

Outlook

AUSBLICK 2023



Langfristige
Markt- und
Wirtschafts-
perspektiven.

Eine neue Ära



Jody Jonsson
Portfoliomanagerin

Die Märkte ändern sich - und das weltweit.

Viel ist zurzeit von der Rotation von Growth zu Value die Rede, aber ich halte das für zu einfach. Manche Anleger hoffen, dass wieder Ruhe einkehrt, wenn die Leitzinsen nicht mehr steigen und die Inflation nachlässt. Aber damit rechne ich nicht. In den nächsten zehn Jahren dürfte vieles anders sein und die Investmentwelt nachhaltig prägen.

Steigende statt fallende Zinsen: Die Inflation ist so hoch wie seit den frühen 1980ern nicht mehr, und der 40-jährige Zinsrückgang ist vorbei. Eine Zinswende dauert oft sehr viel länger als angenommen, sodass ich auch weiterhin mit einer gewissen Inflation rechne. Bei hoch verschuldeten Unternehmen bin ich daher vorsichtig. Geld gibt es nicht mehr umsonst, sodass ein größerer Teil der Gewinne in den Schuldendienst fließt. Besonders attraktiv werden daher auch weiterhin Unternehmen sein, die ihr Wachstum aus eigener Kraft finanzieren können.

Marktbreite statt Überflieger: In den letzten zehn Jahren hat eine Handvoll Internetfirmen die Kursentwicklung bestimmt. Aber ohne Old Economy kann man keine New Economy aufbauen. Digitalunternehmen werden bleiben, aber klassische Industrieunternehmen dürften für Anleger wieder wichtiger werden. Außerdem rechne ich mit einer größeren Marktbreite, sodass unterschiedlichste Aktien für Mehrertrag sorgen können. Für Einzelwertexperten, die nicht auf den Index setzen, kann das nur gut sein.

Regionalisierung statt Globalisierung: Auch die Globalisierung zählt zu den Langfristrends, die jetzt ins Stocken geraten. Um Kosten zu sparen, verlagern Unternehmen schon lange die Produktion ins Ausland. Aber jetzt zeigen sich die Grenzen eines Modells, das auf Effizienz statt auf Stabilität setzt. Wegen der zunehmenden internationalen Konflikte und der coronabedingten Lieferstörungen wurden in letzter Zeit Reservekapazitäten aufgebaut, damit ein einzelner Engpass nicht das gesamte Unternehmen außer Gefecht setzt. Gut geführten Industrieunternehmen kann das nur nützen.

Ich könnte über noch mehr Veränderungen von Wirtschaft und Märkten berichten. Ich kann aber auch einfach schreiben, dass wir gerade einen grundlegenden Wandel erleben. Der Ausblick hat sich verändert. Auf zehn Jahre Sonnenschein folgen dunkle Wolken. Das mag pessimistisch klingen, aber für fundamentale Einzelwertinvestoren, die länder-, sektor- und stilübergreifend investieren, kann die neue Ära eine echte Chance sein.

Growth Investing ist eine Einzelwertstrategie mit dem Ziel, Unternehmen zu finden, deren Wachstumsaussichten über denen ihrer Branche oder des Gesamtmarktes liegen.

Value Investing hat zum Ziel, mit Fundamentalanalysen unterbewertete Aktien zu finden.

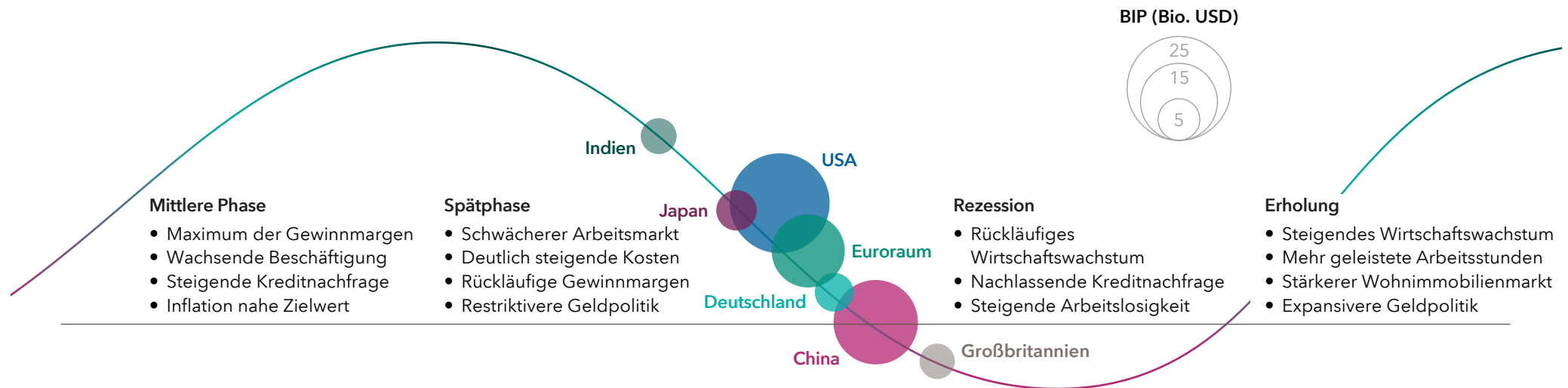
Bei einer Einzelwertstrategie analysiert man einzelne Aktien und berücksichtigt erst in zweiter Linie Wirtschafts- und Marktentwicklungen.

Bei einem Leverage-Ansatz nimmt man Fremdkapital auf, um die Ertragsaussichten der Anlage zu steigern.

Einzelwertexperten wollen herausfinden, ob eine Aktie ein Kauf- oder Verkaufskandidat ist, und passende Kauf- und Verkaufszeitpunkte ermitteln. Indexorientierte Investoren wollen den Benchmarkertrag erreichen.

Rezessionen gibt es immer wieder, aber irgendwann sind sie vorbei

Die meisten großen Volkswirtschaften befinden sich in der Rezession oder stehen kurz davor



Rezessionen sind nie schön. Aber man braucht sie, um die Übertreibungen früherer Aufschwünge zu korrigieren – vor allem, wenn die Wirtschaft wie in den letzten zehn Jahren fast unaufhörlich gewachsen ist.

„Nach einer langen Wachstumsphase muss es auch einmal einen Rückschlag geben, um alles wieder ins Lot zu bringen“, schrieb Rob Lovelace, Vice Chairman der Capital Group, zur Jahresmitte. „Das ist normal. Das ist zu erwarten. Das ist gut.“

Die Weltwirtschaft scheint jetzt diesen Weg zu gehen. Europa befindet sich wohl schon in der Rezession, und der Krieg in der Ukraine dürfte sie verstärken. Chinas Wachstum ist faktisch auf null gefallen, auch wegen der ständigen regionalen Lockdowns. Und auch der US-Wirtschaft, die noch recht gut dasteht, droht aufgrund der hohen Inflation und der höheren Zinsen ein massiver Abschwung.

Unser Volkswirt Jared Franz geht davon aus, dass die US-Wirtschaft 2023 um etwa 2% schrumpft. Das wäre mehr

als nach dem Platzen der Technologieblase zu Beginn der 2000er-Jahre, aber längst nicht so viel wie in der Finanzkrise 2008/2009. Eines ist Franz aber wichtig: „Rezessionen sind die Basis für neues Wachstum.“

„Heute werden die Rezessionsrisiken am Aktienmarkt realistischer eingeschätzt“, fügt er hinzu. „Bislang haben Aktien einen Aufschwung aber meist vorweggenommen, lange bevor sich die Konjunkturdaten wirklich erholten.“

Prognosen nur zur Illustration.

BIP: Bruttoinlandsprodukt. Aktuellste verfügbare BIP-Daten in US-Dollar, Stand 30. September 2022. Die Länderpositionen innerhalb des Konjunkturzyklus sind Prognosen der Volkswirte der Capital Group, Stand November 2022. Quellen: Capital Group, FactSet

Meist erholen sich Aktien schon vor dem Ende der Rezession

Jeder will wissen, wann die nächste Rezession beginnt und wie lange sie dauert. Natürlich sind alle Rezessionen auf ihre Art schmerzhaft, doch zum Glück dauern sie meist nicht sehr lange. Unsere Analyse von elf US-Konjunkturzyklen seit 1950 zeigt, dass Rezessionen zwischen zwei und 18 Monaten gedauert haben und im Schnitt nach etwa zehn Monaten wieder vorbei waren.

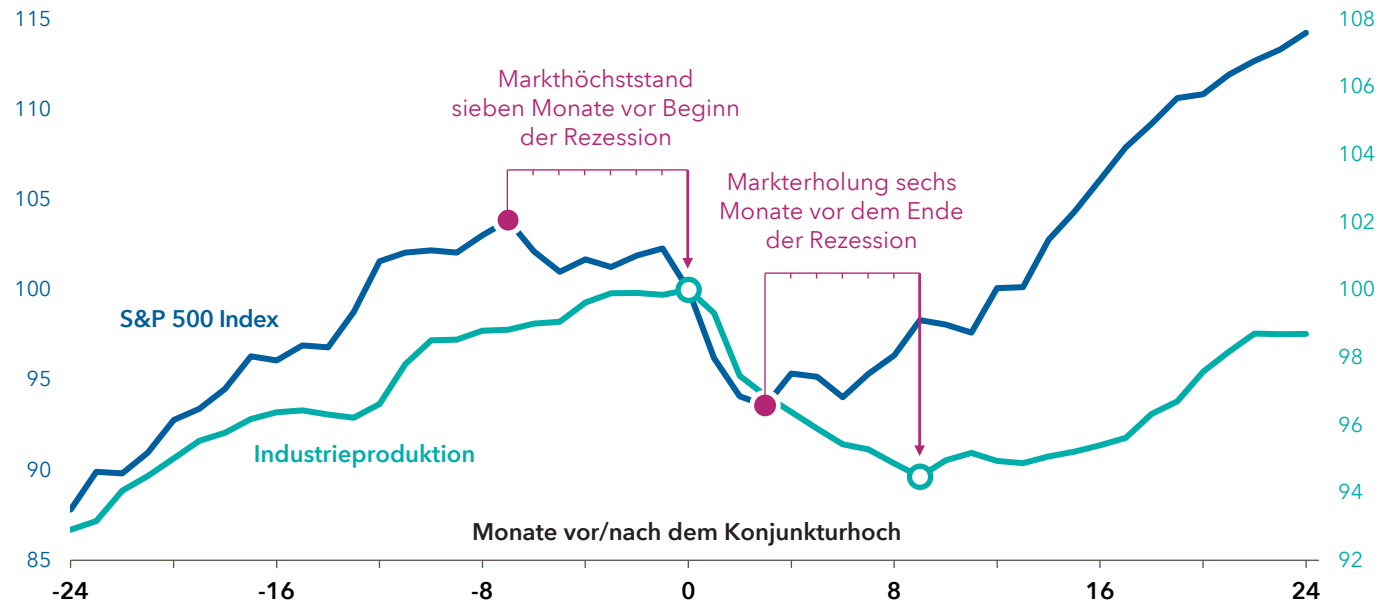
Hinzu kommt, dass sich die Aktienmärkte meist schon vor dem Ende der Rezession wieder erholt haben. Auch im Abschwung fallen die Kurse, bevor die Konjunktur nachgibt. Mitte 2022 fielen fast alle großen Aktienmärkte in die Baisse, und wenn sich die Geschichte wiederholt, werden sie sich etwa sechs Monate vor der Wirtschaft wieder erholen.

Von der Markterholung sollte man so wenig wie möglich verpassen. In allen Marktzyklen seit 1950 sind die Kurse in der Hausse um durchschnittlich 265% gestiegen. In der Baisse haben sie aber nur 33% verloren.

Am stärksten steigen die Kurse meist ganz zu Beginn der Erholung. Es wäre daher unklug, erst einmal abzuwarten, bis sich die Wirtschaft erholt.

„Dieses Jahr war nicht einfach, und es kann weiterhin schwierig bleiben“, sagt Darrell Spence, Volkswirt der Capital Group. „Eines darf man aber nicht vergessen: Jede Rezession und jede Baisse war irgendwann vorbei. Irgendwann werden sich Wirtschaft und Märkte wieder erholen.“

Aktien sind meist ein Frühindikator für die Konjunktur



	REZSSION	ggü.	EXPANSION
Dauer (Monate)	10		69
BIP-Wachstum	-2,5%		24,6%
Unternehmensgewinne	-22%		96%
Beschäftigungsveränderung	-3,9 Mio.		12 Mio.

	BAISSE	ggü.	HAUSSE
Dauer (Monate)	13		67
Gesamtertrag	-33%		265%

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Durchschnittswerte für alle abgeschlossenen US-Konjunkturzyklen von 1950 bis 2021, Konjunkturhoch = 100.

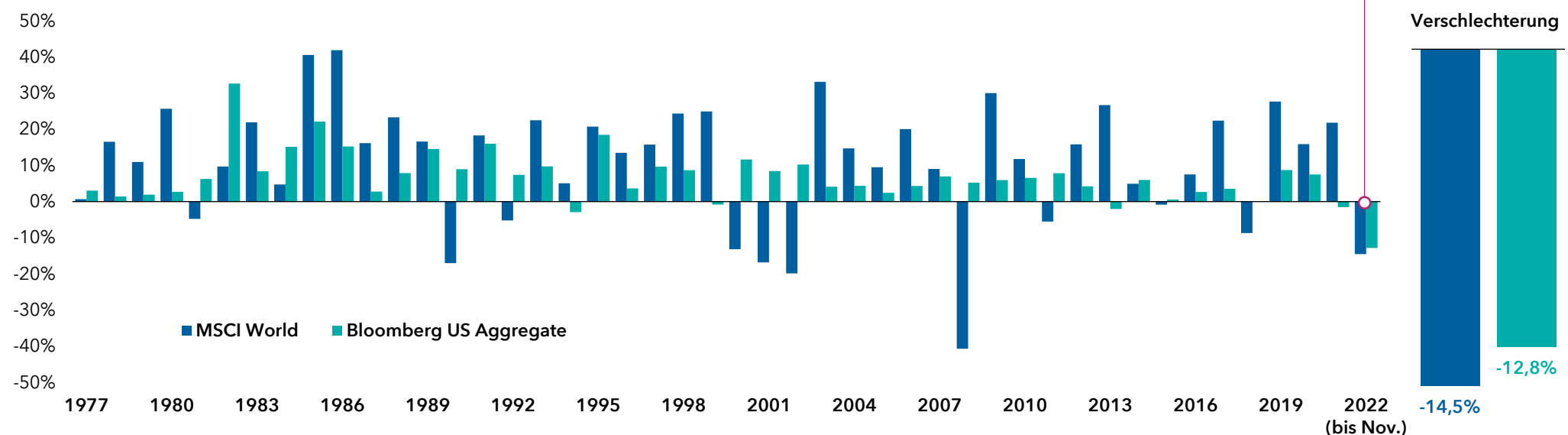
Unternehmensgewinne aller abgeschlossenen Konjunkturzyklen vom 1. Januar 1928 bis zum 31. Oktober 2022, berechnet von Strategas. Übrige Daten für alle abgeschlossenen Konjunkturzyklen vom 1. Januar 1950 bis zum 31. Oktober 2022. Die Industrieproduktion gibt an, wie sich die Wertschöpfung von Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe, Bergbauunternehmen und Versorgern verändert. Sie dient als Proxy für den Konjunkturzyklus. Der Markttiefstand ist das relative Minimum des S&P 500 Index. Ab diesem Punkt fallen die Aktienkurse nicht mehr, sondern steigen wieder. Eine Baisse ist eine Marktphase mit fallenden Kursen, vor allem langfristig. Eine Hausse ist eine Marktphase mit steigenden Kursen, vor allem langfristig. Der Gesamtertrag ist der Ertrag einer Anlage in einem bestimmten Zeitraum.

Quellen: Capital Group, Federal Reserve Board, Haver Analytics, National Bureau of Economic Research, RIMES, Standard & Poor's

Anleihen dürften Aktienanlagen bald wieder diversifizieren

In den letzten 45 Jahren sind Aktien und Anleihen nur 2022 im Gleichschritt gefallen

Gesamtertrag p.a. (%)



Die Zahlen sind unschön: 2022 wird als eines der schwächsten Anleihenjahre aller Zeiten in die Geschichte eingehen. Wegen des großen Minus fragen sich Investoren, ob Anleihen wirklich noch vor Verlusten schützen, wenn die Aktienkurse fallen.

Nur in wenigen Kalenderjahren geben Aktien und Anleihen gleichzeitig nach. In den 45 Jahren seit 1977 war 2022 die einzige Ausnahme. Grund waren die massiven Zinserhöhungen der Fed und anderer Notenbanken. Wegen der hohen Inflation wurde die Nullzinspolitik aufgegeben.

2023 dürfte sich das ändern. Wenn Teuerung und Konjunktur nachlassen, könnte die Fed die Zinserhöhungen beenden.

„Ich glaube, dass es bald so weit ist“, sagt Anleihenportfolio-manager Pramod Atluri. „Sobald die Fed die Geldpolitik wieder lockert, könnten Qualitätsanleihen ein Portfolio wieder stabilisieren und höhere Erträge liefern.“

Wenn Rezessionssorgen die Aktienkurse fallen lassen, könnten Anleihen also durchaus wieder für mehr Stabilität sorgen. „Wegen der attraktiven Bewertungen sehe ich mehr

Chancen und investiere in ausgewählte Hypotheken- und Unternehmensanleihen“, sagt er. „Selbst wenn die Kurse weiter fallen, ändert das nichts an den jetzt wesentlich höheren laufenden Erträgen. Sie können dann für einen Ausgleich sorgen.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 30. November 2022. Gesamterträge aller Kalenderjahre in US-Dollar (2022 nur bis 30. November). Quellen: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., MSCI

Der Kampf gegen die Inflation kann unterschiedlich ausgehen

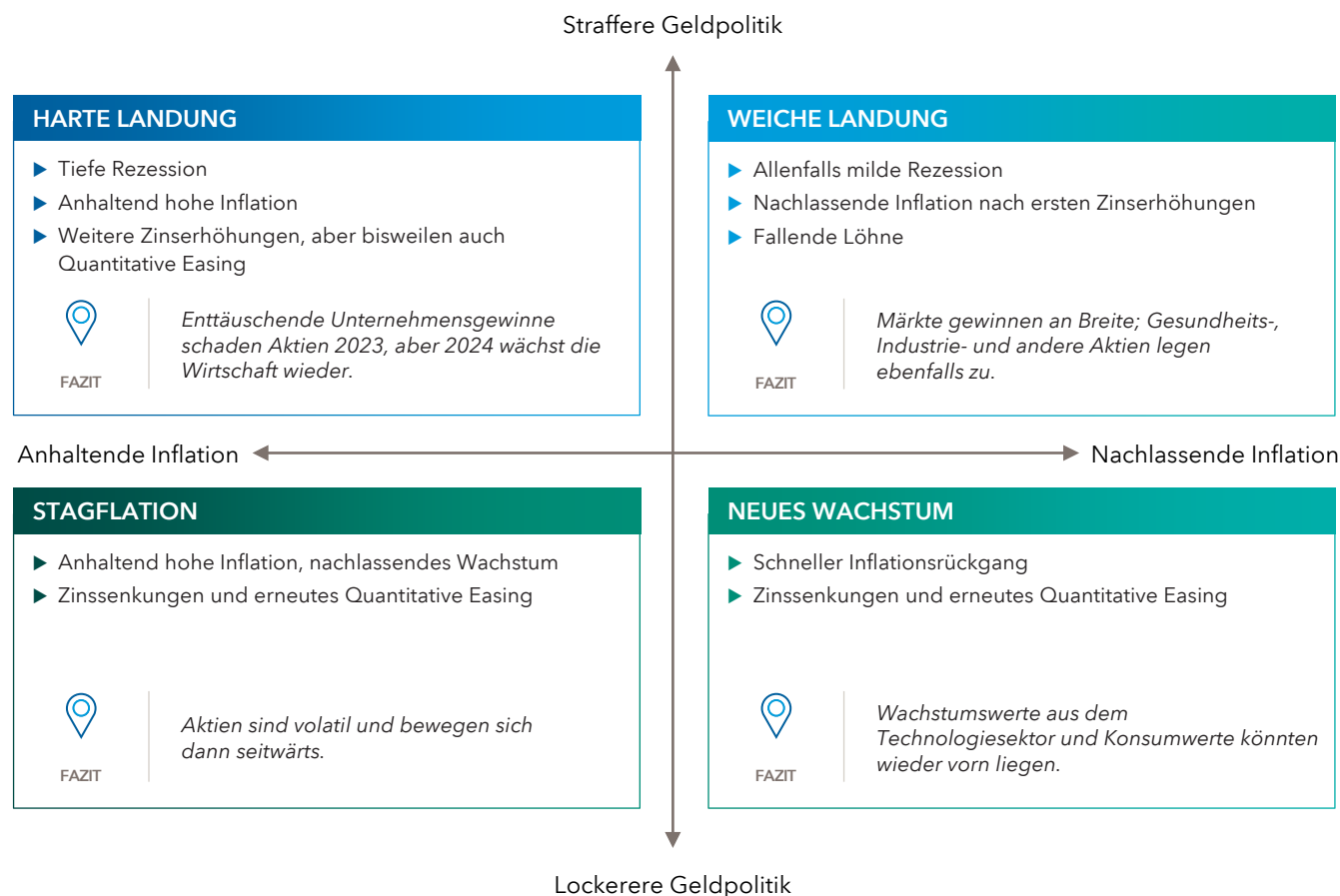
Wie hartnäckig wird die Inflation sein? Und wohin entwickeln sich die Zinsen?

„Das ist nicht leicht zu beantworten. Viele Faktoren spielen eine Rolle, auch die Anlegerpsychologie“, sagt US-Volkswirt Jared Franz. Er hält bei großer Unsicherheit Szenarioanalysen für sinnvoll. „Wenn die Notenbanken weltweit eine unterschiedliche Geldpolitik verfolgen, betrachten wir verschiedene Szenarien, statt uns auf eine Möglichkeit zu beschränken.“

An den Märkten scheint man jetzt von einer weichen Landung auszugehen. Aber das ist vielleicht zu optimistisch. Als die Fed im November zum vierten Mal in Folge die Leitzinsen um 75 Basispunkte angehoben hat, warnte Chairman Jerome Powell, dass „die Zinsen am Ende vielleicht höher sein werden als erwartet“. Mit ihrer Zinserhöhung um nur 50 Basispunkte hielt sich die Fed im Dezember zwar zurück, ließ aber keinen Zweifel an weiteren Zinsschritten. Am Ende könne der Leitzins sogar über 5% liegen.

„Höhere Zinsen und die nicht enden wollende Inflation könnten die US-Wirtschaft 2023 in die Rezession treiben“, meint Franz. „Wahrscheinlich geht die Teuerung schon wieder zurück, aber sie dürfte noch lange über dem 2%-Ziel der Fed liegen. Die Unternehmensgewinne könnten 2023 daher um 15% bis 20% fallen.“

In Europa, wo die Rezession vielleicht schon begonnen hat, dürfte sich die Lage weiter verschlechtern. Franz verweist auf die Energieknappheit und den Krieg in der Ukraine. In China könnte das Wachstum aus Sicht der Volkswirte der Capital Group ebenfalls stark nachlassen, bevor sich die Wirtschaft dank neuer Konjunkturprogramme in der zweiten Jahreshälfte 2023 wieder erholt.

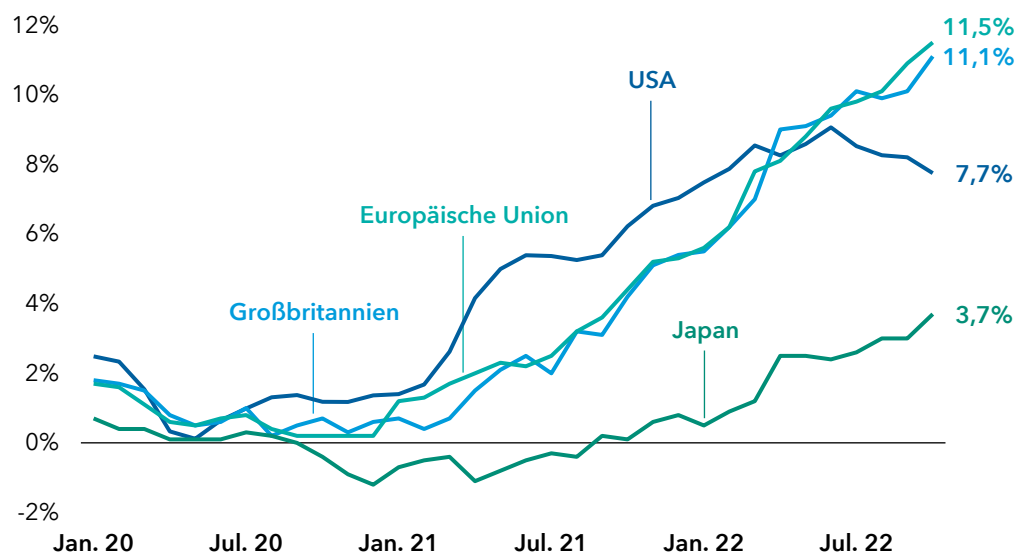


Szenarien des Night Watch Team der Capital Group, Stand Oktober 2022. Keine Prognosen. Mit „strafferer“ Geldpolitik wollen Notenbanken wie die Fed ein zu hohes Wirtschaftswachstum dämpfen. Quantitative Easing bedeutet, dass eine Notenbank über Wertpapierkäufe die Geldmenge erhöht. „Lockerere“ Geldpolitik bedeutet, dass die Notenbank mit ihrer Geldpolitik die Konjunktur fördert. Denkbare Mittel sind Zinssenkungen und Quantitative Easing. Quelle: Capital Group

Das Inflationsmaximum in den USA ist erreicht, aber die Märkte könnten dennoch zu optimistisch sein

Inflation bleibt in den meisten Ländern hoch

Verbraucherpreisindex in % z.Vj. (%)



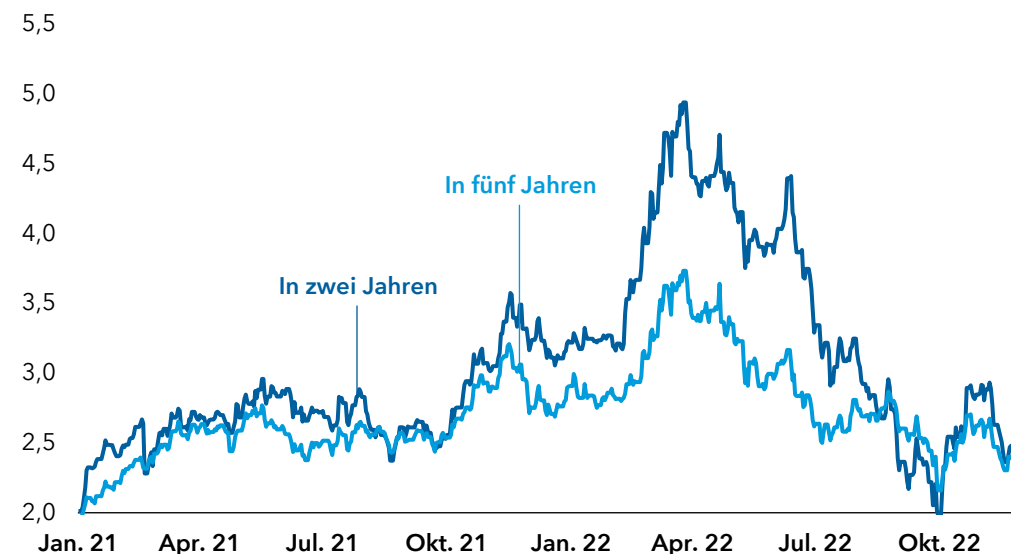
Die Unsicherheit hat einen Namen: Inflation. Die hohe Teuerung schadet der Wirtschaft weltweit. In den USA, Europa und Japan wird sie vermutlich stagnieren, wenn nicht schrumpfen. Die Notenbanken kämpfen gegen die höchste Teuerung seit 40 Jahren, und die Nachfrage nach zinsensensitiven Aktiva wie Immobilien ist bereits gefallen.

Andere Sektoren kühlen sich aber nicht so schnell ab.

„In den nächsten Monaten werden wir die Folgen der Zinserhöhungen zu spüren bekommen. Die Arbeitslosigkeit wird steigen, es werden weniger Stellen angeboten, und die Einzelhandelsumsätze werden fallen“, sagt Anleihenportfoliomanager Ritchie Tuazon. „Wenn die US-Wirtschaft nachlässt, wird die Fed die Zinsen wohl nicht mehr so stark anheben. Dennoch besteht das Risiko, dass sie es mit der Straffung übertreibt. Ich fürchte, dass die Zinsen schon jetzt zu hoch sind.“

Die Inflationserwartungen sind gefallen

Inflationserwartungen in den USA (%)



Einiges spricht dafür, dass die Inflation in den USA zwar nicht weiter steigt, aber hoch bleibt. Die meisten Angebotsfaktoren, die in der Coronazeit für steigende Preise gesorgt haben, sind weggefallen. „Der Markt könnte aber die weltpolitischen Risiken unterschätzen – und die Bereitschaft der Unternehmen, steigende Preise an die Verbraucher weiterzugeben,“ meint Anleihenportfoliomanager Timothy Ng. „Ohne eine tiefe Rezession ist es kaum vorstellbar, dass die Inflation 2023 unter das 2%-Ziel der Fed fällt.“

Prognosen nur zur Illustration.

Stand 31. Oktober 2022 (links) und 30. November 2022 (rechts). Inflationserwartungen gemessen an der Break-even-Inflation von TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities), d.h. inflationsindexierten US-Staatsanleihen. Der Verbraucherpreisindex ist ein gängiges Inflationsmaß. Es misst die durchschnittliche Veränderung der Preise eines Korbs aus Gütern und Dienstleistungen für Verbraucher.

Quellen: Bloomberg, Refinitiv Datastream

Xis Machtkonsolidierung und Corona bestimmen weiter die Lage in China

„Chinas Null-COVID-Strategie hat dem Aktienmarkt geschadet, aber die jüngste Dezentralisierung der Coronapolitik ist ein Schritt in die richtige Richtung“, sagt Portfoliomanager Steve Watson. „Entscheidend wird sein, ob das jetzt der Beginn einer generellen Lockerung und eines wirklichen Neustarts der Wirtschaft ist.“ Die zunehmenden Proteste gegen Pekings Coronapolitik zeigen, wie brisant das Thema geworden ist. Die Regierung steht vor wichtigen Entscheidungen.

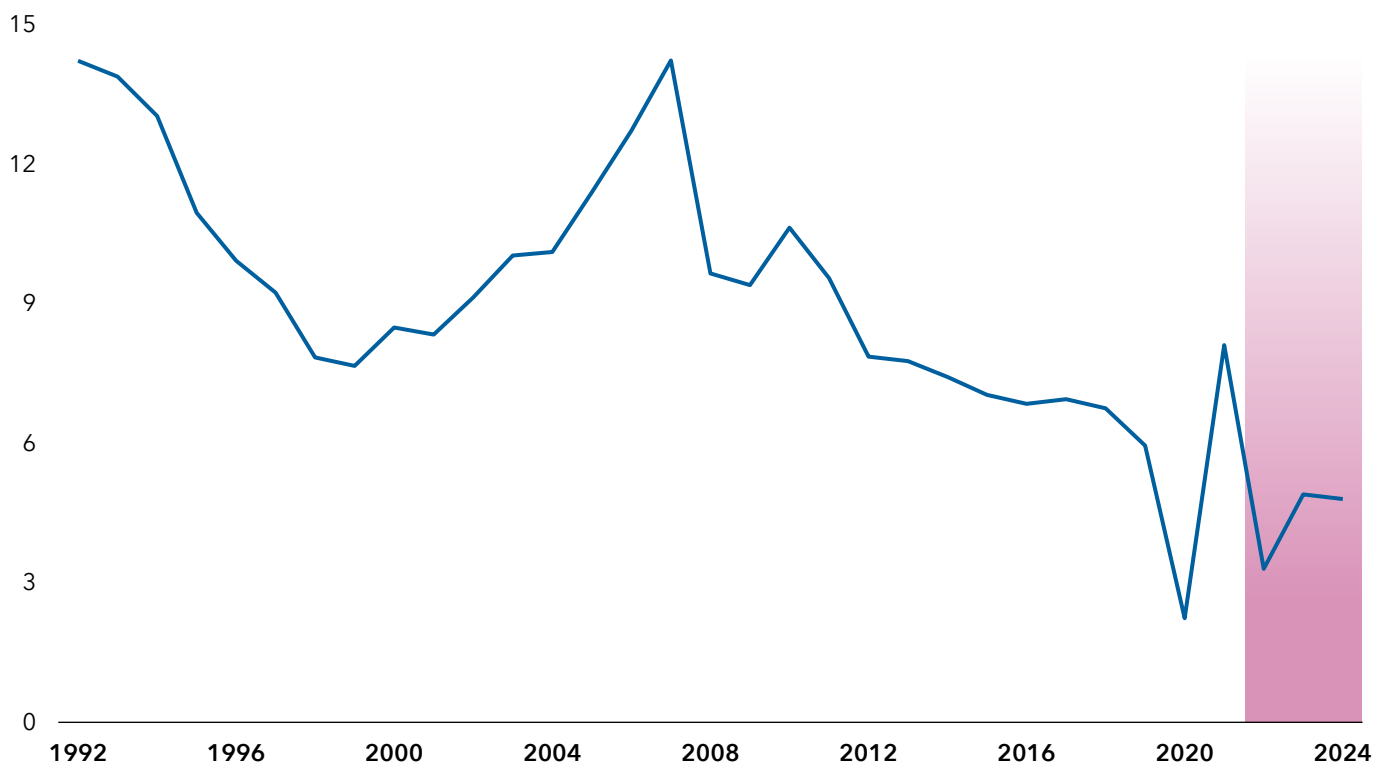
Auch die Nachwirkungen des 20. KP-Kongresses im Oktober bestimmen weiterhin die Märkte. Xi Jinping hat seine dritte Amtszeit als Präsident begonnen und vier neue Mitglieder in den ständigen Ausschuss des Politbüros befördert. Bisweilen wird eine zu starke Machtkonzentration befürchtet. Andererseits könnte das neue Personaltableau mehr Einigkeit auf höchster Ebene bedeuten.

Beim Parteikongress ging es um Autarkie, Sicherheit der Lieferketten, Modernisierung und Wohlstand für alle. Vor allem das letzte Thema fand große Beachtung. Wird die damit einhergehende Umverteilung der Rentabilität und der Innovationskraft der Unternehmen schaden?

Manche Sektoren bekommen jetzt Rücken-, andere Gegenwind. Ein wichtiges Thema auf dem Parteikongress war die „Versorgungssicherheit“ in so unterschiedlichen Sektoren wie Technologie, Energie, Lebensmittel und Verteidigung. Andere Themen wie „ideologische Arbeit“ und „gesunde Online-Umgebung“ könnten Internetaktien weiter unter Druck setzen. Außerdem unterstrich der Kongress, dass Immobilien keine Spekulationsobjekte seien. Später kündigte man große Hilfsprogramme für den krisengeplagten Immobiliensektor an. Offensichtlich reagiert der Staat auf die Konjunkturschwäche und die nachlassende Marktliquidität.

Kann China in den nächsten Jahren wieder wachsen?

Chinesisches BIP in % z.Vj.



Stand 31. Oktober 2022. Quellen: Weltbank, Bloomberg. Ab 2022 Median-Schätzungen bzw. Prognosen der Bloomberg Economist Survey aus dem Oktober 2022. Die Liquidität einer Anlage oder eines Wertpapiers“ gibt an, wie schnell auch ohne große Preiszugeständnisse ein Verkauf möglich ist.

Die vermutlich geringere Energienachfrage spricht für eine mildere Rezession in Europa

Als Russland im Februar die Ukraine angriff, wurde die Energiesicherheit in Europa schnell zum wichtigsten Thema. Nach wie vor beschäftigt sie die Anleger. Europa steht am Rande einer Rezession, aber Volkswirt Robert Lind rechnet mit einem weniger scharfen Abschwung als oft befürchtet. Grund ist die veränderte Energienachfrage.

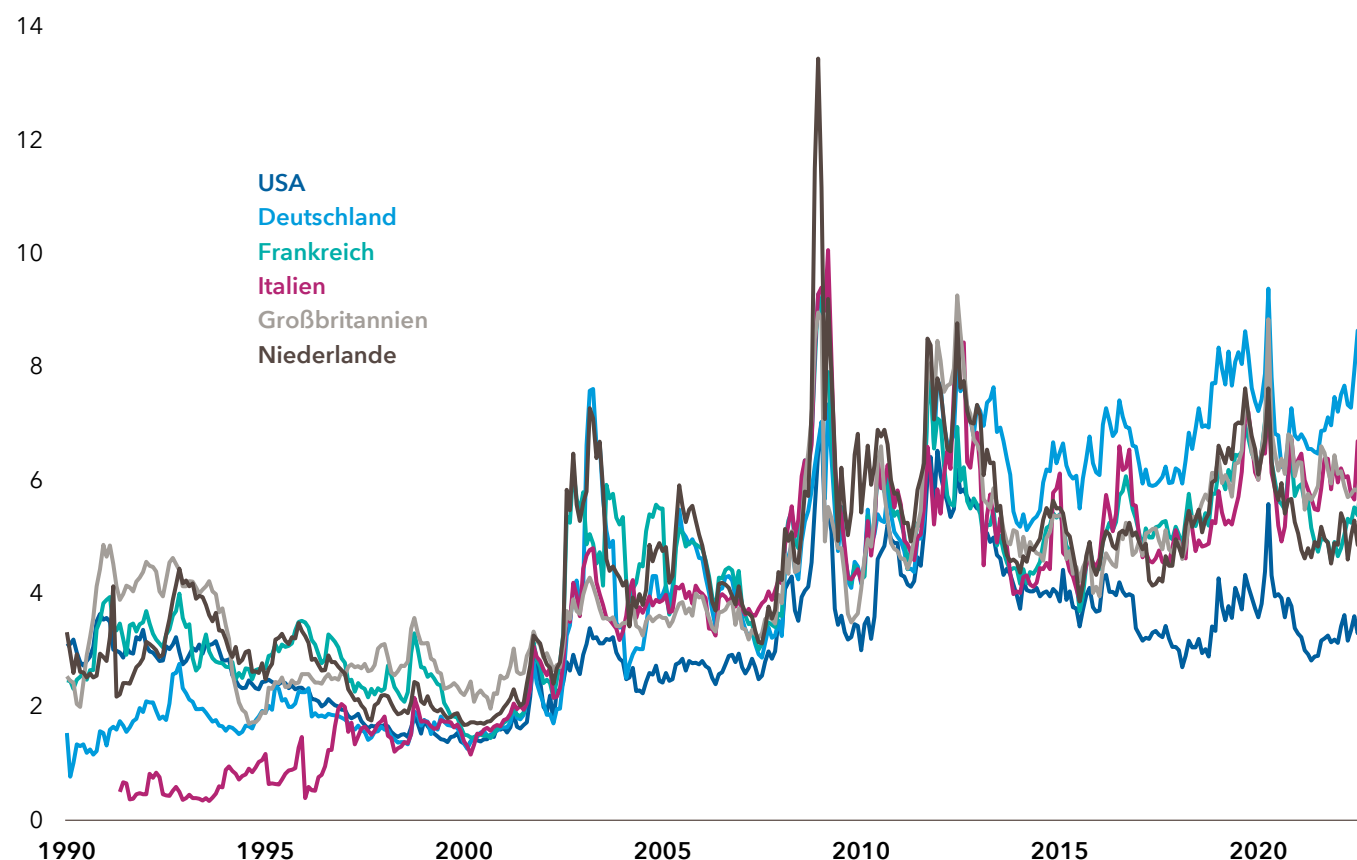
Bei Kriegsausbruch schätzten Analysen (auch des Internationalen Währungsfonds), dass das Ausbleiben russischer Energielieferungen das Euroraum-BIP um etwa 2-3% einbrechen lassen könnte.* Doch bis jetzt scheinen sich die Auswirkungen der Lieferstörungen und des Preisanstiegs in Grenzen zu halten. Für 2023 erwartet Lind jetzt nur einen Rückgang von etwa 1%.

Europa ist es gelungen, russisches Öl und Gas in großem Umfang durch andere Energieträger zu ersetzen. Das macht es unwahrscheinlich, dass Industrieproduktion und Energieverbrauch stark gesenkt werden müssen. Gerade die Schwerindustrie hat erfolgreich neue Energiequellen erschlossen, was die Folgen für das BIP mindern dürfte.

Eine mildere Rezession könnte gut für europäische Aktien sein, die noch immer sehr viel niedriger bewertet sind als US-Titel. Wenn die Inflation höchstwahrscheinlich nicht weiter steigt, könnten EZB und Bank of England die Straffung der Geldpolitik beenden. Auch das würde der Konjunktur erheblich nützen. In den nächsten Monaten rechnen wir damit zwar nicht, doch wenn die Inflation Anfang 2023 fällt, dürften die Zinserhöhungen auslaufen. Das Leitzinsmaximum läge dann deutlich unter den derzeitigen Erwartungen.

Können europäische Aktien gegenüber US-Titeln aufholen?

Implizite Risikoprämie von Aktien (%)



Prognosen nur zur Illustration.

Stand 31. Oktober 2022. Quellen: Absolute Strategy Research, Refinitiv Datastream

* Stand 19. Juli 2022. Quelle IWF

Eine Bewertungschance ist eine Veränderung des Marktumfelds, durch die der Wert einer Anlage anders beurteilt werden kann. Die Risikoprämie von Aktien ist der Mehrertrag eines Investors, der in Aktien investiert, gegenüber dem risikolosen Zins.

Die Lieferketten ändern sich - und Japan profitiert von seinem Automatisierungs-Know-how

Viele Länder wollen die Lieferketten stabilisieren, damit die Wirtschaft trotz der immer unsichereren Weltlage keinen Schaden nimmt. Das neue Gesetz zur Wirtschaftssicherheit ermöglicht der japanischen Regierung eine stärkere Kontrolle von Unternehmen, die wichtige Rohstoffe und Vorprodukte aus dem Ausland beziehen. Volkswirtin Anne Vandenabeele hält das für einen möglichen Meilenstein, der eine grundlegende Neuausrichtung der Lieferketten in den nächsten Jahren auslösen kann.

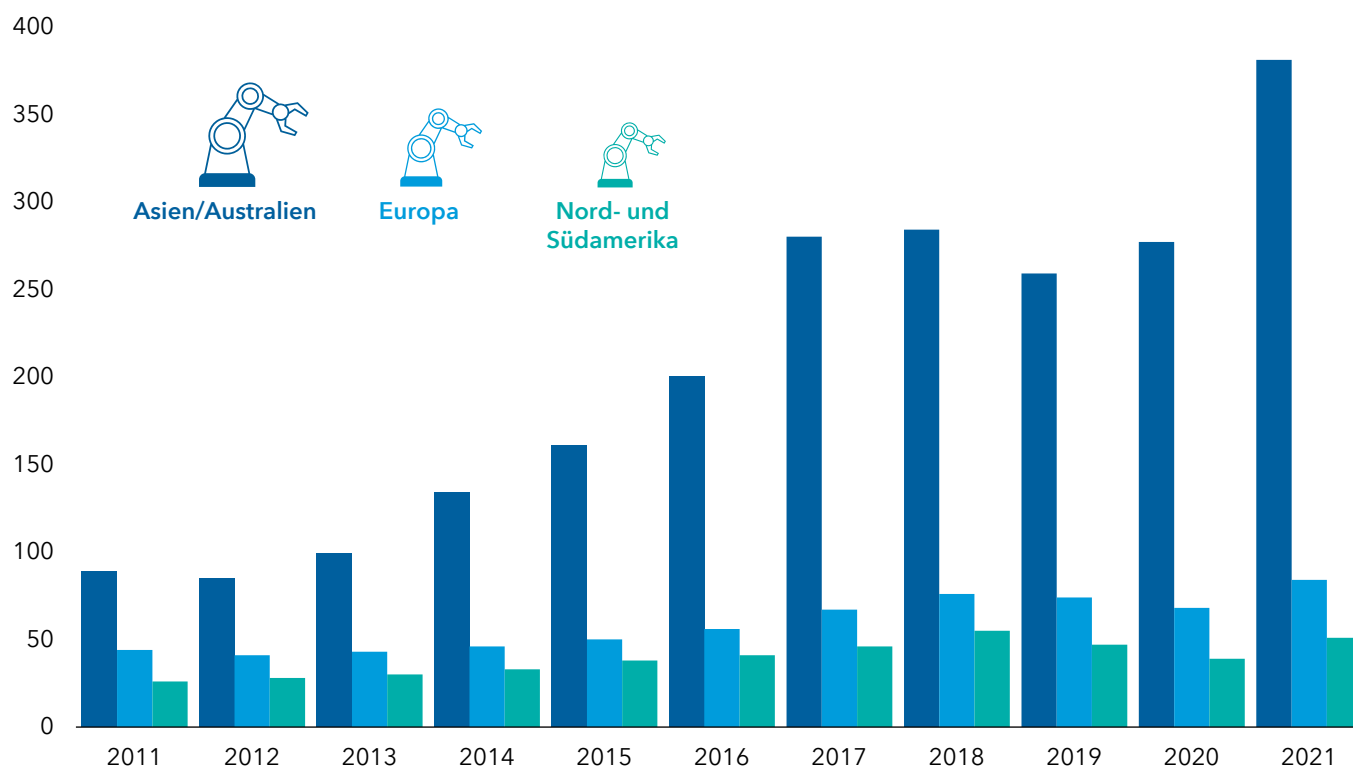
„Investoren müssen Unternehmen finden, die beim Absatz wie beim Einkauf nicht hauptsächlich von einem einzelnen Markt abhängen“, sagt Aktienportfoliomanager Harry Gunji.

Um Schwächen der Lieferketten zu beheben, sind Innovationen nötig. Japan ist schon lange für moderne Automatisierungstechnik bekannt. Wenn Unternehmen zur Kostensenkung jetzt verstärkt Industrieroboter einsetzen, könnte die japanische Technologie noch wichtiger werden.

Bei einem deutlichen Einbruch der Weltkonjunktur dürfte es der Exportnation Japan schwerfallen, eine Rezession zu vermeiden. Die japanischen Weltmarktführer in den Bereichen Halbleiter, Präzisionsinstrumente und Automatisierung könnten aber von der zunehmenden Digitalisierung der Wirtschaft und der Energiewende profitieren. Für japanische Aktien sprechen auch ihre im Vergleich zu den USA und Europa günstigen Bewertungen und hohen Unternehmensgewinne.

2021 wurden so viele Industrieroboter in Betrieb genommen wie nie zuvor

Inbetriebnahmen neuer Industrieroboter pro Jahr (in 1.000)

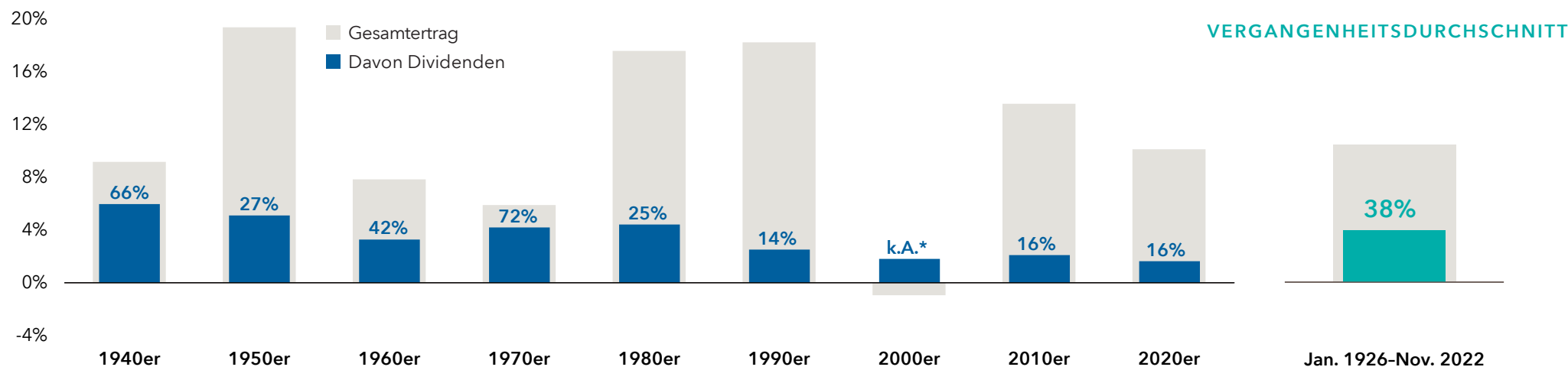


2021 entfielen 78% aller neu in Betrieb genommenen Industrieroboter auf fünf Länder: China (52%), Japan (9%), USA (7%), Südkorea (6%) und Deutschland (5%). Aufgrund von Rundungsungenauigkeiten addieren sich die Zahlen möglicherweise nicht zu 100. Quelle: World Robotics 2022, International Federation of Robotics

Dividenden könnten wieder einen größeren Teil der Erträge ausmachen

Anteil der Dividenden an den Erträgen nach Jahrzehnten

Gesamtertrag p.a. des S&P 500 Index (%)



In den letzten zehn Jahren waren Dividenden für viele Investoren kaum ein Thema. Angesichts der zweistelligen Kursgewinne amerikanischer Technologie- und Konsumgüteraktien, die noch dazu für den Großteil der Anlageerträge sorgten, schienen Dividenden einfach nur langweilig.

Doch was früher langweilig war, ist heute attraktiv, meint Aktienportfoliomanagerin Caroline Randall. „Das Wachstum lässt nach, die Kapitalkosten steigen, und die Bewertungen weniger rentabler Technologieunternehmen fallen. Ich glaube

deshalb, dass Dividenden demnächst einen größeren und stabileren Anteil an den Gesamterträgen haben werden“, sagt sie.

In den 2010er-Jahren entfielen gerade einmal 16% des Gesamtertrags des S&P 500 Index auf Dividenden. Insgesamt waren es im Vergangenheitsdurchschnitt 38%, und in den 1970er-Jahren mit ihrer hohen Inflation waren es sogar über 70%. „Wenn Sie nur mit einstelligem Wachstum rechnen, können Dividenden wichtig sein“, fügt Randall hinzu. „In volatilen Zeiten können sie auch die Erträge

stabilisieren. Man muss aber wissen, ob die Dividenden nachhaltig sind.“

Unternehmen mit bislang stabilen, überdurchschnittlichen Dividenden finden sich in so unterschiedlichen Sektoren wie Finanzen, Energie, Grundstoffe und Gesundheit. Beispiele sind die Zurich Insurance Group, der internationale Metall- und Bergbaukonzern Rio Tinto, der Biopharmariese AbbVie, der Hygieneartikelhersteller Kimberly-Clark sowie die Tabakkonzerne Imperial Brands und British American Tobacco.

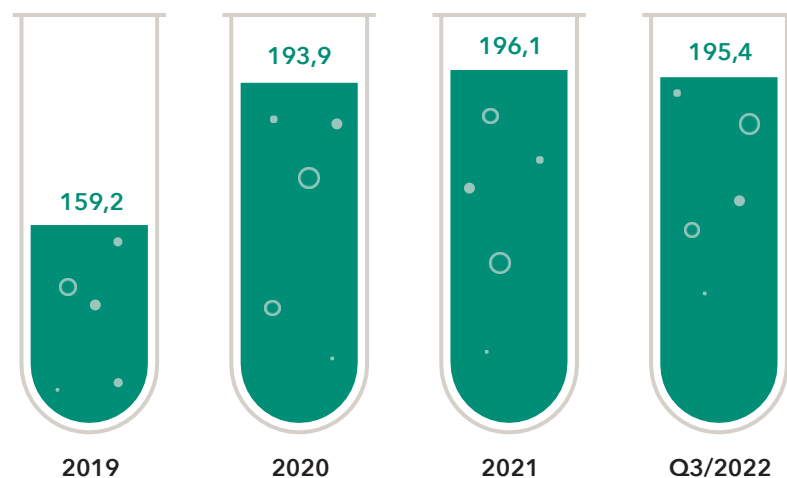
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Angaben für die Zeit vom 1. Januar 1926 bis zum 30. November 2022, in US-Dollar. Quelle: S&P Dow Jones Indices LLC. * Der Gesamtertrag des S&P 500 Index war in den 2000er-Jahren negativ, sodass kein Dividendenanteil berechnet werden kann.

In der nächsten Hausse könnten Gesundheitswerte an der Spitze stehen

Große Pharmakonzerne können ihr Wachstum selbst finanzieren

Barmittel internationaler Pharmaunternehmen (Mrd. USD)



Wenn die Kurse nach einer Baisse wieder steigen, liegen oft andere Aktien an der Spitze als zuvor. Wegen der höheren Kapitalkosten könnten diesmal Aktien von Unternehmen mit hohen verlässlichen Cashflows von der Erholung profitieren.

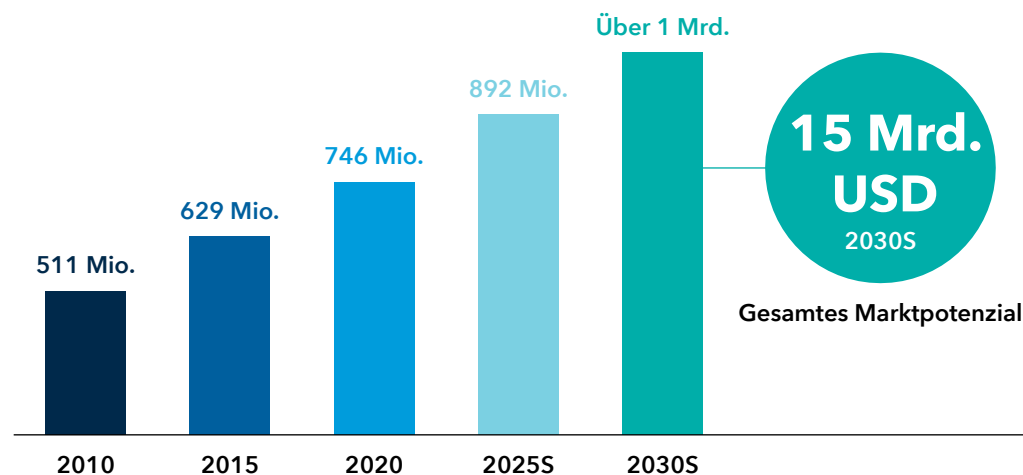
Ein Beispiel ist der Gesundheitssektor mit seinen innovativen und finanzstarken Pharmaunternehmen, die noch dazu viel Preismacht haben. Manche Pharmakonzerne haben dank ihrer hohen Gewinne das nötige Geld für Übernahmen und andere Wachstumsstrategien. Das ist umso wichtiger, wenn Fremdkapital wegen steigender Zinsen teurer wird.

„Ich weiß nicht genau, ob Gesundheitswerte in der nächsten Hausse vorn liegen“, meint Aktienportfoliomanagerin Diana Wagner. „Bei sehr gut geführten Pharmaunternehmen könnte ich mir das aber durchaus vorstellen.“

Die jüngsten Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen ermöglichen neue Behandlungskonzepte für verbreitete Krankheiten wie Adipositas. 2030 werden schätzungsweise mehr als 1 Milliarde Menschen weltweit unter Adipositas leiden, was wiederum zu Herz- und Kreislauferkrankungen, Diabetes und Nierenversagen führt. Unternehmen wie Novo Nordisk und Eli Lilly investieren viel Geld in Therapien, die

Die Zunahme von Adipositas erfordert neue Therapien

Adipositas-Erkrankte weltweit (Anzahl)



das Körpergewicht der Patienten um bis zu 20% bis 25% senken können.

„Für die Medikamentenentwicklung haben goldene Zeiten begonnen, und die Lebensqualität der Menschen kann sich deutlich verbessern“, fügt Wagner hinzu. „Wir rechnen mit vielversprechenden Chancen für Investitionen in den Gesundheitssektor. Da aber nicht alle Medikamente kommerziell erfolgreich sein werden, muss man wählerisch sein.“

Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente. Prognosen nur zur Illustration.

Abbildung links: Barmittel und kurzfristige Anlagen aller Unternehmen des MSCI World Pharmaceuticals, in US-Dollar. Stand 30. September 2022. Abbildung rechts: Die Zahlen für 2015 sind der Mittelwert der Zahlen für 2010 und 2020. Geschätztes Marktpotenzial für Adipositas-Medikamente im Jahr 2030, Schätzungen der Capital Group. S: Schätzung.

Stand März 2022. Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI, Refinitiv Datastream, Refinitiv Eikon, World Obesity Atlas 2022, UN Population Division und Projektionen der World Obesity Federation

Ein langer Investitionszyklus könnte der Industrie neuen Auftrieb geben

Auch in schwierigsten Zeiten gibt es Licht am Ende des Tunnels. Möglich scheint ein neuer langer Investitionszyklus mit Chancen für Investitionsgüterhersteller, niedrigeren Energiepreisen in den USA und einer Renaissance der amerikanischen Industrie.

In den Jahrzehnten der Globalisierung wurde zu wenig in Maschinen, Fabriken und andere Kapitalgüter investiert. „In den meisten Industrieländern veralten im Verarbeitenden Gewerbe die Fabriken“, sagt Gigi Padasani, Aktienanalytikerin für hochkapitalisierte US-Industriewerte.

Auch die Energiewende und die Bemühungen um mehr Energiesicherheit sind Chancen für Unternehmen, die viel investieren.

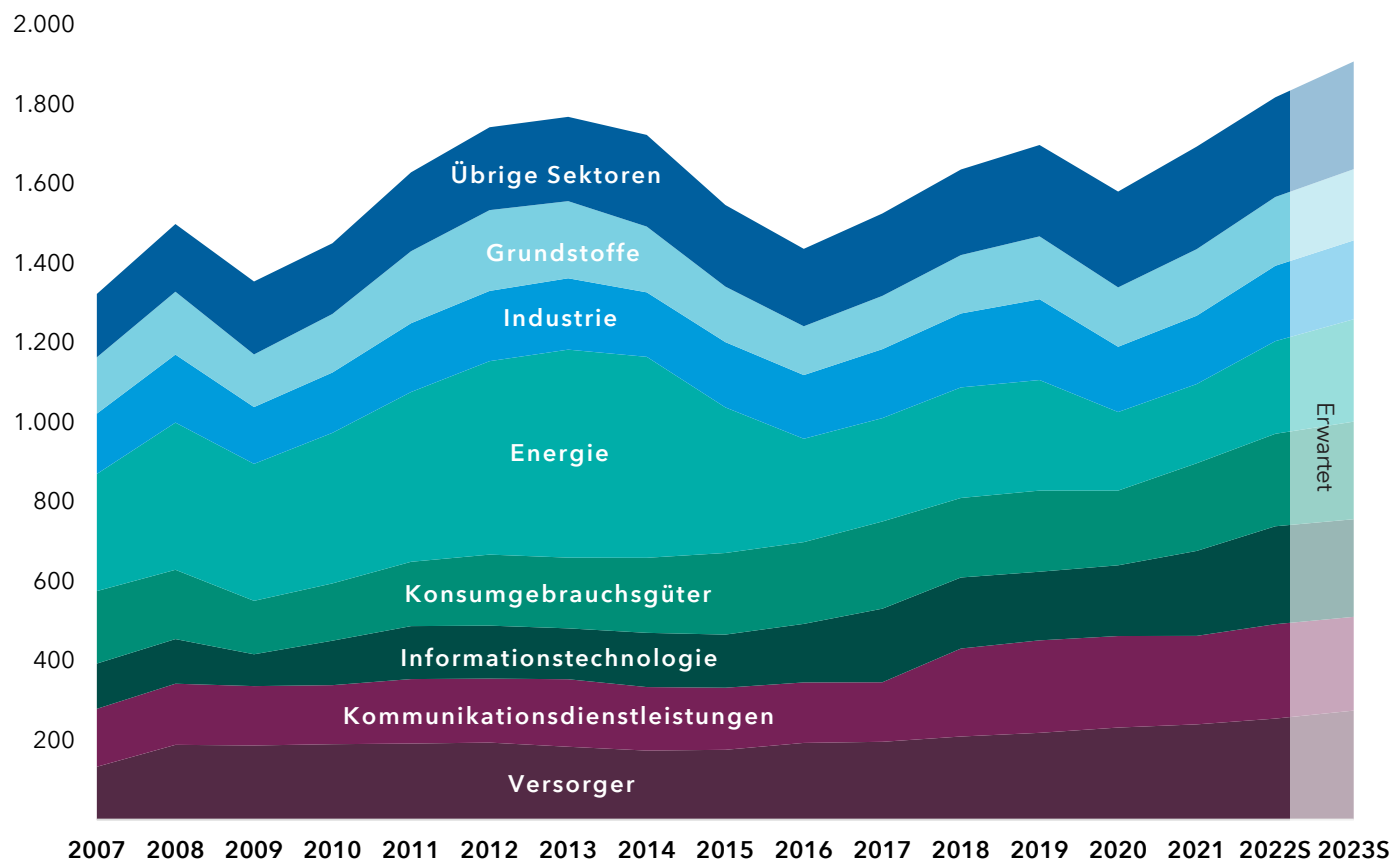
„Hohe Unternehmensinvestitionen waren lange verpönt“, sagt Padasani. „Doch jetzt können die Modernisierung des Elektrizitätsnetzes, die Ertüchtigung von Gebäuden, die Effizienzsteigerung in Fabriken und die Entwicklung neuer Batterietechnologien flexiblen, gut geführten Unternehmen hohe Langfristgewinne beschern.“

Dank Investitionen in Milliardenhöhe können auch die Umsätze führender Investitionsgüterfirmen steigen. Beispiele sind Rockwell Automation, Batterie- und Speichertechnikfirmen wie Lockheed Martin und Tesla, Elektrokonzerne wie Siemens, ABB und Schneider Electric, sowie Hersteller von Maschinen für den Energie- und Bergbausektor wie Caterpillar und Baker Hughes.

„Der neue Investitionszyklus kann US-Industrieunternehmen nützen. Sie können davon profitieren, dass die Energiekosten langfristig wohl deutlich fallen“, meint Padasani. „Made in USA kann wieder für Wachstum stehen.“

Gute Aussichten für Investitionsgüterhersteller durch steigende Unternehmensinvestitionen

Unternehmensinvestitionen nach Sektoren des MSCI ACWI (Mrd. USD)



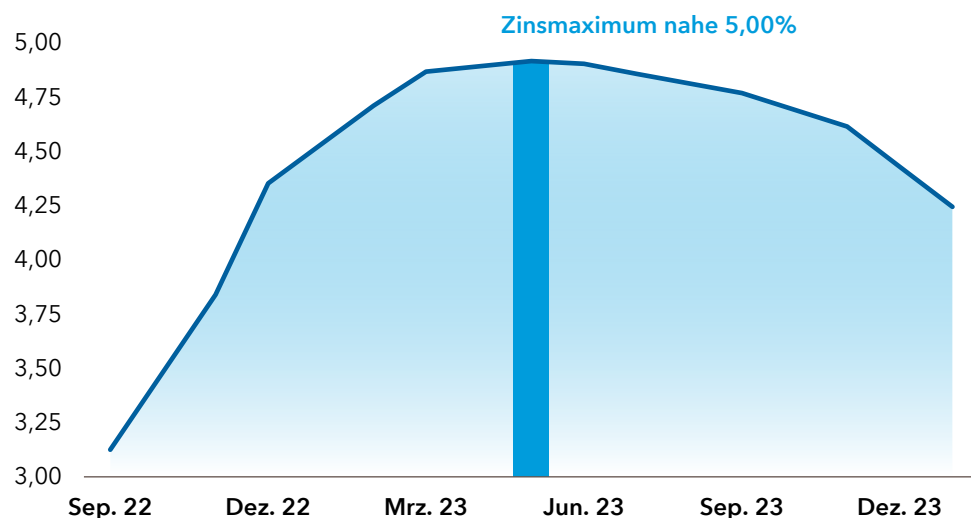
Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente. Prognosen nur zur Illustration.

Zu laufenden Preisen, in US-Dollar. Schätzungen von FactSet, einschließlich Prognosen für 2022 und 2023. Stand 30. November 2022. S: Schätzung. Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI. Der MSCI ACWI ist ein um den Streubesitz bereinigter, kapitalisierungsgewichteter Index, der die Aktienmarkterträge von Industrie- und Schwellenländern abbildet. Ein hochkapitalisiertes Unternehmen (Large Cap) ist ein Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 10 Milliarden US-Dollar.

Anleiheninvestitionen vor einem Zinshoch können sich lohnen

Der Markt erwartet das Zinsmaximum für Juni 2023

Implizite Federal Funds Rate (%)



2022 haben Anleihen stark unter steigenden Zinsen gelitten. Da die Fed die Zinserhöhungen aber wohl Mitte 2023 beendet, haben Anleger jetzt die Wahl: Sie können abwarten oder investieren.

„Ich rechne mit einem Leitzinsmaximum von etwa 5%. Die Zinserhöhungen dürften daher bald vorbei sein“, sagt Anleihenportfoliomanager Pramod Atluri.

Bislang hat es sich gelohnt, schon vor der letzten Zinserhöhung einzusteigen. In den letzten 40 Jahren gab es sechs Zinserhöhungszyklen. Wer, angefangen sechs Monate vor der letzten Zinserhöhung der Fed, ein Jahr lang regelmäßig Anleihen gekauft hat, verdiente in den zwölf Monaten seit der ersten Anlage 3,3% bis 10,2%. Mit den auf zwölf Monate verteilten Investitionen erzielte man dann einen annualisierten Fünfjahresertrag von 5,9% bis 15,6%.

BLOOMBERG US AGGREGATE INDEX
(Anlagen sechs Monate vor der letzten Zinserhöhung)

Letzte Zinserhöhung	Ertrag der ersten 12 Monate (konstante monatliche Anlagen)	Gesamtertrag über fünf Jahre p.a.
Juni 2006	4,5%	5,9%
Mai 2000	5,3%	7,2%
Februar 1995	7,7%	6,8%
Februar 1989	10,2%	10,6%
September 1987	7,0%	9,6%
Mai 1981	3,3%	15,6%

„Als aktive Manager wollen wir aussichtsreiche Anleihen kaufen. Dabei setzen wir auf Fundamentalanalysen, aber auch auf die Konjunktur“, sagt Atluri. „Märkte ändern sich schnell. Im Zweifel ist es besser, zu früh als zu spät einzusteigen.“

Regelmäßige Anlagen können verhindern, dass man attraktive Anleihenchancen verpasst.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

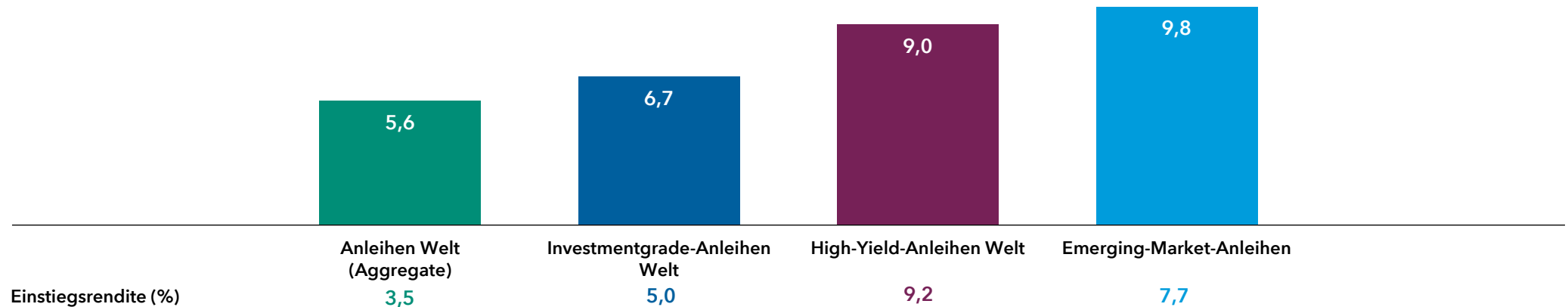
Implizite Federal Funds Rates Stand 30. November 2022. Monatserträge Stand 30. September 2022. Abbildung links auf Basis von Terminkursen. Abbildung rechts: Angegeben sind alle Monate mit der jeweils letzten Zinserhöhung der Fed seit 1980, mit Ausnahme des Zinsmaximums 2018, da hier noch keine fünfjährige Datenhistorie vorliegt. Der angegebene 12-Monats-Ertrag ist der Gesamtertrag bei zwölf gleichen monatlichen Anlagebeträgen, beginnend sechs Monate vor der letzten Zinserhöhung. Der annualisierte Fünfjahresertrag bezieht sich auf diese ersten zwölf Monate sowie vier weitere Jahre unter der Annahme, dass nach dem ersten Jahr keine weiteren Anlagen mehr vorgenommen werden. Regelmäßige Investitionen garantieren keine Gewinne und schützen auch nicht vor Verlusten. Investoren sollten prüfen, ob sie auch bei fallenden Aktienkursen investiert bleiben wollen. Quellen: Capital Group, Bloomberg

Die Federal Funds Rate ist der vom Federal Open Market Committee festgelegte angestrebte Zinssatz. Aktives Portfolio- bzw. Fondsmanagement erfordert einen professionellen Portfoliomanager oder ein entsprechendes Team, das regelmäßig Kauf-, Halte- und Verkaufsentscheidungen trifft. Die hier beschriebene Cost-Averaging-Strategie investiert in regelmäßigen Abständen gleich große Beträge in ein Wertpapier. Diese Methode verringert das Anlagerisiko, aber auch die Wahrscheinlichkeit überdurchschnittlich hoher Erträge.

Anleihen bieten wieder laufende Erträge

Beim derzeitigen Renditeniveau waren Anleihen attraktiv

Durchschnittlicher 5-Jahres-Ertrag beim derzeitigen Renditeniveau (%)



Die hohe Inflation und die starken Zinserhöhungen der Fed haben es Anleiheninvestoren nicht leicht gemacht. Die jüngsten Verluste können aber jetzt höhere Gewinne ermöglichen. Die US-Zehnjahresrendite betrug im Oktober 4,27%, so viel wie zuletzt im Juni 2008. In vielen Marktsegmenten sind die Renditen gestiegen, weil die Anleihenurse gefallen sind. Auf Dauer dürfte der laufende Ertrag einen wesentlich größeren Teil des Gesamtertrags (der Summe von Kursveränderungen und Zinsen) ausmachen, weil die Zinsen stark zugelegt haben.

Weil Anleihen jetzt wieder laufende Erträge bieten, erscheinen sie wieder interessanter. „Hohe Inflation und steigende Zinsen können Anleiheninvestoren das Leben erst einmal schwer machen. Aber die heutigen Einstiegsrenditen sind umso interessanter“, schreibt Mike Gitlin, Leiter Anleihen.

Die Abbildung zeigt den durchschnittlichen annualisierten Fünfjahresertrag, wenn die Einstiegsrenditen ähnlich hoch waren wie jetzt. Demnach sind in den kommenden Jahren höhere Gesamterträge zu erwarten.

Es scheinen also auch höhere laufende Erträge möglich. Sie können ein Anleihenportfolio stabilisieren, selbst wenn die Kurse volatil bleiben. Für aktive Manager können die derzeitigen Bewertungen eine Chance sein. Dennoch muss man im aktuellen Marktumfeld wählerisch bleiben.

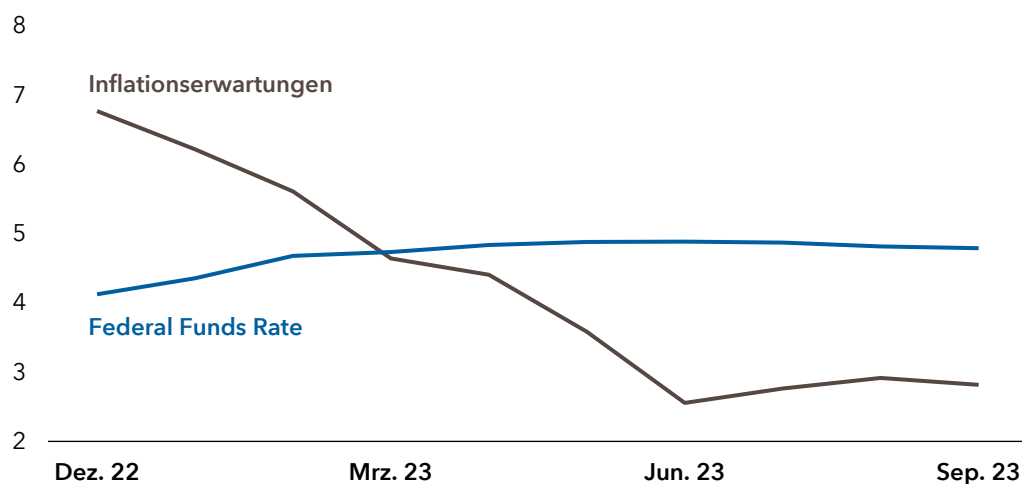
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

Renditen und Monatserträge Stand 30. November 2022. Daten seit Januar 2000 für alle Sektoren; für Emerging-Market-Anleihen seit Januar 2003. Auf Basis der durchschnittlichen Monatserträge aller Sektoren in US-Dollar, wobei die Yield to Worst nur um +/- 30 Basispunkte abweichen kann. Erträge des Bloomberg Global Aggregate Index, Bloomberg Global Investment Grade Corporate Index, Bloomberg Global Corporate High Yield Index, Indexmix aus 50% JPMorgan EMBI Global Diversified Index/50% JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index. Die Rendite ist der laufende Ertrag einer Anlage, etwa die Zinsen und Dividenden, die man bei einer Investition erhält. In der Regel wird die Rendite in Prozent des Anlagebetrags angegeben.

Die US-Geldpolitik bleibt unsicher

Der Markt scheint der Fed die Rückführung der Inflation zuzutrauen

Inflationserwartungen z.Vj. und Federal Funds Rate



Weil sich die Finanzbedingungen verschlechtern und der Arbeitsmarkt schwächer wird, dürften die Zinserhöhungen der Fed bald nachlassen. Dem Markt zufolge sind die Anleger zuversichtlich, dass die Fed die Inflation in den nächsten Jahren auf ihr 2%-Ziel senken kann. Erwartet wird auch ein Rückgang der Federal Funds Rate, nach einem Höchststand von etwa 5%.

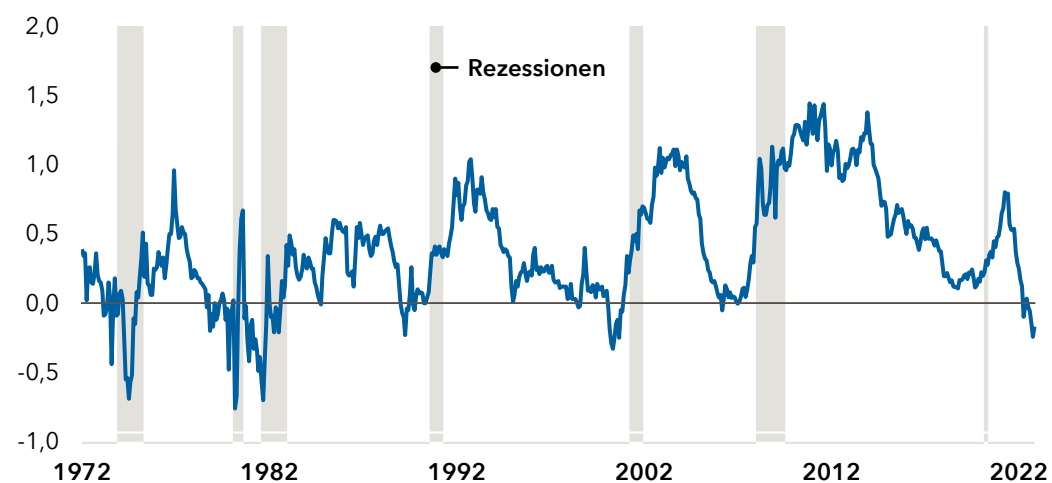
Aber das könnte zu optimistisch sein. Anleihenportfolio-manager Richie Tuazon rechnet zwar für Mitte 2023 mit

einem Rückgang der Verbraucherpreisinflation auf 4%, schließt aber auch eine höhere Teuerung nicht aus.

Unser Zinsteam setzt zwar auf eine neutrale Duration, rechnet aber mit einer steileren Zinsstrukturkurve, wenn die Fed die Zinsen nicht wie erwartet anhebt. Bei einer stark inversen Zinsstrukturkurve halten es die meisten Teammitglieder für sinnvoll, auf eine Versteilung zu setzen – durch Strategien, die von einem überdurchschnittlichen Anstieg der Langfristrenditen profitieren („Steepener“).

Nur selten ist die Zinsstrukturkurve länger invers

US-Staatsanleihen, Renditedifferenz (10 Jahre minus 5 Jahre)



Die derzeitige Marktlage spricht sehr für inflationsindexierte US-Staatsanleihen, sogenannte TIPS. Daran ändern auch Mittelabflüsse nichts. „Die Realrenditen sind wieder attraktiv, und am Markt rechnet man in den nächsten Jahren mit einer niedrigeren Inflation“, sagt Tuazon.

Nach Einschätzungen des Zinsteams kann es sich in unterschiedlichen Szenarien lohnen, TIPS mit Positionen zu kombinieren, die auf eine steilere Zinsstrukturkurve setzen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

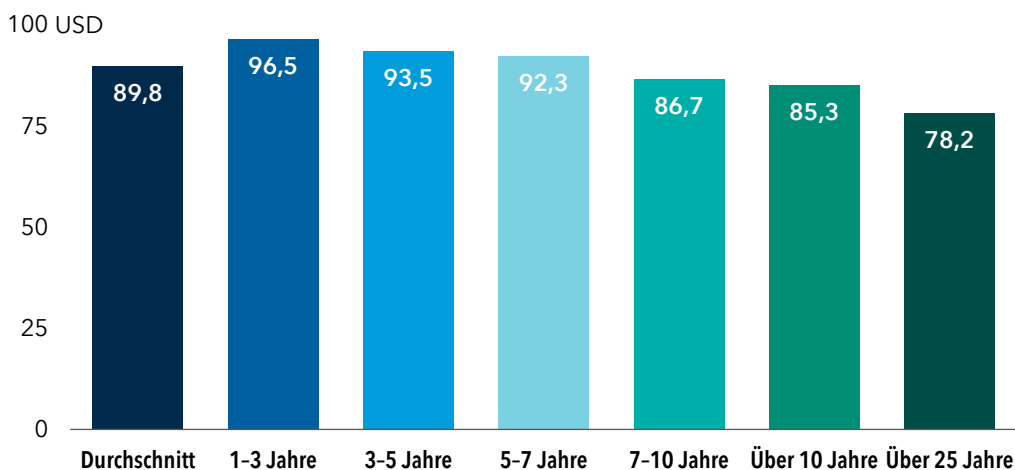
Quellen links: Capital Group, FactSet, RiskVal, Stand 13. Dezember 2022. Quellen rechts: Capital Group, FactSet, Stand 30. November 2022. Rezessionen sind grau unterlegt. Die Zinsstrukturkurve ist definiert als Differenz zwischen lang- und kurzfristigen US-Staatsanleihenrenditen. Die Zinsstrukturkurve ist invers, wenn die Kurzfristrenditen über den Langfristrenditen liegen. Die Duration ist ein Maß für die Zinssensitivität einer Anleihe. Realrenditen definiert als Differenz zwischen Nominalrenditen und Inflation.

Die Zinsstrukturkurve bildet die Renditen (Zinsen) von Anleihen mit gleicher Kreditqualität, aber unterschiedlichen Laufzeiten ab. Ein Steepener ist eine Strategie, die kurzfristige Anleihen gegenüber langfristigen Anleihen bevorzugt.

Fundamentaldaten und hohe Nachfrage sprechen für Investmentgrade-Credits

Günstig bewertete Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihenurse nach Laufzeiten



Nach dem Ausverkauf in diesem Jahr könnten die Einstiegsrenditen von US-Investmentgrade-Anleihen wieder attraktiv sein. Bei einem schwächeren Wirtschaftswachstum oder gar einer Rezession sind aber weitere Verluste möglich, sodass man Investmentgrade-Anleihen dann vielleicht noch günstiger kaufen kann.

Investmentgrade-Titel entwickeln sich oft ähnlich wie Aktien. Wenn sich das Umfeld für risikobehaftete Papiere weiter verschlechtert, sind daher zusätzliche Verluste möglich. Das gilt auch bei weiteren Zinserhöhungen, da Investment-

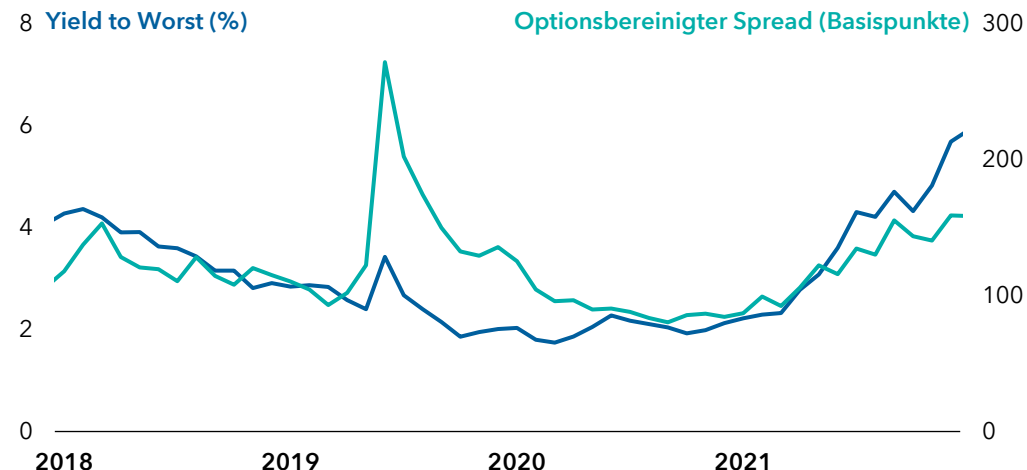
grade-Titel im Schnitt eine längere Duration haben als der Bloomberg US Aggregate Index.

Andererseits sind die Investoren hier oft sehr treu – und bei fallenden Kursen scheinen auch Umschichtungen aus High-Yield-Anleihen möglich.

Mit etwa 85 US-Dollar scheint der Durchschnittskurs amerikanischer Investmentgrade-Anleihen niedrig, und viele Titel notieren sogar nur zwischen 60 und 70 US-Dollar. Viele Qualitätspapiere sind jetzt günstig bewertet und haben ein attraktives Risikoprofil.

Investmentgrade-Unternehmensanleihen wohl weiter volatil

Renditen und Spreads von Investmentgrade-Unternehmensanleihen



„Das Marktsegment steht jetzt und vielleicht auch in Zukunft gut da“, sagt Portfoliomanager Scott Sykes.

Etwa ein Viertel des Investmentgrade-Universums entfällt auf den Finanzsektor, der regelmäßig Anleihen begibt. Vor Beginn des Abschwungs ist der Sektor alles in allem stabil, da die Regulierung nach der Finanzkrise 2007/2008 verschärft wurde.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle links: Bloomberg Index Services Ltd. Kurse der Anleihen des Bloomberg US Corporate Bond Index, Stand 30. November 2022. Quelle rechts: Bloomberg Index Service Ltd., Stand 30. November 2022. Investmentgrade-Anleihen gemessen am Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. Investmentgrade-Anleihen sind Titel von Unternehmen mit einem Moody's-Rating von mindestens Baa3 bzw. einem Standard-&-Poor's- oder Fitch-Rating von mindestens BBB-. Die Yield to Worst ist die niedrigste mögliche Rendite, wenn der Anleihenemittent seinen vertraglichen Verpflichtungen in vollem Umfang nachkommt und es nicht zu einem Zahlungsausfall kommt. Der optionsbereinigte Spread (OAS) ist die Differenz zwischen der Rendite einer Anleihe und dem risikolosen Zins, bereinigt um implizite Optionskomponenten. Implizite Optionskomponenten geben Investoren oder Emittenten bestimmte Rechte und Handlungsoptionen, beispielsweise das Recht einer vorzeitigen Rückzahlung.

Emerging-Market-Titel bieten positive Realrenditen

Realrenditevorsprung der Emerging Markets ggü. den USA

Realrenditedifferenz, Emerging Markets minus USA



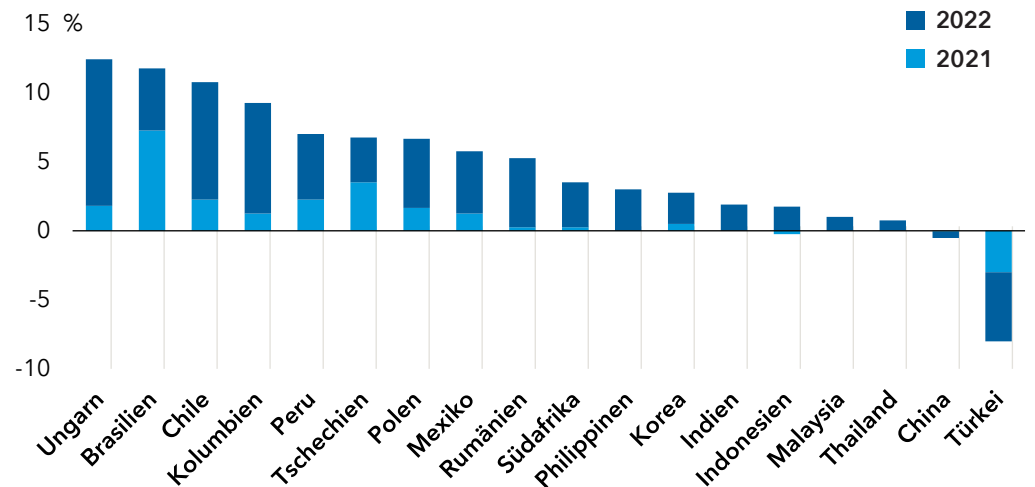
2022 hat die Weltwirtschaft die Entwicklung von Emerging-Market-Anleihen bestimmt, was sich 2023 kaum ändern dürfte – wegen der von den USA ausgehenden strafferen Finanzbedingungen, des stärkeren US-Dollar, der schwachen Weltwirtschaft und der unsicheren Weltlage. All das dürfte die Assetklasse weiter belasten, doch sind die Nominal- und Realrenditen mittlerweile gestiegen. Die hohen Einstiegsrenditen können Kursverluste abfedern.

Der Realrenditevorsprung der Emerging Markets gegenüber den Industrieländern ist zwar etwas gefallen, aber nach wie vor positiv und im Vergleich zu anderen Assetklassen attraktiv. Zugleich sind die Emerging-Market-Währungen wegen der anhaltenden Dollarstärke noch immer stark unterbewertet.

„Besonders interessant erscheinen uns zurzeit Titel aus Lateinamerika, etwa aus Brasilien, Mexiko und Kolumbien, wo die

Frühzeitige Zinserhöhungen in Lateinamerika und Mitteleuropa

Leitzinsänderung (Prozentpunkte)



Zinsen frühzeitig angehoben wurden. Dadurch blieb die Inflation unter Kontrolle, und die Währungen blieben stabil“, sagt Anleihenportfoliomanagerin Kirstie Spence. Lateinamerika kam auch der starke Rohstoffpreisanstieg zugute, und der Kontinent ist nicht so stark vom Krieg in der Ukraine betroffen.

„Auch in Mitteleuropa sehen wir Chancen“, meint Spence. „Jahrelang waren die Zinsen in Europa niedrig, aber das ändert sich

jetzt. Überall in der Region haben die Notenbanken die Leitzinsen stark angehoben, um die Inflation einzudämmen. In Tschechien und Polen blieben sie aber zuletzt unverändert. Vielleicht sind die Zinserhöhungen hier jetzt vorbei.“

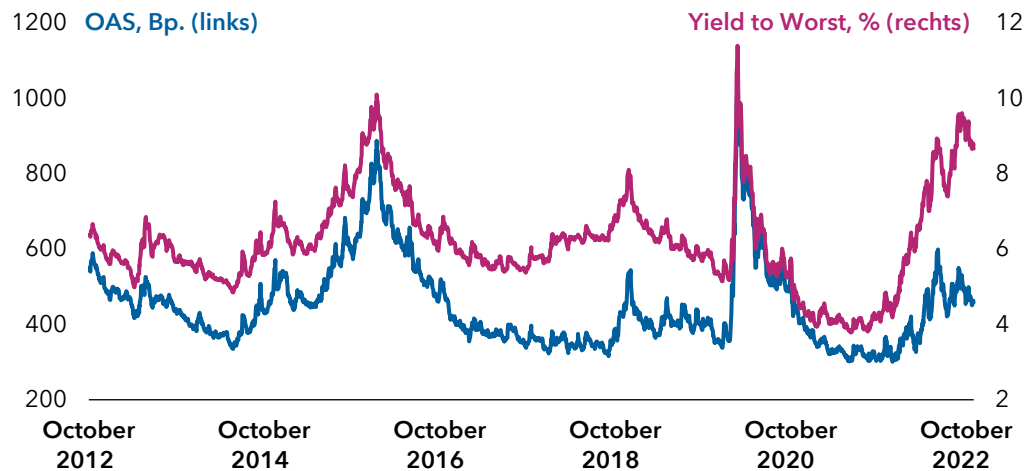
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle links: Bloomberg Index Services Ltd., Stand 24. November 2022. Emerging-Market-Realrenditen minus US-Realrenditen (10 Jahre). Der Realzins ist der Nominalzins minus Inflation. Der Nominalzins ist der Zins vor Abzug der Inflation. Quellen rechts: CEIC, Refinitiv, Stand 30. November 2022.

High Yield: Licht am Ende des Tunnels

High Yield macht seinem Namen wieder alle Ehre

Höhere Spreads und Renditen



Nach einer schwierigen Zeit für High Yield sehen wir jetzt Licht am Ende des Tunnels.

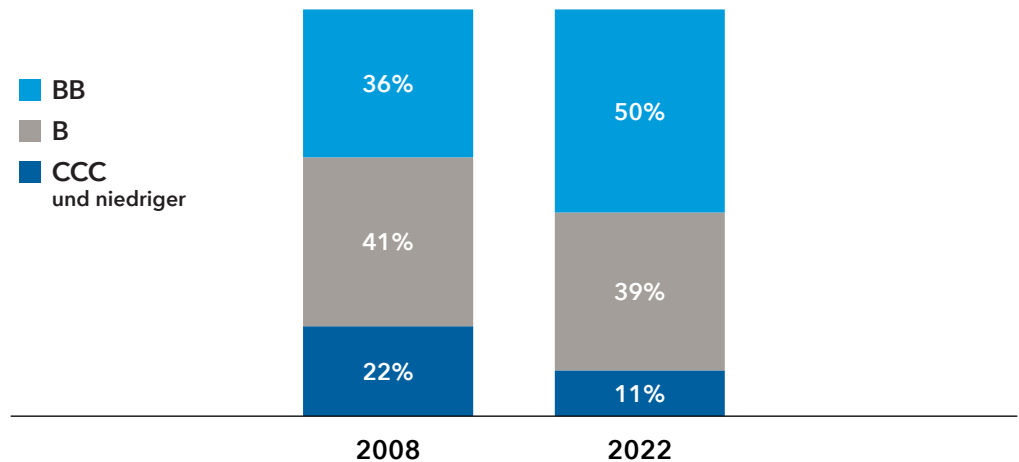
„Der amerikanische High-Yield-Markt scheint jetzt so gesund und stabil wie seit Jahren nicht mehr“, meint Anleihenportfoliomanagerin Shannon Ward.

Anfang 2022 waren die amerikanischen High-Yield-Spreads mit etwa 300 Basispunkten so niedrig wie selten, und die Renditen betragen gerade einmal 4,3%. Anfang November sind die Spreads dann auf etwa 500 Basispunkte gestiegen, und die Renditen haben sich mehr als verdoppelt, auf über 9%. Kurz gesagt: High Yield wird seinem Namen wieder gerecht.

Auch die Fundamentaldaten haben sich verbessert. Viele Emittenten haben die extrem niedrigen Zinsen der letzten Jahre genutzt, um sich zu refinanzieren. Außerdem kam es in der Coronazeit bei vielen schwächeren Emittenten zu Zahlungsausfällen, während die übrigen meist gestärkt aus der Krise hervorgegangen sind. Die durchschnittliche Kreditqualität des Index hat sich dadurch verbessert. Wie die rechte Abbildung zeigt, haben 50% des amerikanischen High Yield Index jetzt ein Rating von BB, das höchste Rating unterhalb Investmentgrade.

Die Hälfte des Index hat jetzt ein BB-Rating

Ratingklassenstruktur des Bloomberg US Corporate High Yield Index



Zwar könnten die sehr niedrigen Ausfallquoten wegen der schwächeren Konjunktur etwas zulegen, doch rechnen wir nicht mit einem massiven Anstieg.

Unabhängig davon bleiben Herausforderungen. Kurzfristige Volatilität ist nicht auszuschließen. Die höheren Renditen nach dem Ausverkauf in diesem Jahr könnten Kursverluste aber abfedern.

Wie immer sind sorgfältige Einzelwertauswahl und Einzelwertanalysen der Schlüssel zum Erfolg.

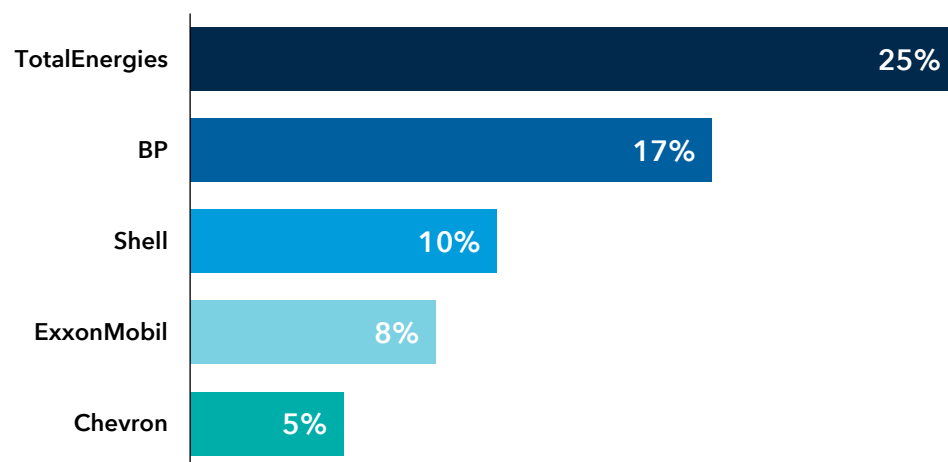
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Links: Stand 30. November 2022. Index: ICE BofA US High Yield. OAS: optionsbereinigter Spread. Rechts: Stand 30. November 2022. Quellen: Capital Group, Bloomberg, Bloomberg Index Services Ltd., JPMorgan
Der Credit Spread ist der Renditeaufschlag für ein höheres Kreditrisiko, berechnet als Differenz zwischen Anleihenrendite und risikolosem Zins.

Chancen durch Energiesicherheit und Energiewende

Europäische Ölkonzerne investieren viel in die Dekarbonisierung

Erwartete Dekarbonisierungsinvestitionen (in % der Gesamtinvestitionen 2022)



Für viele Länder hat Energiesicherheit nach dem russischen Angriff auf die Ukraine höchste Priorität. Für Investoren sind die Turbulenzen am internationalen Energiemarkt ebenso wichtig.

So haben viele Ölonternehmen hohe Gewinne erzielt, als der Rohölpreis auf ein Mehrjahreshoch stieg. Das Barrel Brent dürfte auch weiterhin teuer bleiben. So rechnet die amerikanische Energy Information Administration für Ende 2023 mit 97 US-Dollar je Barrel. Die großen Energiekonzerne profitierten auch vom massiven Anstieg der Erdgaspreise in Europa, nachdem Russland seine Lieferungen eingestellt hat.

Trotz der steigenden Preise für fossile Energie und des damit einhergehenden Gewinnanstiegs stehen wir aber an einem Wendepunkt. Die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen dürfte ihr Maximum erreicht haben,* und die Energiewende nimmt Fahrt auf. Neue Gesetze in vielen Ländern bewirken, dass in den nächsten Jahren Hunderte Milliarden von US-Dollar in saubere Energien investiert werden.¹

„Erneuerbare Energien zählen heute sicher nicht zu den ertragsstärksten Sektoren. Wer aber jetzt nicht in die Infrastruktur investiert, kann langfristige Probleme bekommen, nicht zuletzt, weil sich manche Investoren aus

Die Politik fördert die Energiewende



Inflation Reduction Act

- **369 Mrd. USD** für saubere Energien
- Anreize für Haushalte, saubere Energien zu nutzen



REPowerEU

- Schätzungsweise **210 Mrd. EUR** Investitionen in saubere Energien
- Völlige Unabhängigkeit der EU von fossiler Energie aus Russland bis 2030



GX Plan

- Schätzungsweise **150 Bio. Yen** öffentliche und private Investitionen in Dekarbonisierungsprojekte
- Ausbau der Kernenergie als zentrales Ziel

dem Sektor zurückziehen“, sagt Aktienanalyst Matthew Wolf. Hinzu kommt, dass erneuerbare Energien mehr sind als Solar- und Windenergie.

Staatliche Anreize dürften die Entwicklung von sauberem Wasserstoff fördern und in vielen Branchen für Innovationen und echten Wandel sorgen. „Die heutigen Entscheidungen der Energieunternehmen werden ihre Aussichten in den nächsten Jahrzehnten bestimmen“, fügt Wolf hinzu. „Das gilt für Wasserstoff ebenso wie für andere Erneuerbare“.

Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente. Prognosen nur zur Illustration.

Quelle links: InfluenceMap, September 2022. Quellen rechts: Cabinet Public Affairs, Japan, Europäische Union, US-Kongress

* Prognosen der US Energy Information Administration aus dem Short Term Energy Outlook von November 2022.

¹ Prognosen auf Basis des Stated-Policies-Scenarios im 2022 World Energy Outlook der IEA.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.