

Schroders Multi-Asset Investments

Monatskommentar

Juni 2018

Zurück zu den Grundlagen

Politische Themen dominieren weiterhin die Schlagzeilen – Zölle, Nordkorea, Brexit und europäischer Populismus – und in den meisten Fällen **spricht das politische Umfeld für eine gewisse Vorsicht**. Tweets und Wahlen erhalten die meiste Aufmerksamkeit, und tatsächlich sehen wir das politische Risiko als Dauerbelastung an.

Die mangelnden Fortschritte für „die breite Masse“ haben zu einem extremeren politischen Umfeld geführt, da die Menschen nach **neuen Lösungen für das fehlende Wirtschaftswachstum** suchen, und dies wird wahrscheinlich in den kommenden Monaten (und möglicherweise Jahren) so bleiben.



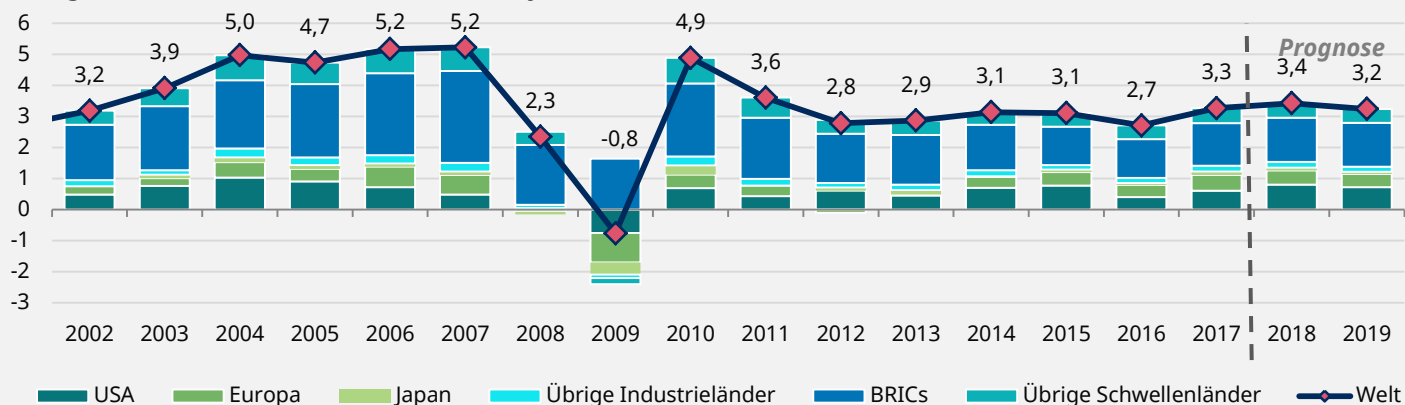
Für den Sommer legen wir den Anlegern jedoch ans Herz, sich auf traditionellere Bedenken zu konzentrieren, nämlich **das Liquiditätsumfeld**.

Zu Jahresbeginn erklärten wir die „**3 als magische Zahl**“, da wir damit rechneten, dass das globale BIP-Wachstum bei 3 % verharren würde und eine Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen von 3 % als Herausforderung für die US-Aktienbewertungen ansahen.

Seitdem hat sich das globale BIP-Wachstum bei rund 3 % eingependelt und sich damit günstig entwickelt, doch die US-Renditen kratzen anhaltend an der 3%-Marke und, wichtiger noch, die **Europäische Zentralbank könnte es der US-Notenbank Fed bald gleichtun und** ihre geldpolitischen Notfallmaßnahmen durch eine quantitative Straffung rückgängig machen.

Wie bereits erwähnt, begrenzt dies die Erträge, und wir stellen unser Portfolio schrittweise auf eine weniger aktienzentrierte, vorsichtigere Ausrichtung um.

Beiträge zum weltweiten BIP-Wachstum, z. Vj.



Source: Thomson Reuters Datastream, Schroders Economics Group, 25. Mai 2018. Die Prognosen dienen zur Veranschaulichung von Trends. Die tatsächlichen Zahlen werden von den Prognosen abweichen. Der Abschnitt „Wichtige Informationen“ enthält Hinweise zu Prognosen.

Bisher haben wir uns darauf konzentriert, von Aktien in Anlagen umzuschichten, die weniger anfällig für Stagflationsrisiken sind, wie inflationsgeschützte Wertpapiere des US-Schatzamtes und Rohstoffe.

Bei **Staatsanleihen** haben wir bisher australische Staatsanleihen bevorzugt, doch auch US-Anleihen bieten allmählich gegenüber ihren europäischen Pendanten ein gewisses Wertsteigerungspotenzial.

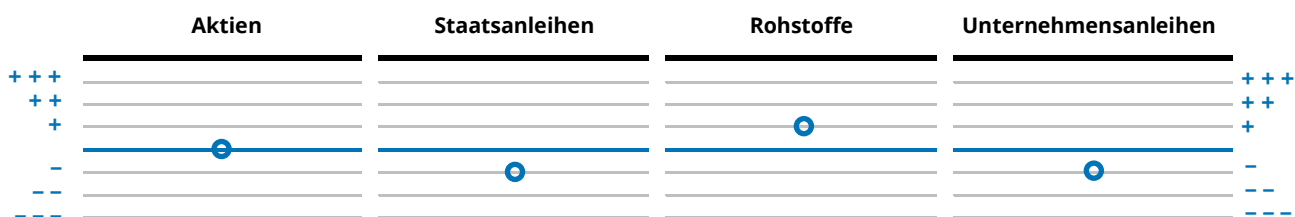
Nach den jüngsten Schwankungen erscheinen **Schwellenländerwährungen** nun günstig, sodass wir investiert sind. Die Straffung der US-Geldpolitik ist zu Sommerbeginn jedoch weiterhin eine Herausforderung, sodass wir einige unserer Risiken in den

Schwellenländern kompensieren. Dazu verwenden wir Long-Positionen im **japanischen Yen gegen den Euro**, da dieses Währungspaar tendenziell von einer Risikoaversion profitiert, insbesondere angesichts des **Potenzials für politische Spannungen in Europa**.

Wenn es an den Märkten zu einer Neubewertung kommt, die die Liquiditätsverknappung widerspiegelt, könnten sich im Herbst einige gute Chancen ergeben, wieder Risikopositionen einzugehen. **Vorläufig bleiben wir geduldig und wachsam.**



Aktueller Ausblick



HAUPTANLAGE-KLASSEN	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
	Aktien	0 ▾	Wir haben Aktien auf neutral herabgestuft, um unserer vorsichtigeren Ausrichtung Rechnung zu tragen. Positive Gewinnrevisionen gab es in jüngster Zeit weniger, und eine Reihe anstehender politischer Ereignisse könnte zu einer erhöhten Risikoaversion führen.
	Staatsanleihen	-	Wir behalten unsere negative Ausrichtung gegenüber der Duration insgesamt bei. Die Bewertungen haben sich verbessert, sind aber noch nicht attraktiv genug. Die zyklischen und technischen Faktoren sind weiterhin negativ.
	Rohstoffe	+	Das konjunkturelle Umfeld wirkt weiterhin unterstützend, was zu soliden Fundamentaldaten bei den meisten Rohstoffen führt. Momentum und Carry bieten weiterhin Unterstützung.
	Unternehmensanleihen	-	Die späte Zyklusphase und die Straffung der Geldpolitik sorgen weiterhin für starken Gegenwind.

AKTIEN	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
	USA	+	Die USA sind weiterhin die widerstandsfähigste Volkswirtschaft und verzeichnen zahlreiche positive Gewinnrevisionen.
	GB	0	Aufgrund des anhaltenden Risikos einer Aufwertung des britischen Pfunds und der Ungewissheiten hinsichtlich der laufenden Brexit-Verhandlungen bleiben wir bei unserer neutralen Haltung gegenüber britischen Aktien.
	Europa	0 ▾	Wir haben Europa auf neutral herabgestuft. Die Konjunkturindikatoren spiegeln die Tatsache wider, dass sich Europa in einer Phase der Abkühlung befindet und die Gewinndynamik nachgelassen hat. Das politische Risiko steht ebenfalls wieder im Fokus.
	Japan	0 ▾	Wir haben Japan auf neutral herabgestuft. Die jüngst schwachen makroökonomischen Daten und die Konjunkturindikatoren deuten auf eine Abkühlung der Wirtschaft hin. Eine weitere Aufwertung des Yens wäre ein Risiko.
	Pazifikraum ohne Japan	0 ▾	Herabstufung auf neutral. In dieser Region bevorzugen wir Singapur, wo sich die Aussichten kontinuierlich verbessert haben, gegenüber Australien, dessen Wirtschaft vor strukturellen Herausforderungen steht.
	Schwellenländer	+ ▾	Wir haben die Schwellenländer auf ein einfaches Plus herabgestuft. Die Bewertungen sind relativ attraktiv, doch die angespannten Handelsbeziehungen, Wahlen sowie ein stärkerer US-Dollar könnten kurzfristig für Herausforderungen sorgen.

STAATSANLEIHEN	USA	-		Vor dem Hintergrund einer negativen Laufzeitprämie, einer starken Angebotszunahme und höherer währungsgesicherter Renditen in Europa sind US-Staatsanleihen weiterhin teuer.
	GB	-	▽	Wir haben britische Staatsanleihen auf negativ herabgestuft, um unsere Bewertung auf eine Linie mit anderen großen Märkten zu bringen. Ein weiterer Grund war die jüngste Outperformance.
	Deutschland	-		Das Wetter und die Vorsicht könnten die EZB bremsen, doch eine Normalisierung ist in Sicht. Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen sollen im vierten Quartal reduziert werden und zu Jahresende auslaufen, sodass eine Unterstützung der Bundesanleihen wegfällt.
	Japan	0		Keine Veränderung. Die feste Haltung der japanischen Notenbank im April legt nahe, dass es noch zu früh ist, diesen Markt herabzustufen.
	Inflationsgebundene US-Anleihen	+		Wir schätzen inflationsgebundene US-Anleihen weiterhin positiv ein, sind jedoch allmählich vorsichtiger, da die ursprünglichen Ziele erreicht sind und die saisonale Entwicklung ins Negative drehen dürfte.
	Schwellenländeranleihen in Lokalwährung	0		Nach der Herabstufung im Vormonat bleiben wir bei unserer neutralen Haltung. Der Carry ist immer noch positiv, doch die Abwärtsrisiken sind gestiegen.
IG-ANLEIHEN	USA	-		Der Anstieg der Finanzierungskosten dürfte die Schuldendeckungsgrade unter Druck setzen.
	Europa	-		Trotz der Spreadausweitung seit Jahresbeginn sind die Bewertungen noch nicht rundum attraktiv.
	Schwellenländer USD	0	△	Nach dem jüngsten Abverkauf haben wir die Gelegenheit genutzt, unsere Beurteilung auf neutral heraufzustufen. Die Bewertungen sind immer noch nicht überzeugend, doch der Carry ist attraktiver.
HOCHZINSANLEIHEN	USA	0		Die USA sind der Markt mit der besten Wertentwicklung seit Jahresanfang, doch die Marge für Fehlbewertungen ist weiterhin begrenzt, daher bleiben wir hier neutral.
	Europa	0		Die Risikobereitschaft hat die Spreads stark belastet, insbesondere bei Titeln mit hohem Engagement in Italien.
ROHSTOFFE	Energie	+		Die globale Nachfrage nach Öl bleibt stabil, insbesondere aus China und Indien. Gleichzeitig wirken die rückläufige Produktion in Venezuela sowie die bevorstehenden Sanktionen gegen den Iran weiterhin unterstützend.
	Gold	-		Wir bleiben bei unserer negativen Haltung gegenüber Gold, dem die steigenden Realrenditen und der stärkere US-Dollar zusetzen dürften.
	Industriemetalle	+		Industriemetalle erscheinen angesichts des weltweit synchronen Wachstums und der starken und stabilen chinesischen Wirtschaft weiterhin attraktiv. Zudem hat sich die Preisdynamik in letzter Zeit verbessert.
	Landwirtschaft	+		Aufgrund der günstigen Angebots-Nachfrage-Dynamik halten wir an unserer positiven Einstellung fest.

WÄHRUNGEN	USD	0	Wir gehen davon aus, dass vorübergehend wirksame Faktoren wie Handelsprotektionismus und politische Risiken den US-Dollar weiterhin stärker halten werden, als seine Fundamentaldaten es vermuten lassen.
	GBP	-	Das britische Pfund wird weiterhin stark von den Meldungen rund um den Brexit beeinflusst. Unsere negative Sicht bleibt unverändert, da wir das britische Pfund immer noch als anfällig gegenüber weiteren Herabstufungen der Wachstums- und Inflationsprognosen ansehen.
	EUR	0	Wir sind der Ansicht, dass sich die europäische Wirtschaft von der jüngsten Schwäche erholen wird, wenn die Europäische Zentralbank in diesem Jahr das Ende der quantitativen Lockerung ankündigt.
	JPY	0	Wir gehen davon aus, dass sich eine eventuelle Aufwertung des japanischen Yen eher aus seinen Absicherungseigenschaften als aus seinen Fundamentaldaten ergeben würde, insbesondere da der japanische Yen unter den G10-Währungen weiterhin günstig ist.
	CHF	0	Im Hinblick auf den Schweizer Franken behalten wir unsere neutrale Einschätzung bei und rechnen nicht damit, dass die Schweizerische Nationalbank ihre derzeitige Geldpolitik ändert.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen. Der Wert der Anlagen und der damit erzielten Erträge kann sowohl steigen als auch fallen. Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück.

Quelle: Schroders, Juni 2018. Die Einschätzungen zu Aktien, Staatsanleihen und Rohstoffen basieren auf Renditen relativ zu Barmitteln in Lokalwährung. Die Einschätzungen zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen basieren auf den Spreads (mit Durationsabsicherung). Die Einschätzungen zu Währungen stehen im Bezug zum US-Dollar. Der US-Dollar selbst wird an einem handelsgewichteten Währungskorb gemessen.

 [schroders.com](https://www.schroders.com)

 [@schroders](https://twitter.com/schroders)

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Anleger und Finanzberater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von der Schroders' Multi-Asset Group und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück. Herausgegeben von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, 60310 Frankfurt am Main. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgenommen oder überwacht werden.