweitrundeneffekte die Inflation weiter in die Höhe treiben könnten. Dies erfordert eine noch aggressivere geldpolitische Straffung, um den Inflationsdruck umzukehren.

Ein weiteres wichtiges Abwärtsrisiko stellt ein anderes neues Szenario dar: **die Rückkehr der Bond-Vigilanten**. Die polarisierte politische Landschaft in Washington führt zu einem klaren Risiko für einen Shutdown, Rating-Herabstufungen und sogar Zahlungsausfällen, wenn die US-Regierung die Schuldenobergrenze erreicht. Ein Käuferstreik im Staatsanleihemarkt könnte zu einer enormen Volatilität der globalen Finanzmärkte führen. Bond-Vigilanten könnten sich Regierungen weltweit zuwenden, die eine nicht nachhaltige Steuerpolitik verfolgen. Regierungen könnten gezwungen sein, sich bei Ausgaben zurückzuhalten.

Szenario-Wahrscheinlichkeiten



Quelle: Schroders Economics Group. 22. Februar 2023. Bitte beachten Sie die Prognosewarnung am Ende des Dokuments.

Eine abrupte Verschärfung der Finanzbedingungen wäre besonders für diejenigen Schwellenländer eine schlechte Nachricht, die von Kapitalströmen abhängig sind. Das globale Wachstum ist deutlich verlangsamt, auch wenn die schwächere Nachfrage wenigstens die Inflation senkt, was ein Deflationsszenario bedeutet.

Es gibt jedoch nicht nur schlechte Nachrichten und wir schließen zwei neue Aufwärtsszenarien mit einer kombinierten Wahrscheinlichkeit von 15 % ein.

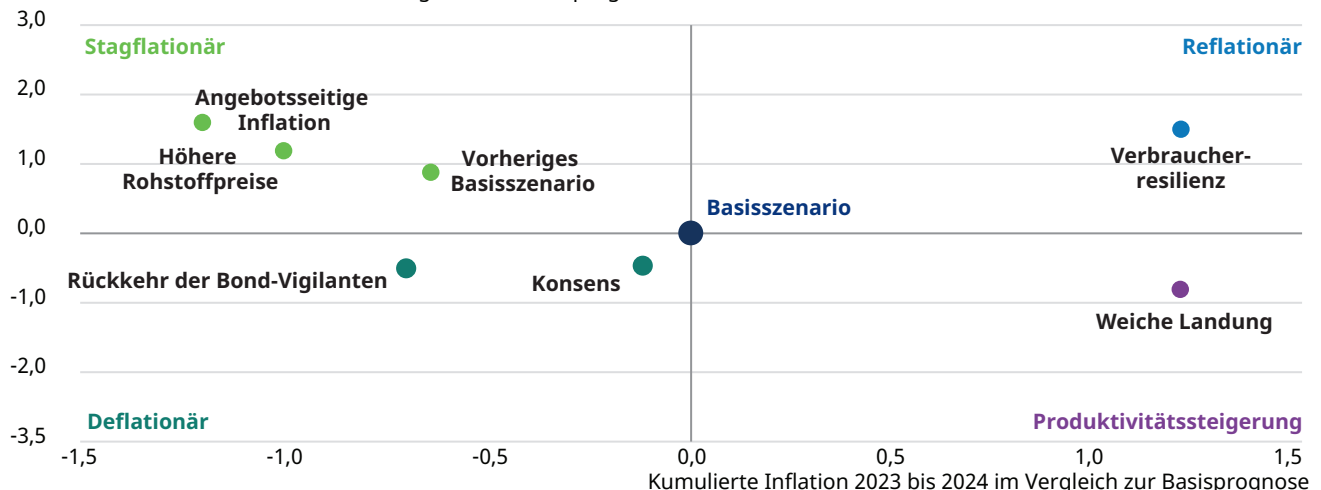
Das erste Szenario ist das Szenario der reflationären **Verbraucherresilienz**. Die Verbraucheraktivität hat sich in einigen Volkswirtschaften gut gehalten, vor allem in den USA, unterstützt durch günstige Arbeitsmarktbedingungen und aufgelaufene Ersparnisse. Da Unternehmen sich noch gut an die Probleme mit Neueinstellungen nach der Pandemie erinnern können, verhindert ein Horten von Arbeitskräften

möglicherweise eine wesentlich höhere Arbeitslosigkeit. Dies könnte in Verbindung mit einem hohen Bestand an Ersparnissen dazu führen, dass Verbraucher Bedenken hinsichtlich einer Rezession nicht ernst nehmen. Eine höhere Gesamtnachfrage würde zu einer höheren Inflation über einen längeren Zeitraum führen, was aggressivere Zinserhöhungen bedeuten und letzten Endes zu einem Rezessionsszenario Ende 2024 führen würde.

Das zweite Aufwärtsszenario besteht in einer **sanften Landung**. Fehlende Arbeitskräfte kehren auf den Arbeitsmarkt zurück, was zur Abkühlung der Arbeitsmarktbedingungen beiträgt. Verbesserungen auf der Angebotsseite der Wirtschaft helfen, die Inflation zu senken, ohne dass eine Rezession erforderlich ist. Zentralbanken können ihre Geldpolitik lockern, was zu einer Steigerung des globalen Wirtschaftswachstums im Vergleich zu unserer Basisprognose führt.






## Szenarioraster - Wachstums- und Inflationsabweichungen vom Basisszenario

Kumulierte Inflation 2023 bis 2024 im Vergleich zur Basisprognose



Quelle: Schroders Economics Group. 22. Februar 2023. Bitte beachten Sie die Prognosewarnung am Ende des Dokuments.

Abweichungen vom Basisszenario: Zusammenfassung der Risikoszenarien

Zusammenfassung	Auswirkungen auf Makroebene
 <p><b>Rückkehr der Bond-Vigilanten</b></p> <p>Während sich die USA der Schuldenobergrenze nähern, scheinen sich die Verhandlungen über eine Anhebung der Obergrenze in einer Sackgasse zu befinden, da Hardliner Verhandlungen ohne größere Zugeständnisse verweigern. Die Regierung ist gezwungen, zahlreiche Services zu schließen, um mehr Zeit für Gespräche zu gewinnen. Politiker beginnen jedoch, offen über einen Zahlungsausfall zu sprechen, was die Märkte beunruhigt. Die Renditen von US-Staatsanleihen steigen, während Rating-Agenturen Staatsanleihen herabstufen. Anleger, insbesondere aus dem Ausland, steigen aus US-Staatsanleihen aus, was den US-Dollar gegenüber dem Yen um 20 % und gegenüber dem Euro um 15 % drückt. Dies wirkt ansteckend, da auch für andere anfällige Anleihemärkte, einschließlich Großbritannien und Südeuropa, höhere Renditen beobachtet werden können, in die eine größere Wahrscheinlichkeit für Zahlungsausfälle eingepreist wurde. In den Schwellenländern weiten sich die Spreads auf breiter Front. Die am stärksten betroffenen größeren Volkswirtschaften sind jedoch die Türkei, Ungarn, Kolumbien und Chile. Nach einiger Zeit wird zwar eine Anhebung der Schuldenobergrenze vereinbart, der Ruf der USA wurde jedoch beschädigt und eine Risikoprämie für die Zukunft bleibt bestehen.</p>	<p><b>Deflationär:</b> Höhere Laufzeitprämien in der globalen Wirtschaft führen zu höheren Schuldenfinanzierungskosten und einer Reduzierung der verfügbaren Einkommen. Die Volatilität von Märkten und Währungen drückt auch auf die Zuversicht bei den Unternehmen, die ihre Kapitalausgaben kürzen, und auf die Verbraucherstimmung, sodass die Privathaushalte vorsorglich mehr sparen. In den USA betrifft der Shutdown die Ausgaben und Aktivitäten auf Bundesebene. Die Wirtschaft tritt in eine frühere Rezession ein, was dazu führt, dass die Inflation schneller sinkt als im Basisszenario. Die US-Notenbank Fed ist gezwungen, die quantitative Straffung zu stoppen und die Zinsen zu senken, um die Renditen zu senken. Die Europäische Zentralbank und die Bank of England senken die Leitzinsen aggressiver als die US-Notenbank Fed, während die Leitzinsen in den Schwellenländern hoch bleiben, da diese ihre Währungen verteidigen möchten. Die Zentralbanken einiger Schwellenländer sind zu hohen Notfall-Zinserhöhungen gezwungen, um einem Kapitalabfluss entgegenzuwirken, was in den betreffenden Volkswirtschaften eine Rezession auslöst.</p>
 <p><b>Weiche Landung</b></p> <p>Das Verhältnis zwischen Wachstum und Inflation verbessert sich, da die Kosten für die Unternehmen wieder sinken. Höhere Lebenshaltungskosten führen dazu, dass mehr Arbeitskräfte auf den Arbeitsmarkt zurückkehren, was die Erwerbsquote erhöht. Dies trägt zur Reduzierung des Lohndrucks bei und stellt Unternehmen eine größere Zahl von Ressourcen zur Verfügung, um bei weniger Inflation mehr Wachstum zu generieren.</p>	<p><b>Produktivitätssteigerung:</b> Volkswirtschaften, die durch Angebotsengpässe unter Druck gestanden haben – insbesondere die USA, Europa und Großbritannien –, verzeichnen einen Anstieg des Wachstums, während der Inflationsdruck etwas nachlässt. Dies beseitigt teilweise den Druck auf die Zentralbanken, was die Straffung der Geldpolitik betrifft, und bedeutet, dass die Leitzinsen ihren Höchststand auf einem niedrigeren Niveau als im Basisszenario erreichen.</p>
 <p><b>Höhere Rohstoffpreise</b></p> <p>Das unerwartet hohe Wachstum in China erhöht die Nachfrage. Die fortwährenden intensiven Kampfhandlungen in der Ukraine und die Eskalation der Spannungen zwischen dem Iran, Saudi-Arabien und Israel im Nahen Osten bedrohen die Energieversorgung, was den Ölpreis auf mehr als 120 US-Dollar pro Barrel steigen ließ. Der Erdgaspreis in Europa ist auf Höhen zurückgekehrt, wie sie seit Herbst 2022 nicht mehr beobachtet wurden, da der globale Wettstreit um LNG-Lieferungen intensiver wird.</p>	<p><b>Stagflationär:</b> Die höheren Energiepreise werden zwar teilweise durch steuerliche Entlastungen kompensiert, letzten Endes sehen sich die Haushalte und Unternehmen jedoch einem scharfen Anstieg der Kosten gegenüber, was das verfügbare Einkommen, Ausgaben und Kapitalausgaben reduziert. Die Reaktionen der Zentralbanken auf diese Entwicklung fallen leicht unterschiedlich aus. Die Inflation in den USA ist im Vergleich zum Basisszenario höher. Die US-Notenbank Fed erhöht die Zinsen zunächst zwar auf ein Niveau oberhalb des im Basisszenario angenommenen Niveaus, die tiefere Rezession führt jedoch anschließend zu einer aggressiveren Senkung der Zinsen. Die geldpolitische Straffung wird ebenfalls vorübergehend ausgesetzt. Die Bank of England und die Europäische Zentralbank erhöhen die Zinsen aggressiver und müssen aufgrund einer hartnäckigeren Inflation die Zinsen auf einem Niveau oberhalb des im Basisszenario angenommenen Zinsniveaus halten.</p>
 <p><b>Verbraucherresilienz</b></p> <p>Dank der während der Pandemie aufgelaufenen Ersparnisse behalten die Haushalte trotz des steigenden Kostendrucks und der höheren Zinsen ihre normalen Ausgabemuster bei. Dies wiederum verbessert den Ausblick für die Unternehmensrentabilität und führt zu höheren Kapitalausgaben sowie zur Weitergabe von Kosten über höhere Preise.</p>	<p><b>Reflationär:</b> Die Nachfrage bleibt im Verlauf des Jahres 2023 robust, was zu einer höheren Kerninflation führt. Daher fällt die Gesamtinflation langsamer als im Basisszenario an. Die Zentralbanken reagieren durch eine aggressivere Erhöhung der Zinsen. Bis Ende 2023 erreicht der Leitzins der US-Notenbank Fed einen Höchstwert von 6,5 %, der Leitzins der Europäischen Zentralbank einen Höchstwert von 4,5 %. Schließlich führen die hohen Zinsen zu einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivitäten und die USA treten Mitte 2024 in eine technische Rezession ein. In dieser Phase beginnen die Zentralbanken, die Zinsen erneut zu senken. Über einen Zeitraum von zwei Jahren sind Wachstum und Inflation jedoch höher als im Basisszenario angenommen.</p>
 <p><b>Angebotsseitige Inflation</b></p> <p>Es treten erneut Engpässe im Industriesektor auf, die einen Rückgang der Güterpreis-inflation verhindern. Gleichzeitig haben auch die Rohstoffmärkte mit Angebotsengpässen zu kämpfen. Löhne und Gehälter steigen als Reaktion auf die angespannten Arbeitsmärkte stärker als im Basisszenario angenommen. Die Erwerbsquote in den USA verbessert sich nicht. Die Diskrepanz zwischen den Qualifikationen der Arbeitnehmer und den nach der Pandemie angebotenen Arbeitsplätzen bedeutet, dass die inflationsneutrale Arbeitslosenquote (NAIRU) steigt und der verfügbare Spielraum geringer als im Basisszenario angenommen ist.</p>	<p><b>Stagflationär:</b> Angebotsengpässe lassen die Rohstoffpreise weiter steigen, was die Inflation bei Lebensmittel- und Energiepreisen weiter in die Höhe treibt. Angebotsengpässe und höhere Rohstoffpreise führen zu einem erneuten Anstieg der Güterpreis-inflation, während angespannte Arbeitsmärkte für steigende Löhne und damit einen anhaltenden Inflationsdruck sorgen. Dies führt zu einer anhaltenden Inflation, die im Prognosezeitraum nicht mehr zum Inflationsziel zurückkehrt. Dies zwingt die US-Notenbank Fed, die Zinssätze bis auf 6,5 % anzuheben. Auch andere Zentralbanken erhöhen das Tempo der Geldpolitikstraffung. Eine höhere Inflation in Verbindung mit einer restriktiveren Geldpolitik dämpft die Nachfrage, was zu einer schwächeren Erholung von tieferen Rezessionen im Jahr 2023 führt.</p>

Quelle: Schroders Economics Group. 31. März 2023. Szenarien sind hypothetischer Art. Es wird nicht garantiert, dass die beschriebenen Ereignisse und Ergebnisse eintreten.



# Markttrenditen

	Gesamttrenditen	Währung	März	Erstes Quartal	Seit Jahresbeginn
Aktien	USA S&P 500	USD	3,7	7,5	7,5
	US Nasdaq 100	USD	9,5	20,8	20,8
	Britischer FTSE 100	GBP	-2,5	3,6	3,6
	EURO STOXX 50	EUR	2,0	14,3	14,3
	Deutscher DAX	EUR	1,7	12,2	12,2
	Spanischer IBEX	EUR	-1,7	12,8	12,8
	Italienischer FTSE MIB	EUR	-1,2	15,1	15,1
	Japanischer TOPIX	JPY	1,7	7,2	7,2
	Australischer S&P/ASX 200	AUD	-0,2	3,5	3,5
	HANG SENG (Hongkong)	HKD	3,5	3,5	3,5
Schwellenländeraktien	MSCI EM	LOKAL	2,2	3,8	3,8
	MSCI China	CNY	4,3	5,1	5,1
	MSCI Russland	RUB	-	-	-
	MSCI Indien	INR	0,6	-6,9	-6,9
	MSCI Brasilien	BRL	-3,1	-6,9	-6,9
Staatsanleihen (zehn Jahre)	US-Staatsanleihen	USD	3,9	4,3	4,3
	Britische Staatsanleihen	GBP	2,9	3,2	3,2
	Deutsche Staatsanleihen	EUR	3,3	3,3	3,3
	Japanische Staatsanleihen	JPY	1,7	3,5	3,5
	Australische Staatsanleihen	AUD	5,1	7,4	7,4
	Kanadische Staatsanleihen	CAD	3,9	4,1	4,1
Rohstoffe	GSCI Commodity	USD	-1,1	-4,9	-4,9
	GSCI Precious Metals	USD	8,3	7,4	7,4
	GSCI Industrial Metals	USD	0,3	0,7	0,7
	GSCI Agriculture	USD	3,4	-0,4	-0,4
	GSCI Energy	USD	-3,5	-8,6	-8,6
	Öl (Brent)	USD	-5,0	-6,1	-6,1
	Gold	USD	8,2	8,9	8,9
Unternehmensanleihen	Bank of America/Merrill Lynch US High Yield Master	USD	1,1	3,7	3,7
	Bank of America/Merrill Lynch US Corporate Master	USD	2,6	3,5	3,5
Schwellenländeranleihen	JP Morgan Global EMBI	USD	1,4	2,2	2,2
	JP Morgan EMBI+	USD	1,8	1,9	1,9
	JP Morgan EMBI+	LOKAL	0,5	1,6	1,6
	Spot-Renditen	Währung	Dezember	Seit Quartalsbeginn	Seit Jahresbeginn
Währungen	EUR/USD		2,4	1,8	1,8
	EUR/JPY		0,1	2,7	2,7
	USD/JPY		-2,3	0,9	0,9
	GBP/USD		2,1	2,8	2,8
	USD/CNY		-1,2	-0,7	-0,7
	USD/AUD		0,7	1,3	1,3
	USD/CAD		-0,6	-0,1	-0,1

Quelle: Refinitiv Datastream, Schrodgers Economics Group. 31. März 2023.

Anmerkung: Die blaue bis rote Schattierung steht für die höchste bis niedrigste Wertentwicklung in den einzelnen Zeiträumen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

## Wichtige Hinweise

Marketingmaterial nur für professionelle Kunden.  
Investitionen sind mit Risiken verbunden.

Diese Unterlage ist nur für professionelle Anleger oder Berater bestimmt. Sie darf nicht an Privatkunden weitergegeben werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden.

Alle Verweise auf Sektoren/Länder/Aktien/Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten/Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar.

Die Unterlage ist nicht als Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung oder als Anlageempfehlung gedacht und sollte auch nicht als solche angesehen werden.

Bei individuellen Investitions- und/oder strategischen Entscheidungen sollte man sich nicht auf die in dieser Unterlage enthaltenen Ansichten oder Informationen verlassen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und kann sich nicht wiederholen.

Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursänderungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sowohl steigt als auch fällt.

Schroders hat in diesem Dokument seine eigenen Ansichten und Meinungen zum Ausdruck gebracht, die sich ändern können.

Zwar werden die hierin enthaltenen Informationen als zuverlässig erachtet, Schroders übernimmt jedoch keine Gewähr für ihre Vollständigkeit oder Genauigkeit.

Soweit die Haftung nach den einschlägigen Gesetzen nicht ausgeschlossen werden kann, übernimmt keine Schroders-Einheit eine Haftung für Fehler oder Auslassungen in dieser Unterlage oder für daraus resultierende Verluste oder Schäden (ob direkt, indirekt, als Folge oder anderweitig).

Dieses Dokument kann „zukunftsgerichtete“ Informationen enthalten, wie z. B. Prognosen oder Projektionen. Bitte beachten Sie, dass diese Informationen keine Garantie für künftige Performances sind und dass es keine Garantie dafür gibt, dass Prognosen oder Projektionen eintreffen werden.

Diese Unterlage wurde nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft.

Nicht alle Strategien sind in allen Rechtsordnungen verfügbar.

Schroders kann Telefongespräche zu Sicherheits-, Schulungs- und Compliance-Zwecken aufzeichnen und überwachen.

**Für Leser/Betrachter in der Europäischen Union/im Europäischen Wirtschaftsraum:** Schroders ist der für die Datenverarbeitung Verantwortliche in Bezug auf Ihre persönlichen Daten. Informationen darüber, wie Schroders Ihre persönlichen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie auf [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) oder auf Anfrage erhalten, falls Sie keinen Zugang zu dieser Website haben. Ausgegeben von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg. Eingetragen unter der Nr. B 37.799.



EST. 1804

**Schroder Investment Management (Europe) S.A., German Branch**  
Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main  
Tel.: +49(0)69975717-0

 [schroders.de/schroders.at](https://www.schroders.de/schroders.at)

 **Schroders**

 **@SchrodersDE**

**Wichtige Hinweise:** bei diesen Informationen handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung. Für Tatsachenfehler und fehlerhafte Meinungen wird keine Verantwortung übernommen. Das Dokument ist weder als Beratung in Rechnungslegungs-, Rechts- oder Steuerfragen noch als Anlageempfehlung gedacht und sollte nicht für diese Zwecke genutzt werden. Die Auffassungen und Informationen in diesem Dokument sollten nicht als Grundlage für einzelne Anlage- und/oder strategische Entscheidungen dienen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige Wertentwicklung schließen und wird möglicherweise nicht wieder erreicht. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkurschwankungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen steigt oder auch fällt. Schroders bringt in diesem Dokument seine eigenen Ansichten und Einschätzungen zum Ausdruck; diese können sich ändern. Die hierin enthaltenen Angaben werden als verlässlich erachtet. Schroders übernimmt jedoch keine Gewähr für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Schroders ist ein Datenverantwortlicher in Bezug auf Ihre personenbezogenen Daten. Informationen dazu, wie Schroders Ihre

personenbezogenen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter [www.schroders.com/en/privacy-policy](https://www.schroders.com/en/privacy-policy) einsehen oder bei Schroders anfordern können, falls Sie auf diese Webseite keinen Zugriff haben. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgezeichnet oder überwacht werden. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. Handelsregister Luxemburg: B 37.799. Die in diesem Dokument aufgeführten Prognosen basieren auf statistischen Modellen, die auf einer Reihe von Annahmen basieren. Prognosen unterliegen einem hohen Grad an Unsicherheit bezüglich zukünftiger Wirtschafts- und Marktfaktoren, welche die tatsächliche zukünftige Wertentwicklung beeinflussen können. Die Prognosen werden Ihnen zu informativen Zwecken mit Stand des heutigen Datums zur Verfügung gestellt. Unsere Einschätzungen können sich je nach den zugrunde liegenden Annahmen wesentlich ändern – beispielsweise aufgrund von Änderungen der Wirtschafts- und Marktbedingungen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, Sie über Aktualisierungen oder Änderungen unserer Daten zu informieren, wenn sich Wirtschafts- und Marktbedingungen sowie Modelle oder andere Faktoren ändern. 607036/DE0523