

SCHRODERS CIO LENS

Q3 2023



Nur für Finanzintermediäre, institutionelle Anleger und Finanzberater.

Schroders



INHALT

4

CIO-Quartals- betrachtungen:

Lehren aus der harten Schule
schwieriger Märkte

6

Nachhaltigkeits- betrachtungen für dieses Quartal

7

Meistgelesener Inhalt im letzten Quartal

8

Einschätzungen zur allgemeinen Vermögensaufteilung

9

Einschätzung zu regionalen Aktien

10

Einschätzungen zu Anleihen

11

Einschätzungen zu Rohstoffen

12

Einschätzungen zu Private Assets

16

Wirtschaftliche Risikoszenarien

18

Markttrenditen





LEHREN AUS DER HARTEN SCHULE SCHWIERIGER MÄRKTE



Johanna Kyrklund
Group Chief Investment Officer
und Co-Leiterin Investment

Wir haben die erste Jahreshälfte hinter uns – eine gute Gelegenheit, um über die Wertentwicklung unserer Anlagen nachzudenken und zu überlegen, was wir aus unseren Erfolgen und Fehlern lernen können.

Ich versuche immer, meinen Kindern gute Gewohnheiten zu vermitteln. Das gilt gerade jetzt, da mein Sohn seine Prüfungen ablegt. Natürlich hört er kaum auf mich, aber ich hoffe, dass dennoch einiges hängen bleibt und ihm in Zukunft helfen wird.

Hoffentlich weiß er, dass ich sowohl beruflich als auch privat davon überzeugt bin, dass man nie aufhören sollte zu Lernen – sowohl von Anderen als auch aus eigenen Fehlern.

Der Markt lehrt mich, wie wichtig es ist, bescheiden zu bleiben und mich auf unseren Anlageprozess zu konzentrieren. Die Jahresmitte ist ein besonders guter Zeitpunkt, um über die Wertentwicklung unserer Anlagen nachzudenken: darüber, was gut lief und was schlecht, und was ich daraus lernen kann.

Und nicht alles lief nach Plan.

Anfang des Jahres richtete sich das Multi-Asset-Team auf eine langsamere Wirtschaftsaktivität aus. Wir gewichteten daher Anleihen über und Aktien unter.

Im letzten Monat gab es jedoch mehrere Gründe dafür, diese

DIE JAHRESMITTE IST EIN BESONDERS GUTER ZEITPUNKT, UM ÜBER UNSERE ANLAGEWERTENTWICKLUNG NACHZUDENKEN: DARÜBER, WAS GUT LIEF UND WAS SCHLECHT, UND WAS ICH DARAUS LERNEN KANN.

Haltung zu ändern. Der Arbeitsmarkt blieb angespannt. Alle großen Zentralbanken überraschten die Märkte mit höheren Zinsen oder restriktiven Kommentaren. In den USA überwog der weiterhin robuste Dienstleistungssektor die anhaltenden Anzeichen von Schwäche im verarbeitenden Gewerbe und im Warenaktor. Das potenzielle Risiko, das durch das Ringen um die US-Schuldenobergrenze dargestellt wurde, ist mittlerweile abgewendet worden.

Aus diesem Grund stiegen die Aktienmärkte, die in den letzten Monaten innerhalb einer relativ engen Spanne notierten, und die Anleihemärkte verabschiedeten sich von der Erwartung einer Kehrtwende seitens der US-Notenbank Fed bei den Zinsen, sodass die Anleiherenditen zulegen.

In den letzten zwölf Monaten haben wir oft gesagt, dass die Fed ihre Zinserhöhungen erst einstellen wird, wenn sie Anzeichen eines weniger angespannten Arbeitsmarkt feststellt. Zwar ist es bei anderen Kennzahlen der Inflation, wie Energie und Lebensmittel, zu einer eindeutigen Kehrtwende gekommen, das Lohnwachstum ist jedoch immer noch zu hoch. Das bedeutet, dass die geldpolitischen Bedingungen voraussichtlich restriktiv bleiben werden und wir mit einer wirtschaftlichen Abkühlung im weiteren Jahresverlauf rechnen, während sich die Kreditbedingungen schrittweise verschärfen.

Gleichzeitig machen uns die Aktienbewertungen nach wie vor Sorgen – wir befinden uns weiterhin in einer Phase, in der

man einfach durch das Halten von Barmitteln gut verdienen kann. Wie immer ist das Timing wichtig. Da die Arbeitsmärkte immer noch robust sind, wird die Wirtschaft wohl kaum diesen Sommer bereits in eine Rezession abrutschen, und die Unternehmensgewinne befinden sich nicht in unmittelbarer Gefahr. Aus diesem Grund haben wir uns entschieden, unsere Untergewichtung in Aktien aus Gründen des Risikomanagements zu reduzieren und uns einer neutralen Einstellung anzunähern.

Was Anleihen betrifft, so besteht die größte Herausforderung darin, dass die invertierte Zinskurve (längerfristige Anleihen weisen niedrigere Zinsen als ihre kurzfristigen Pendanten auf) eine Übergewichtung in US-Anleihen verteuert. Aus diesem Grund haben wir unsere Übergewichtung in Staatsanleihen in eine Long-Position in europäischen Investment-Grade-Anleihen umgeschichtet, was einen hochwertigen Spread bietet, mit dem wir Zeit gewinnen, bis der Abschwung eintritt. Wir bleiben in Schwellenländeranleihen in Lokalwährung übergewichtet, da viele dieser Märkte eine bessere Inflationsdynamik und relativ attraktive Renditen bieten. Kurz gesagt: Wir bevorzugen Strategien mit positivem Carry, während wir neue Gelegenheiten abwarten.

Wenn ich also die vergangenen Monate Revue passieren lasse, ist klar, dass sich einige unsere Positionen nicht gut entwickelt und wir einen Trend verpasst haben. Wir reduzieren oder schließen nun einige unserer defensiven Positionen, um der

FÜR INVESTOREN IST WIDERSTANDSKRAFT EINE WICHTIGE EIGENSCHAFT, UND JEDES MAL, WENN SIE EINE FALSCH E ENTSCHEIDUNG TREFFEN, HÖHLEN SIE DIESE EIGENSCHAFT AUS.

Tatsache Rechnung zu tragen, dass die erwartete Abkühlung nicht schnell genug eingetreten ist.

In solchen Zeiten ist es so wichtig wie eh und je, diszipliniert zu bleiben und das Risiko angemessen zu steuern.

Wie ich bereits erwähnt habe, sind unsere Anlageprozesse oft dazu da, um „mit Rückschlägen fertig zu werden“. Wenn eine Erfolgsrate von 60 % als hervorragend gilt, ist es einfach so, dass wir, selbst wenn wir gute Arbeit leisten, in 40 % der Fälle „falsche“ Entscheidungen treffen.

Es ist wichtig, Fehler frühzeitig zu erkennen und den ursprünglichen Grund für eine Anlage nicht aus den Augen zu verlieren.

Für Anleger ist Widerstandskraft eine wichtige Eigenschaft, und jedes Mal, wenn Sie eine falsche Entscheidung treffen, höhlen Sie diese Eigenschaft aus. Manchmal bezeichne ich das als „Fehlerbudget“, das es während der Laufbahn als Investor zu verwalten gilt.

Indem Sie Ihre Verluste einschränken oder Ihre Mentalität bei schwierigen Märkten auf andere Weise schützen, bewahren Sie sich Ihre emotionale Energie und Ihre Risikobereitschaft für eine Zeit, in der sich wieder neue Chancen bieten. So überziehen Sie Ihr Fehlerbudget nicht und sind auf den nächsten Tag am Markt vorbereitet.

Sehen Sie sich
Johannas Video-
Update mit diesem
QR-Code an oder
[klicken Sie hier.](#)



Johanna Kyrklund



Andy Howard
Globaler Leiter
Sustainable Investment

Nachhaltige Anlagen: Warum sich die stille Mehrheit mehr auf Renditen als auf Ideologie konzentriert

Während die Debatte an beiden Enden des Spektrums für nachhaltige Anlagen die meiste Aufmerksamkeit auf sich zieht, ist die stille Mehrheit in der Mitte wesentlich größer und konzentriert sich eher auf die Anlagerenditen als die Ideologie.

Nachhaltige Anlagen haben schon immer die Gemüter erregt, von überzeugten Befürwortern bis hin zu den Skeptikern. Vor Kurzem wurde die Anlagebranche von „Anti-ESG-Stimmen“ am einen Ende und von der Forderung nach größeren Fortschritten am anderen Ende des Spektrums aufgemischt, da sich diese beiden Lager weiter voneinander entfernen.

Einerseits haben mehrere US-Bundesstaaten „Ausschlusslisten“ von Finanzunternehmen erstellt, weil sie befürchten, dass Vermögensverwalter Nachhaltigkeitsziele verfolgen, anstatt sich auf die Anlagerendite zu konzentrieren. Schroders wurde in zwei Bundesstaaten auf eine solche Liste gesetzt, in Texas und in Kentucky. Andererseits wird mit immer mehr Nachdruck die Veräußerung von großen Teilen des Markts oder ein Bekenntnis zur Nachhaltigkeit durch Abstimmungen gegen Geschäftsleitungen gefordert.

Die Stimmabgabe bei Aktionärsanträgen in Bezug auf Umwelt- oder soziale Themen ist zumindest ein objektives, wenn auch unvollkommenes Maß der Markteinschätzung verschiedener Themen. Die Unterstützung von schlagzeilenträchtigen Aktionärsanträgen, z. B. in Bezug auf bessere Klimamaßnahmen bei BP¹ oder Shell,² war in diesem Jahr ähnlich hoch wie im Vorjahr. Wir können insgesamt keinen

offensichtlichen Trend hin zu einem der beiden Extreme feststellen.

Die Abbildungen unten zeigen aus globaler Perspektive die durchschnittliche Unterstützung von Aktionärsbeschlüssen in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen, die in den letzten Jahren nachgelassen hat. Dieser Rückgang fällt wesentlich geringer aus, wenn wir Anträge nicht berücksichtigen, die von Interessengruppen entwickelt oder eingereicht wurden, die inzwischen etwa ein Drittel der Gesamtbeschlüsse ausmachen und eindeutige ökologische oder soziale Prioritäten haben.

Während die Debatte an beiden Enden des Spektrums für die meisten Schlagzeilen und Kommentare sorgt, ist die stille Mehrheit in der Mitte wesentlich größer und konzentriert sich eher auf die Anlagerenditen als auf die Ideologie.

Nahezu allen unserer Kunden sind Risiken und Renditen wichtig, was auch unserer Kunden suchen jedoch nach Anlagen, die ihr Kapital für Lösungen von globalen ökologischen und sozialen Herausforderungen einsetzen, weshalb wir Strategien entwickelt haben, die dies ermöglichen.

Wir bei Schroders glauben, dass solche Anlagen sinnvoll sind, weil wir davon ausgehen, dass soziale und ökologische Kräfte an den Märkten

eine immer größere Rolle spielen werden. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die besser aufgestellt sind, um diese Herausforderungen zu meistern oder Chancen zu nutzen, mehr Erfolg haben werden. Außerdem werden Unternehmen, die ihr Geschäft nachhaltiger gestalten können, gut aufgestellt sein, um ihren Aktionären Wert und Renditen zu bieten.

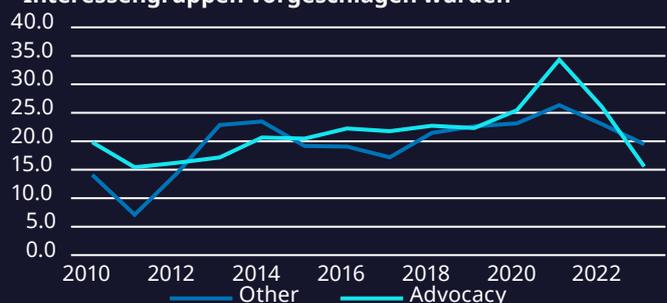
Unternehmen, die ihre Emissionen in den letzten fünf Jahren schneller als ihre Mitbewerber gesenkt haben, haben sich in diesem Zeitraum um rund 3 % pro Jahr besser als Unternehmen im untersten Quintil des Emissionsmanagements entwickelt³. Wir glauben: Indem wir Kapital in gut aufgestellte Unternehmen und Vermögenswerte investieren und den Übergang zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen fördern, können wir unseren Kunden helfen, finanziell von Maßnahmen zur Behebung von sozialen und ökologischen Herausforderungen zu profitieren.

In Zukunft rechnen wir mit einer größeren Streuung und mehr Debatten unter den Vertretern beider Seiten des Spektrums. Wir konzentrieren uns weiterhin auf den Zusammenhang zwischen den Anlagen, die wir verwalten, und immer dringenderen und störenden sozialen und ökologischen Herausforderungen.

Die durchschnittliche Unterstützung von E&S-Beschlüssen ist in den letzten Jahren zurückgegangen,...



...was insbesondere für Beschlüsse gilt, die von Interessengruppen vorgeschlagen wurden



Quelle: Proxy Insight, Analysen von Schroders. Bitte beachten Sie, dass die Daten für das Jahr 2023 auf Daten basieren, die Ende Juni verfügbar waren, was in etwa der Hälfte der Stimmen entspricht, die unseres Erachtens in diesem Jahr abgegeben werden. Wir haben die wachsende Anzahl von „Anti-ESG-Anträgen“ aus dieser Analyse anhand unserer Schätzungen ihres Volumens und durchschnittlicher Unterstützung entfernt.

1 <https://www.reuters.com/business/energy/bp-climate-shareholder-resolution-wins-1675-support-2023-04-27/>

2 <https://esgclarity.com/shell-climate-resolutions-20-support-triggers-company-action/>

3 Basierend auf Analysen von Schroders zu Änderungen der Kohlenstoffintensität (CO₂-Emissionen relativ zum Umsatz) von Komponenten des MSCI ACWI IMI relativ zu ihren ICB-Sektor-Mitbewerbern in den letzten fünf Jahren.

Meistgelesener Inhalt im letzten Quartal



Azad Zangana
Senior European Economist
& Strategie

Großbritannien sollte sich auf Zinsen von 6,5 % gefasst machen: Warum wir unsere Prognose nach oben korrigiert haben

„Die Ereignisse der letzten Wochen, neue Daten und der unerwartete Anstieg der Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte sprechen dafür, dass die Bank of England den Kampf gegen die Inflation noch lange nicht gewonnen hat. Aus diesem Grund rechnen wir nun damit, dass die Zinsen bis Jahresende einen Höchststand von 6,5 % erreichen werden, was um ganze 1,5 Prozentpunkte über unserer vorherigen Prognose von 5,0 % liegt.“

Zum vollständigen Artikel [hier](#)



Masaki Taketsume
Fondsmanager für japanische Aktien
Taku Arai
Investment Director für japanische
Aktien

Japanische Aktien haben den höchsten Stand seit 33 Jahren erreicht – aber warum?

Japanische Aktien haben den höchsten Stand seit 1989 erreicht. Wir sehen uns die Gründe dafür an und erklären, warum die Tokioter Börse Unternehmen dazu aufgefordert hat, ihren Unternehmenswert zu erhöhen.

Zum vollständigen Artikel [hier](#)



Mark Lacey
Leiter Global Resource Equities

Drei Entwicklungen, die die Energiewirtschaft durchlaufen muss und was dies für Anleger bedeuten könnte

Wir betrachten drei Wege, auf denen sich der Energiesektor weiterentwickeln muss, damit die Energiewende gelingt, und wie Aktienanleger davon profitieren können.

Zum vollständigen Artikel [hier](#)



Simon Webber
Leitender Portfoliomanager,
Global and International Equity

Turnaround bei Big Tech: Was steckt hinter dem Aufschwung?

Nachdem sie während der Covid-Pandemie die Renditen an den Börsen in die Höhe getrieben hatten, erlebten die großen Namen des US-Tech-Sektors ein miserables Jahr 2022. In den letzten Monaten hat sich das Blatt wieder gewendet.

Zum vollständigen Artikel [hier](#)

Einschätzungen zur allgemeinen Vermögensaufteilung

Short/Negativ

Neutral

Long/Positiv

Vorherige Bewertung

Aktien



Wir haben unsere Einschätzung von Aktien zu Quartalsbeginn auf negativ herabgestuft. Die Erholung im Vorquartal war auf wenige Titel beschränkt, und wir positionierten uns für eine wirtschaftliche Abkühlung, da die Fed unbeirrt an ihren Zinserhöhungen festhält. Wir hielten an dieser pessimistischen Einschätzung im Mai fest, da die Inflation beharrlich hoch blieb und die Turbulenzen der regionalen US-Banken zeigten, dass sich die Zinsen inzwischen bemerkbar machen. Im Juni wurde diese Einschätzung in Frage gestellt, da die Arbeitsmärkte unerwartet robust blieben und sich die Märkte von der Erwartung einer Kehrtwende der Fed lösten. Wir rechnen damit, dass die Abkühlung inzwischen später als von uns ursprünglich erwartet eintreten wird, und sind zu einer neutralen Einstellung zurückgekehrt, da die Gewinne ohne eine unmittelbar drohende Rezession auf kurze Sicht etwas steigen könnten.

Staatsanleihen



Am Ende des Berichtszeitraums wechselten wir bei Staatsanleihen auf eine neutrale Einstellung. Wir stuften sowohl US- als auch britische Staatsanleihen von positiv auf neutral herab. Zu Beginn des Berichtszeitraums waren wir der Ansicht, dass der Höhepunkt bei den Zinsen kurz bevorstünde, und wir positionierten die Portfolios für die von uns erwartete wirtschaftliche Abkühlung. Diese globale Abkühlung (bei der sich Anleihen wahrscheinlich gut entwickeln würden) steht unseres Erachtens jedoch inzwischen nicht länger unmittelbar bevor, da die Arbeitsmärkte weiterhin angespannt sind und bei der Diskussion zur US-Schuldenobergrenze eine Einigung erreicht wurde.

Unternehmensanleihen



Wir standen Unternehmensanleihen den größten Teil des Quartals weiterhin neutral gegenüber, da die Bewertungen angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage nicht attraktiv waren. Im Juni stuften wir Unternehmensanleihen herauf, da die Lösung für die Schuldenobergrenze in den USA ein Extremrisiko abwendete und den wirtschaftlichen Ausblick verbesserte. Außerdem ermöglicht uns die Allokation in Unternehmensanleihen Zugang zu den defensiven Merkmalen der Duration, aber mit einem positiven Carry im Vergleich zu Staatsanleihen.

Rohstoffe



Wir sind während des Quartals bei unserer neutralen Einschätzung geblieben. Der Warenausgang ist weiterhin schwach, die Lagerbestände bleiben stabil und die Wiedereröffnung Chinas entsprach nicht den Erwartungen.

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



Einschätzungen zu regionalen Aktien

Q3 2023

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

Aktien

USA



Zu Beginn des Quartals waren wir angesichts der von uns erwarteten wirtschaftlichen Abkühlung vorsichtig positioniert. Die Turbulenzen im Bankensektor und die strengeren Kreditbedingungen machten die Auswirkungen der höheren Zinsen deutlich, und die Märkte preisten eine Kehrtwende der Fed im Herbst ein. Seitdem blieben die Arbeitsmärkte aber überraschend angespannt, der Dienstleistungssektor blieb robust und das Extremrisiko durch die Diskussion über die US-Schuldengrenze wurde abgewendet. Wir rechnen daher damit, dass die Rezession inzwischen später als von uns ursprünglich erwartet eintreten wird, und stufen unsere Einstellung auf neutral herauf, da die Gewinne unseres Erachtens auf kurze Sicht etwas steigen könnten.

GB



Wir haben britische Aktien auf negativ herabgestuft. Die Kurse stiegen im April, gaben im Quartalsverlauf jedoch stetig nach. Die Bank of England erhöhte den britischen Leitzins im Juni um beispiellose 0,5 % auf insgesamt 5 %. Dies folgt auf Arbeitsmarktdaten, die auf ein positives Wachstum bei Beschäftigung und Löhnen hinwiesen, und auf die höchste Gesamtinflation unter den G7-Staaten. Wir rechnen mit weiteren Zinserhöhungen und damit, dass sich ihre verzögerten Folgen innerhalb der Wirtschaft bemerkbar machen werden.

Europa ohne GB



Wir haben unsere Einschätzung von Europa auf negativ gesenkt. Wie Großbritannien litt auch die Eurozone im Quartal unter einer beharrlich hohen Inflation und einem anhaltend angespannten Arbeitsmarkt. Im Juni rutschte die Eurozone in eine Rezession ab. Einer der Gründe dafür war, dass Länder wie Deutschland in großem Maße vom verarbeitenden Gewerbe abhängig sind, das indes schwächelte. Dennoch hielt die Europäische Zentralbank EZB an ihrem restriktiven Ton fest, da die Kontrolle der Inflation die Rezessionsängste überwog.

Japan



Wir haben unsere Einschätzung von Japan zu Quartalsbeginn auf negativ herabgestuft. Die Wiedereröffnung Chinas verlief schleppend, und unsere Erwartung einer wirtschaftlichen Abkühlung verhielt angesichts des zyklischen Wesens des Markts nichts Gutes. Wir haben unsere Beurteilung seitdem wieder auf neutral hochgestuft. Wir rechnen damit, dass der Abschwung inzwischen später als von uns ursprünglich erwartet eintreten wird, und die Bewertungen bleiben trotz der jüngsten Kursanstiege attraktiv. Noch lässt sich nicht sagen, ob dies der Fall ist, aber eine nachlassende Deflation und Unternehmensreformen könnten auf längere Sicht eigentlich förderlich sein.

China



Zu Beginn des Quartals hielten wir an unserer positiven Einschätzung von chinesischen Aktien fest. Daten und EMI-Umfragen bestärkten uns in unserer Ansicht, dass die Wiedereröffnung Chinas zu einer starken Erholung des Dienstleistungssektors führen würde. Diese Erholung verlor jedoch schnell an Schwung. Das verarbeitende Gewerbe und Bauwesen in China sind unvermindert schwach, und eine Reduktion des kurzfristigen Kreditzinses der People's Bank of China um 10 Basispunkte vermochte nicht die Stimmung aufzuhehlen. Es wird jedoch damit gerechnet, dass die Bank schon bald weitere Anreize setzen wird. Wir haben unsere Beurteilung insgesamt auf neutral herabgestuft.

Asien ohne Japan



Asien haben wir in diesem Quartal auf negativ herabgestuft, bedingt durch die große Abhängigkeit der Region von Technologieexporten. Diesen Märkten stehen angesichts des nachlassenden globalen Wachstums Herausforderungen bevor. Während Exporteure wie Taiwan und Südkorea im Mai Gewinne verbuchten, da die Anleger mit Begeisterung KI-Aktien kauften, bleiben wir aufgrund der Schwäche im globalen verarbeitenden Gewerbe negativ eingestellt. Der Halbleitersektor ist besonders schwach, und die Exposition von Taiwan gegenüber dem Sektor bedeutet, dass der Markt besonders gefährdet ist. Die unspektakuläre Wiedereröffnung Chinas war für Asien allgemein schädlich, und die zunehmende geopolitische Instabilität untergräbt ebenfalls die Anlegerstimmung.

Schwellenländer



Wir stehen Schwellenländern in diesem Quartal weiterhin neutral gegenüber. Während die Zentralbanken der Schwellenländer im Kampf gegen die Inflation weiter vorangeschritten sind, sind die Zinsen in den USA hoch und die Fed hält an ihrem restriktiven Ton fest. Die Kreditkosten sind für Unternehmen der Schwellenländer, deren Schulden auf Fremdwährungen lauten, weiterhin hoch. Saudi-Arabien entwickelte sich im Berichtsquartal gut, da es Drosselungen seiner Ölproduktion ankündigte. Die Wiedereröffnung Chinas ist jedoch inzwischen abgeschlossen, und das Angebot auf dem Ölmarkt war ausreichend. Somit waren Länder wie Kuwait, die VAE und Saudi-Arabien im weiteren Quartalsverlauf abträglich,

als die Ölpreise fielen. Die C3-Länder stellten eine Chance dar, als die Gaspreise in der EU fielen und das Angebotsrisiko durch den russisch-ukrainischen Krieg nachließ, während die politische Unsicherheit in den südamerikanischen Ländern Kolumbien und Chile die Anlagen untergrub. Insgesamt haben wir uns dafür entschieden, an unserer neutralen Einstellung festzuhalten.

Einschätzung zu Anleihen

Q3 2023

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

Anleihen und Kredit

Staatsanleihen



Trotz unserer ursprünglichen Ansicht, dass die Fed das Straffungstempo als Reaktion auf die Turbulenzen im US-Bankensektor reduzieren würde, haben wir uns letztlich für eine neutrale Einstellung entschieden, was US-Staatsanleihen betrifft. Grund dafür sind eine invertierte Zinskurve und negatives Carry, wodurch es teuer wird, US-Staatsanleihen zu halten.

Außerdem haben wir britische Staatsanleihen ebenfalls auf neutral herabgestuft, weil angesichts der beharrlich hohen Inflation von einer weiteren Zinsstraffung auszugehen ist. Wir sind uns bewusst, dass Gilts im Mai zu attraktiven Preisen gehandelt wurden, aber inflationäre Risiken veranlassen uns zu einer vorsichtigen Einstellung.

Während des Berichtszeitraums blieben wir neutral in Bezug auf Bundesanleihen. Dies steht im Einklang mit unserer Ansicht, dass die Europäische Zentralbank EZB das Tempo ihrer Zinserhöhungen reduziert hat, und dem Eindruck, dass die Inflation in der Europäischen Union zu sinken scheint.

Was japanische Staatsanleihen betrifft, so bleiben wir neutral. Wir weisen darauf, dass der neue Gouverneur der japanischen Notenbank, Kazuo Ueda, vorerst an einer lockeren Geldpolitik festhalten wird, obwohl die Inflation im Land hartnäckig bleibt.

Die übergreifende Ansicht ist, dass wir eine Strategie bevorzugen, die positives Carry bietet, während wir weitere neue Trends abwarten.

Inflationsgebunden



Wir sind uns bewusst, dass mit einer nachlassenden Inflation gerechnet wird, was bedeutet, dass wir ein Engagement über nominale Anleihen bevorzugen. Wir schätzen inflationsgebundene Anleihen nach wie vor neutral ein.

Schwellenländeranleihen



Auf US-Dollar lautend:

Auch wenn einige Schwellenländer eine bessere Inflationsdynamik und relativ attraktive Renditen an den Tag legen, veranlasst uns der starke US-Dollar zu einer neutralen Haltung. Außerdem sind einige der ärmsten Länder der Welt mit einer Schuldenkrise konfrontiert sind, was Schwellenländer-Staatsanleihen besonders anfällig macht. Eine sanfte Landung würde Schwellenländeranleihen begünstigen. Wir warten jedoch lieber ab, bis wir über klarere Signale verfügen.



In Lokalwährung:

Wir haben unsere Einschätzung von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung auf positiv heraufgestuft, da die Zentralbanken der Schwellenländer bei ihrem Zinsanhebungszyklus weiter vorangeschritten sind als die Industrieländer. Die Fed hat angegeben, dass sie eine Pause einlegen wird, wobei unklar ist, wann sie die Zinsen senken wird. Bevor die Fed die Zinsen senkt, bietet die aktuelle Haltung der Zentralbanken von Schwellenländern eine Chance, um Carry zu erwirtschaften. Im Vergleich zu anderen Arten von Anleihen bieten Schwellenländer sowohl eine bessere Inflationsdynamik als auch relativ attraktive Renditen.

Hochzinsanleihen



Wir blieben im Berichtsquartal weiterhin neutral, was Hochzinsanleihen aus den USA und Großbritannien betrifft, da dieser Teil des Kreditmarkts in der Regel anfälliger gegenüber strengeren Finanzierungsbedingungen ist und wir die Spreads angesichts der sich eintrübenden makroökonomischen Lage nicht für attraktiv halten. Tatsächlich haben die strengeren Finanzierungsbedingungen im Juni zu einem Anstieg der Ausfallraten bei US-Hochzinsanleihen geführt, während die Einbringungsquoten auf einen historischen Tiefstand gefallen sind. Obwohl die Bedingungen für europäische Hochzinsanleihen etwas günstiger sind, haben die Bewertungen nachgegeben, und unattraktive Spreads veranlassen uns zu einer abwartenden Haltung.

Unternehmen mit Investment Grade (IG)



Wir begannen das Quartal mit einer neutralen Einstellung gegenüber Investment-Grade-Anleihen, da wir mit einer Verschärfung der Finanzbedingungen und einer globalen Abkühlung rechneten. Obwohl die Fundamentaldaten von Unternehmensanleihen robust waren, legten die hohen Bargeldzinsen die Messlatte für den Sektor hoch, sodass er für Anleger unattraktiv war. Später im Berichtszeitraum, als die Spreads über die mittlere Nachfrage nach hoher Qualität stiegen, legten Unternehmensanleihen zu. Außerdem stellten wir fest, dass sich die Finanzierungsbedingungen in Europa langsamer verschärften als in den USA, sodass wir europäische Investment-Grade-Anleihen im Juni auf positiv heraufstufen. Der Sektor bietet ferner Zugang zu Duration mit einem positiven Carry.

Einschätzungen zu Rohstoffen

Q3 2023

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

Rohstoffe



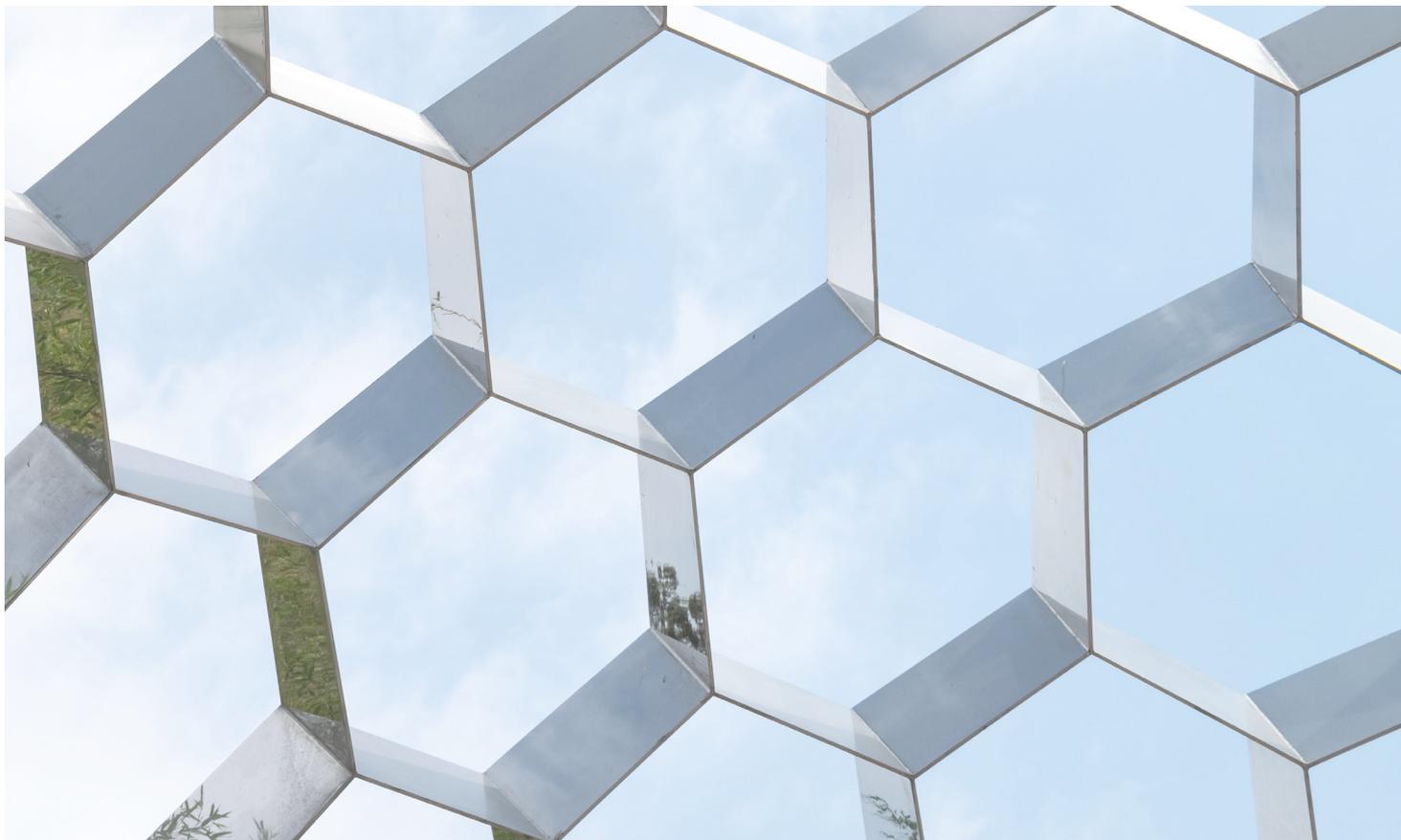
Unser Ausblick für den Agrarsektor bleibt unverändert. Ein robustes Angebot steht einer hohen Nachfrage gegenüber, wodurch das Aufwärtspotenzial für die Preise unseres Erachtens begrenzt ist.

Im Verlauf des Quartals blieben wir neutral, was Energie betrifft. Die Wiedereröffnung Chinas war unspektakulär, und das Angebot auf dem Markt ist trotz Produktionsdrosselungen von Saudi-Arabien weiterhin angemessen. Deshalb bleibt der mittelfristige Ausblick für die Ölmärkte ausgewogen.

Unsere Einschätzung zu Industriemetallen bleibt ebenfalls unverändert. Im Berichtsquartal ließ die Nachfrage der Industrieländer aufgrund

des zyklischen Abschwungs nach, und die Wiedereröffnung Chinas verlief schleppend, während die Aktivität im Bausektor nachließ.

Was Edelmetalle betrifft, so stufen wir Gold im April herauf, da wir der Ansicht waren, dass das nachlassende Wirtschaftswachstum, der Höhepunkt der Zinsen und die Abwertung des US-Dollars förderlich sein würden. Das Wachstum blieb jedoch robust und die Kerninflation stellt nach wie vor ein Problem dar. Somit stufen wir Gold gegen Ende des Quartals herab.



Einschätzung zu Private Assets

Während der Abkühlung investieren

Q3 2023



Nils Rode
Chief Investment
Officer, Private Assets

Das neueste Update aus unserem Geschäftsbereich Private Assets erstreckt sich auch auf eine detaillierte Betrachtung der Risiken und Chancen, die sich für die einzelnen Private-Asset-Anlageklassen ergeben, während die Wirtschaft abkühlt.

Private Assets gaben in der ersten Hälfte 2023 nach, was die Kapitalbeschaffung, die Anlageaktivität und Bewertungen betraf. Dieser Rückgang könnte sich in der zweiten Jahreshälfte im Fall einer Rezession, die nach wie vor ein Risiko darstellt, noch verstärken.

Die Zahlen zur Kapitalbeschaffung sind ein hilfreicher Frühindikator der Anlageaktivität und zu einem gewissen Grad auch der Entwicklung der Bewertungen an den Privatmärkten. Im ersten Quartal 2023 kam es laut Preqin bei der Kapitalbeschaffung im Infrastrukturbereich zu einer erheblichen Korrektur von nahezu 90 % gegenüber dem

Vorjahr. Allerdings gaben andere Anlageklassen, wie Private Debt, im gleichen Zeitraum um nur 10 % nach. Die Kapitalbeschaffung bei Private-Equity-Buyouts blieb unverändert, was für eine größere Stabilität spricht.

Wir haben in früheren Quartalen darauf verwiesen, dass ein allgemeiner Abschwung und die Gefahr einer Rezession zwar besorgniserregend sind, sich aber im Lauf der Zeit daraus auch Chancen für neue Private-Asset-Anlagen ergeben können. In der Vergangenheit ergaben sich bei Rezessionen attraktive Jahrgänge.

Angesichts des aktuellen Abschwungs empfehlen wir Anlegern, ihre neuen Investitionen in Anlagen zu lenken, die sich an langfristigen Trends orientieren und eine geringe Korrelation mit herkömmlichen Anlagestrategien aufweisen. Außerdem können Anleger zyklische Anlagechancen ergreifen, indem sie einen stetigen Anlagerhythmus beibehalten. Anleger sollten besonders selektiv sein, was Anlagechancen betrifft, die weiter unter Druck stehen oder deren Neubewertung angesichts des aktuellen Marktumfelds noch nicht abgeschlossen ist.

Im Folgenden zeigen wir Ihnen einige Richtlinien, die Ihnen bei einem Abschwung hilfreich sein können.

Rückenwind aus langfristigen Trends

Wir erkennen vielversprechende Anlagechancen in Bereichen wie nachhaltigkeitsorientierte und Impact-Aligned-Anlagen, erneuerbare Energien, generative künstliche Intelligenz (KI) sowie 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, fondsgebundenen Wertpapieren und Mikrofinanzierung. Diese Anlagen besitzen ein Potenzial für attraktive Renditen und können gleichzeitig zur Portfolio-Diversifizierung beitragen.

Zyklische Chancen nutzen

Angesichts der Verschärfung der Kreditbedingungen erachten wir Private Debt und Kreditalternativen in verschiedenen Strategien als attraktive Quelle für Chancen. Außerdem identifizieren wir angesichts der anhaltenden

Neubewertung attraktive Chancen in den Sektoren Infrastruktur und Immobilien. Da das Timing bei Private Assets schwierig sein kann, empfehlen wir Anlegern, zyklische Chancen zu nutzen, indem sie einen konstanten Anlagerhythmus wahren.

Bei Strategien, die weiter unter Druck stehen, besonders selektiv vorgehen

Wir rechnen mit einem erhöhten Risiko der Bewertungskorrektur bei Late-Stage-Anlagen im Bereich Venture- und Wachstumskapital, größeren Transaktionen in Buyout-Märkten und Anlagen in gewerblichen Immobilien, deren Neubewertung noch nicht abgeschlossen ist. Wir empfehlen, dass Anleger besonders selektiv vorgehen, wenn sie neue Anlagechancen in diesen Bereichen in Betracht ziehen.

Unsere Bewertung der Gelegenheiten im Bereich der Private Assets ist in den letzten Quartalen überwiegend unverändert geblieben.

Auf den folgenden Seiten untersuchen wir diese Gelegenheiten detaillierter.



Schroders
capital

Einschätzungen zu Private Assets

Während der Abkühlung investieren

Q3 2023

Private Equity

Die Buyout-Kapitalbeschaffung blieb laut Preqin im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahresquartal unverändert. Die Beschaffung von Wagniskapital war im gleichen Zeitraum um nahezu 70 % rückläufig. Die Korrektur bei der Beschaffung von Wagniskapital folgt auf den Überschwang bei Late-Stage- und Pre-IPO-Wagniskapitalanlagen in den Jahren 2020 und 2021.

Wir sind der Meinung, dass die äußerst sorgfältige Auswahl von Private-Equity-Anlagen einen kritischen Erfolgsfaktor darstellt. Insbesondere empfehlen wir einen Schwerpunkt auf Anlagen, die mit langfristigen Trends in Einklang stehen. Wir suchen auch nach Chancen mit potenziellen Komplexitätsprämien, die durch den Einsatz von Expertise 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-Anlagen ebenfalls widerstandsfähiger als Later-Phase- oder Wachstumsanlagen sein.

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

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 zum Erliegen gekommen sind, rechnen wir mit einem Rückgang der M&A-Exits, weshalb GP-geführte Transaktionen zunehmen sollten.

Private Debt und Alternative Credit

Im ersten Quartal 2023 verzeichnete die Kapitalbeschaffung im Private-Debt-Bereich laut Preqin nur einen leichten Rückgang von rund 10 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum.

Diese Stabilität spiegelt die attraktiven Marktbedingungen für Private Debt und Kreditalternativen wider.

Die Kreditbedingungen für Kreditgeber bleiben günstig. Sie bieten attraktive risikobereinigte Renditen durch die Ausweitung der Spreads, höhere Basiszinssätze und konservativere Transaktionsstrukturen mit niedrigerem Fremdkapital, einer größeren Eigenkapitalbeteiligung und einer strengeren Kreditdokumentation.

Anlagen, die variable Zinssätze und die Besicherung durch Sachwerte bieten, wie Infrastruktur- und Immobilienanleihen, sind unseres Erachtens besonders attraktiv. Diese Anlageklassen sind direkt mit Vermögenswerten unterlegt und bieten einen robusten Abwärtsschutz, und viele Chancen bieten eine vertragliche oder direkte Kopplung an die Inflation.

Variabel verzinsliche Wertpapiere überwiegen außerdem in den

Sektoren hypotheckenbesicherte Wertpapiere, forderungsbesicherte Wertpapiere und Collateralised Loan Obligations (CLO). Diese Wertpapiere sind durch Wohnbau-, Immobilien- und Verbraucherkredite sowie durch Leveraged Loans und Direktkredite besichert und können zur Diversifikation innerhalb einer variabel verzinsten Allokation beitragen.

Der Leveraged-Loan-Markt pendelte sich aufgrund einer geänderten wirtschaftlichen Umgebung mit höheren Zinsen und reduzierter Kreditverfügbarkeit neu ein, was zu einer konservativeren Strukturierung für neue Transaktionen und Refinanzierungsaktivität führt.

Versicherungsbezogene Anlagen können die Diversifikation von Anleiheportfolien verbessern, da sie nicht mit traditionellen Anlagen korrelieren. Darüber hinaus haben die Renditen nahezu ein historisches Niveau erreicht, bedingt durch Naturkatastrophen und die Dynamik am Versicherungsmarkt.

Mikrofinanzierung ist eine weitere Strategie, die Diversifikation und wenig korrelierte Renditen bietet. Portfolios mit variablen Zinssätzen bieten stabile Renditen, sodass sie für Anleger, die alternative Einkommensquellen suchen, eine attraktive Option darstellen.

Infrastruktur

Im ersten Quartal 2023 gab die Mittelbeschaffung im Infrastrukturbereich laut Preqin um nahezu 90 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutlich nach. Die Anlageaktivität hat sich ebenfalls verringert, bedingt durch die Neubewertung der Märkte zu unterschiedlichen Geschwindigkeiten in einem Umfeld höherer Zinsen. Außerdem haben erheblich steigende Investitionsausgaben zu weniger neuen Projekten geführt. Die anhaltende Neubewertung schafft attraktive Anlagechancen, und wir rechnen damit, dass dieser Trend im weiteren Jahresverlauf anhalten wird.

Erneuerbare Energien stellen unseres Erachtens aufgrund ihrer engen Kopplung an die Inflation und der sicheren Einnahmesituation eine besonders attraktive Anlagechance dar. Anleger können dadurch besser mit Herausforderungen umgehen, die eine hohe Inflation und höhere Zinsen mit sich bringen. 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. Verwandte Technologien wie Wasserstoff und erneuerbare Energiequellen werden bei der Dekarbonisierung von Schwerindustrie ebenfalls eine Rolle spielen.

Wir sehen auch attraktive Möglichkeiten in anderen Infrastrukturbereichen im Zusammenhang mit der

Digitalisierung und anderen wichtigen Infrastrukturen.

Viele der attraktivsten Anlagemöglichkeiten im Infrastrukturbereich befinden sich unseres Erachtens in Europa und in Nordamerika, aber wir sehen auch die Möglichkeit, auf sehr selektiver Basis nachhaltige Infrastrukturanlagen in Schwellenländern zu tätigen.

Immobilien

Die Mittelbeschaffung im Immobilienbereich verzeichnete im ersten Quartal eine beträchtliche Korrektur von nahezu 60 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum (Preqin). Wie bei der Infrastruktur haben die höheren Zinsen auch zu einer deutlichen Verlangsamung der Transaktionsaktivitäten geführt. Die Transaktionspreise sind seit dem dritten Quartal 2022 in Europa und den USA um etwa 20 % gesunken. Wir erwarten im weiteren Jahresverlauf weitere Preisanpassungen, vor allem in Randmärkten und für sekundäre, nicht nachhaltige Anlagen.

Die Neubewertung der Märkte schafft attraktive Anlagechancen. Wir empfehlen einen geduligen Ansatz, um Chancen über Kapitalstrukturen, Sektoren und Regionen hinweg zu nutzen. Die unmittelbarsten Gelegenheiten finden sich in Märkten, in denen die Neubewertung am schnellsten stattgefunden hat, wie Großbritannien und die nordischen Länder, gefolgt von Regionen, wo die Neubewertung normalerweise länger dauert, wie in den USA und insbesondere in anderen Märkten Kontinentaleuropas.

Die Marktdynamik im Asien-Pazifik-Raum unterscheidet sich vom Westen

aufgrund verschiedener Entwicklungen während der Covid-19-Pandemie. Wir identifizieren zyklische Immobilienchancen in dieser Region bei Märkten, die von der Erholung Chinas im Zuge der Pandemie abhängig sind.

Logistik- und urbane Industrieanlagen, Einzelhandel, Mehrfamilienhäuser im mittleren Marktsegment, Budget- und Luxushotels und Mietlager sind einige der Sektoren, die absoluten und relativen Wert bieten. Die Märkte für Mietflächen werden abgesehen von dem unter Druck stehenden US-Bürosektor weiterhin durch ein knappes Angebot gestützt. Diese Situation wird unseres Erachtens aufgrund höherer Bau- und Finanzierungskosten fortbestehen und stellt damit eine vorteilhafte Basis für weitere Inflationsanpassungen und Mietwachstum dar, sobald sich die Volkswirtschaften erholen.

Der Übergang zu einem Umfeld höherer Zinsen hat die Finanzsteuerung für die Zukunft erschwert. Die Wertentwicklung konzentriert sich auf ein effizientes betriebliches Management in allen Sektoren sowie darauf, vertraglichen oder indirekten Inflationsschutz zu bieten.

Nachhaltigkeits- und Impact-Überlegungen sollten priorisiert werden, um sicherzustellen, dass Portfolien vor schnell wechselnden Mieterpräferenzen und neuen gesetzlichen Bestimmungen geschützt sind.

Wirtschaftliche Risikoszenarien

Risiko einer Bankenkrise neu aufgenommen

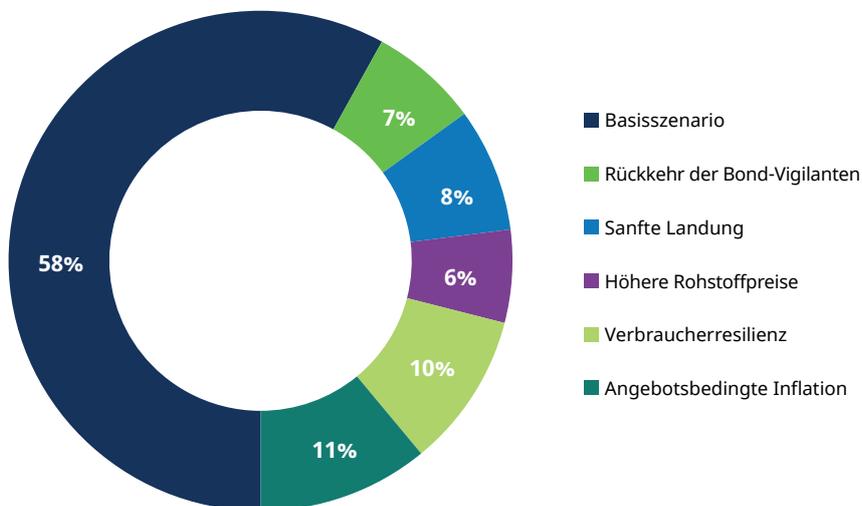
Mit Blick auf die Risikoszenarien steht die Frage der US-Schuldenobergrenze weiterhin im Fokus der Anleger. Im Basisszenario gehen wir davon aus, dass in letzter Minute eine Einigung erzielt wird, die ein gewisses Maß an Austerität in späteren Jahren vorsieht, sodass die Auswirkungen auf die Finanzmärkte minimal sind. Da die Ängste vor einem tatsächlichen Zahlungsausfall oder Beinahe-Zahlungsausfall jedoch nach wie vor hoch sind, haben wir das Szenario **Rückkehr der Bond-Vigilanten** beibehalten.

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 Regierungen weltweit ins Visier nehmen, die eine nicht nachhaltige Fiskalpolitik verfolgen. Regierungen könnten gezwungen sein, sich bei Ausgaben zurückzuhalten. Eine abrupte Verschärfung der Finanzbedingungen wäre besonders für diejenigen Schwellenländer eine schlechte Nachricht, die von Kapitalströmen abhängig sind.

Wir halten nach wie vor ein Szenario der **angebotsseitigen Inflation** für wahrscheinlicher, bei der der Arbeitsmarkt robust bleibt und die Lohninflation hoch ist, was die Kosten der Unternehmen in die Höhe treibt, die wiederum ihre Preise anheben. Dieses Stagflationsszenario erfordert eine noch aggressivere Straffung der Geldpolitik, um den Aufwärtsdruck auf die Inflation umzukehren.

Positiv zu vermerken ist, dass wir sowohl das Szenario der **Verbraucherresilienz** als auch das Szenario der **sanften Landung** beibehalten haben. Im ersten Szenario geben die Haushalte einen größeren Teil ihrer Ersparnisse aus, die sie aufgrund der Pandemie angesammelt haben, was zu einem Reflationsszenario führt. Im zweiten Szenario reagiert der Arbeitsmarkt positiver. Fehlende Arbeitskräfte kehren zurück, was

Szenariowahrscheinlichkeiten



Quelle: Schroders Economics Group. 24. Mai 2023. Bitte beachten Sie die Prognosewarnung am Ende des Dokuments.

die Produktion ankurbelt, aber auch den Arbeitsmarkt abkühlt, da das Arbeitskräfteangebot steigt. Dies ist ein produktivitätssteigerndes Szenario.

Schließlich haben wir beschlossen, das Szenario **höherer Rohstoffpreise** fallen zu lassen. Die jüngste Ankündigung der Opec, die Fördermenge zu drosseln, hatte im Vergleich zum Jahresanfang nur geringe Auswirkungen auf die Energiepreise. Obwohl das Risiko steigender Rohstoffpreise weiterhin besteht, haben wir es vorgezogen, dieses Szenario durch ein solches zu ersetzen, das das wachsende Risiko von Problemen im Bankensystem berücksichtigt und das wir **Verschärfung der Bankenkrise** nennen.

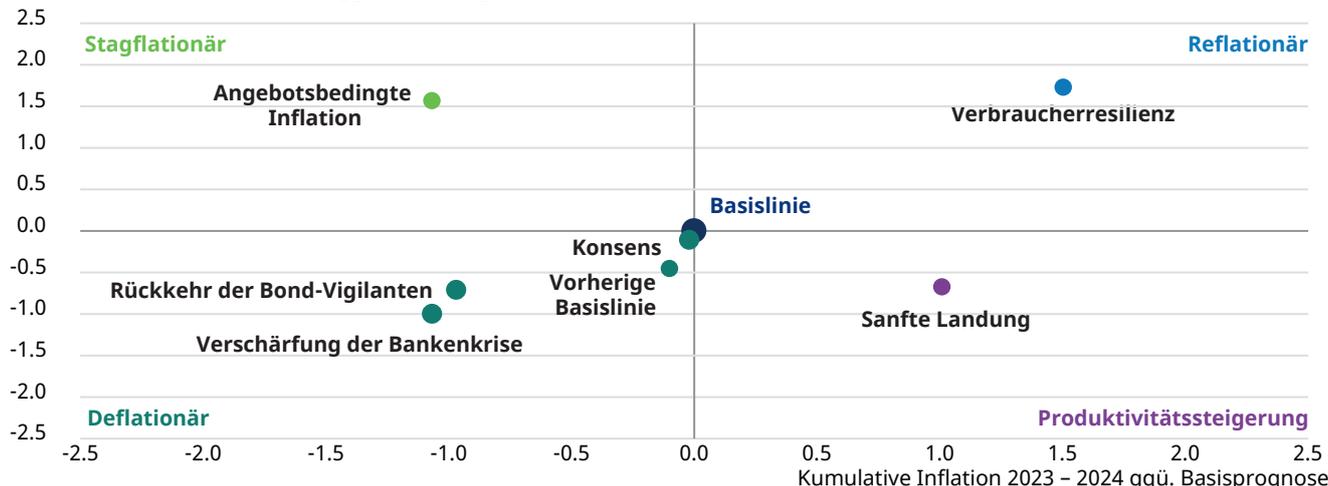
Dieses Szenario wurde als Reaktion auf die Ereignisse um die amerikanischen Regionalbanken hinzugefügt. Das Szenario geht davon aus, dass weitere Regionalbanken von einem Ansturm betroffen sind und in Konkurs gehen. Im Zuge dessen würde es zu einer weiteren

Verschärfung der Kreditkonditionen im restlichen Bankensystem kommen, was einen Rückgang der Kreditvergabe und der Nachfrage zur Folge hätte. Aufgrund der Verflechtungen durch die Finanzierung in US-Dollar greift die Krise auch auf andere Länder über. In diesem Szenario käme es zu einer Deflation, die die Fed dazu veranlassen würde, die quantitative Straffung zu beenden und die Zinsen zu senken. Abgesehen vom Basisszenario hat das Szenario „Angebotsseitige Inflation“ die höchste Wahrscheinlichkeit unter den Szenarien, dicht gefolgt von „Verbraucherresilienz“.

Alles in allem bedeutet die Entwicklung der Basisprognose und der Risikoszenarien, dass die Risiken für das Wachstum eher abwärts gerichtet bleiben, wenngleich auf dem höchsten Niveau seit Mai 2021. Das Risiko für die Inflationsprognose hat sich verringert und ist nun ausgeglichen. Es ist auf den niedrigsten Stand seit November 2020 gefallen.

Szenarioraster – Abweichungen von der Basislinie bei Wachstum und Inflation

Kumulative Inflation 2023 – 2024 ggü. Basisprognose



Quelle: Schroders Economics Group. 24. Mai 2023. Bitte beachten Sie die Prognosewarnung am Ende des Dokuments.

Abweichungen vom Basisszenario: Zusammenfassung der Risikoszenarien

Zusammenfassung	Auswirkungen auf Makroebene
 <p>Rückkehr der Bond-Vigilanten</p> <p>Die Verhandlungen über die Anhebung der Schuldenobergrenze sind in eine Sackgasse geraten, da beide Seiten auf ihrem Standpunkt beharren. Während die Anleger über das Risiko eines Zahlungsausfalls in den USA besorgt sind, breitet sich die Krise auf andere anfällige Anleihemärkte aus, wo die Renditen steigen und eine höhere Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls eingepreist wird. Nach einiger Zeit wird zwar eine Anhebung der Schuldenobergrenze vereinbart, der Ruf der USA hat jedoch Schaden genommen und eine Risikoprämie für die Zukunft bleibt bestehen.</p>	<p>Deflationär: Höhere Laufzeitprämien in der globalen Wirtschaft führen zu höheren Schuldenfinanzierungskosten und einer Reduzierung der verfügbaren Einkommen. Die Volatilität der Märkte und Währungen schwächt auch das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern. Die Fed sieht sich gezwungen, die quantitative Straffung zu beenden und die Zinsen zu senken, was viele Zentralbanken in anderen Industrieländern dann ebenfalls tun. In den meisten Schwellenländern bleiben die Leitzinsen jedoch hoch, um ihre Währungen zu verteidigen, und einige sehen sich sogar gezwungen, die Leitzinsen deutlich anzuheben, um Kapitalabflüsse zu verhindern.</p>
 <p>Sanfte Landung</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>Produktivitätssteigerung: Volkswirtschaften, die durch Angebotsengpässe unter Druck stehen – insbesondere die USA, Europa und Großbritannien – verzeichnen einen Anstieg des Wachstums, während der Inflationsdruck etwas nachlässt. Dies nimmt den Zentralbanken etwas Druck bei der Inflationsbekämpfung und erlaubt ihnen, die Zinsen früher und bis zum Ende des Prognosezeitraums auf ein niedrigeres Niveau zu senken.</p>
 <p>Verschärfung der Bankenkrise</p> <p>Befürchtungen, dass das US-Finanzsystem anfällig sein könnte, führen zu einer Reihe von Bankanstürmen und mehrere regionale Banken werden in den Ruin getrieben. Während Einlagen geschützt sind, werden die Standards für die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen in einer konsolidierten Finanzlandschaft weiter verschärft. Da die Kreditversorgung versiegt und das Vertrauen erschüttert ist, schränken die Verbraucher ihre Ausgaben ein, während die Unternehmen gezwungen sind, Kosten zu senken und Personal zu entlassen.</p>	<p>Deflationär: Die Wirtschaftstätigkeit wird durch die Verschlechterung der Kreditbedingungen beeinträchtigt, sodass die US-Wirtschaft in eine Rezession gerät, in deren Verlauf das BIP um rund 2 % sinkt und die Arbeitslosenquote auf 6 % steigt. Als Reaktion senkt die Fed die Zinsen und verlangsamt die quantitative Straffung. Die Abschwächung der Wirtschaft und des Vertrauens breitet sich auf den Rest der Welt aus, was andere Zentralbanken dazu veranlasst, die Zinsen aggressiver als im Basisszenario zu senken.</p>
 <p>Verbraucherresilienz</p> <p>Dank der während der Covid-19-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>Reflationär: Die Nachfrage bleibt im Verlauf des Jahres 2023 robust, was zu einer höheren Kerninflation führt. Daher fällt die Gesamtinflation langsamer als im Basisszenario ankommen. Die Zentralbanken reagieren durch eine aggressivere Erhöhung der Zinsen. Der Leitzins der Fed erreicht einen Höchststand von 6,5 %, der Refinanzierungssatz der EZB 5,5 %. Schließlich führen die hohen Zinsen zu einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivitäten und die USA treten im zweiten Halbjahr 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 ankommen.</p>
 <p>Angebotsbedingte Inflation</p> <p>Engpässe in der Industrie treten wieder auf und verhindern einen Rückgang der Güterpreis-inflation, während auch die Rohstoffmärkte mit Angebotsengpässen zu kämpfen haben. Gleichzeitig steigen die Löhne als Reaktion auf die angespannten Arbeitsmärkte stärker als im Basisszenario. Die Beschäftigungsquote in den USA verbessert sich nicht. Die Diskrepanz zwischen den Qualifikationen der Arbeitnehmer und den Arbeitsplätzen nach der Pandemie bedeutet hingegen für die Wirtschaft, dass die inflationsneutrale Arbeitslosenquote wächst und der verfügbare Spielraum geringer ist als im Basisszenario.</p>	<p>Stagflationär: Lieferengpässe lassen die Rohstoffpreise weiter steigen und die Lebensmittel- und Energieinflation in die Höhe treiben. Angebotsengpässe und höhere Rohstoffpreise führen zu einem erneuten Anstieg der Güterpreis-inflation, während angespannte Arbeitsmärkte für steigende Löhne und damit 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 Abschwüngen im Jahr 2023 führt.</p>

Quelle: Schroders Economics Group. 30. Juni 2023. Szenarien sind hypothetischer Art. Es gibt keine Garantie dafür, dass diese Ereignisse und Ergebnisse eintreten werden.

Markttrenditen

Gesamtrenditen		Währung	Juni	Zweites Quartal	seit Jahresbeginn
Aktien	USA – S&P 500	USD	6,6	8,7	16,9
	US Nasdaq 100	USD	6,5	15,4	39,4
	GB – FTSE 100	GBP	1,4	-0,3	3,2
	EURO STOXX 50	EUR	4,4	4,2	19,2
	Deutscher DAX	EUR	3,1	3,3	16,0
	Spanischer IBEX	EUR	6,5	5,8	19,3
	Italienischer FTSE MIB	EUR	8,6	7,2	23,3
	Japanischer TOPIX	JPY	7,5	14,4	22,7
	Australien – S&P/ASX 200	AUD	1,8	1,0	4,5
	HK HANG SENG	HKD	4,5	-6,0	-2,7
Schwellenländeraktien	MSCI EM	LOKAL	3,5	1,8	5,8
	MSCI China	CNY	4,5	-8,9	-4,3
	MSCI Russia	RUB	-	-	-
	MSCI India	INR	3,9	12,2	4,4
	MSCI Brazil	BRL	9,3	14,9	7,0
Staatsanleihen (10 Jahre)	US-Treasuries	USD	-1,1	-1,9	2,3
	Britische Staatsanleihen	GBP	-1,3	-6,1	-3,1
	Deutsche Staatsanleihen	EUR	-0,8	-0,2	3,1
	Japanische Staatsanleihen	JPY	0,4	-0,1	3,4
	Australische Staatsanleihen	AUD	-3,1	-4,9	2,1
	Kanadische Staatsanleihen	CAD	-0,4	-2,2	1,8
Rohstoffe	GSCI Commodity	USD	4,4	-2,7	-7,5
	GSCI Precious Metals	USD	-2,3	-2,8	4,4
	GSCI Industrial Metals	USD	0,5	-9,1	-8,5
	GSCI Agriculture	USD	2,1	-3,0	-3,4
	GSCI Energy	USD	6,0	-3,2	-11,6
	Öl (Brent)	USD	1,3	-6,6	-12,3
	Gold	USD	-2,8	-3,1	5,5
Kredite	Bank of America/Merrill Lynch US High Yield Master	USD	1,6	1,6	5,4
	Bank of America/Merrill Lynch US Corporate Master	USD	0,3	-0,2	3,2
Schwellenländeranleihen	JP Morgan Global EMBI	USD	1,9	1,5	3,8
	JP Morgan EMBI+	USD	2,3	1,4	3,3
	JP Morgan EMBI+	LOKAL	1,2	2,5	4,2
Spot-Renditen		Währung	Juni	Zweites Quartal	seit Jahresbeginn
Währungen	EUR/USD		2,3	0,4	2,2
	EUR/JPY		5,9	9,1	12,0
	USD/JPY		3,4	8,6	9,5
	GBP/USD		2,6	2,8	5,7
	USD/CNY		2,1	5,9	5,1
	USD/AUD		-2,8	0,6	1,9
	USD/CAD		-2,7	-2,2	-2,3

Quelle: Refinitiv Datastream, Schroders Economics Group. 30. Juni 2023.

Anmerkung: Die blaue bis rote Schattierung steht für die höchste bis niedrigste Performance 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 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 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. 608044/DEQ3