

Schroder Multi-Asset Investments

Monatskommentar

Juli 2018

Ein Blick zurück, um voranzukommen



Die Jahresmitte ist immer eine Gelegenheit, um unsere Strategie vom Jahresbeginn zu überprüfen und festzustellen, ob sich etwas geändert hat.

Zu Beginn des Jahres 2018 waren wir für eine Reflation (höheres Wachstum, höhere Preissteigerungen) positioniert: eine im Jahr 2016 festgelegte Strategie mit Schwerpunkt auf den Schwellenländern und zyklischen Werten. Die Aktienbewertungen machten uns jedoch Sorgen und wir sahen uns veranlasst, die Strategie im ersten Quartal einen Gang zurückzuschalten. So haben wir unser Aktienengagement reduziert und in Staatsanleihen und Rohstoffe diversifiziert sowie unsere defensiven Währungspositionen im US-Dollar und im japanischen Yen aufgestockt.

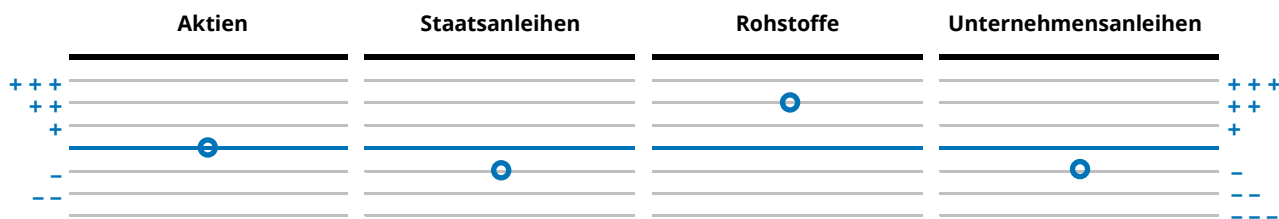
Wie sieht unser nächster Schritt aus?

Die Bewertungen haben sich zum ersten Mal seit 2015 verbessert. Seit Jahresbeginn hat das Kurs-Gewinn-Verhältnis im S&P 500 von 22,4 auf 20,7 nachgegeben. Die Spreads der Schwellenländeranleihen haben sich um über 80 Basispunkte ausgeweitet und die Schwellenländerwährungen haben um durchschnittlich 7 % abgewertet. Dies spricht dafür, dass sich einige neue Möglichkeiten bieten, Renditen zu erwirtschaften. Zu Jahresbeginn erklärten wir ferner, 3% sei „die magische Zahl“, da die Aktienmärkte gestützt würden, solange das globale Wirtschaftswachstum bei über 3% liegt und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei rund 3% verharret. Bislang sind diese Bedingungen erfüllt. Wichtig ist vor allem, dass uns die Inflation bislang keine allzu großen Sorgen macht. Gewiss, sie dürfte konjunkturbedingt etwas anziehen – wir gehen jedoch davon aus, dass demographische und technologische Faktoren die Preisentwicklung unter Druck setzen und die US-Notenbank Fed die Inflation genau im Auge behält. Damit dürfte eine übermäßig starke geldpolitische Straffung letztendlich nicht erforderlich sein.

An einigen Fronten gibt es jedoch schlechte Nachrichten:

 US-Handelsprotektionismus	 Stärkung des US-Dollars	 Politische Risiken in Europa
US-Präsident Trump hat seine protektionistische Rhetorik noch verschärft. Wie in unserem vergangenen Ausblick dargelegt, stellt dies eine potenzielle Herausforderung für unsere Wachstumsprognosen dar. Die durch seine Kommentare hervorgerufene Unsicherheit dürfte den globalen Handel zumindest bis zu den Zwischenwahlen im November belasten.	Der US-Dollar hat aufgewertet, bedingt durch die Divergenz zwischen der US-Notenbank Fed, die immer noch Zinserhöhungen plant, und der Europäischen Zentralbank EZB, die den Leitzins für ein weiteres Jahr unverändert belassen will. Auch China kündigte kürzlich eine geldpolitische Lockerung durch die Senkung des Mindestreservesatzes an, wodurch der Renminbi abwertete. Wir rechnen nicht damit, dass der US-Dollar von diesem Niveau aus noch weiter aufwertet, da ein erhebliches Maß an Wachstum und geldpolitischer Divergenz zum Rest der Welt bereits eingepreist sind. Der bisher beobachtete Anstieg des US-Dollars hat jedoch bereits zu einer weiteren Liquiditätsverknappung geführt.	Das politische Risiko in Europa ist erneut gestiegen. Die italienische Regierung gibt an, am Euro festhalten zu wollen, scheint sich aber nicht an die finanzpolitischen Regeln der Eurozone halten zu wollen. Die EZB signalisierte währenddessen, zu einem späteren Zeitpunkt in diesem Jahr mit dem Ausstieg aus ihrem quantitativen Lockerungsprogramm beginnen zu wollen. Dies könnte eine Herausforderung für die Spreads von Unternehmens- und Staatsanleihen in der Eurozone darstellen.

Vorerst warten wir geduldig auf bessere Gelegenheiten und halten an unserer diversifizierten Haltung fest. Wir wollen für den Herbst etwas Pulver trocken halten.



	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
HAUPTANLAGE-KLASSEN	Aktien	0	Unsere Modelle deuten darauf hin, dass die Aktienbewertungen auf langfristige Sicht gerechtfertigt sind, erscheinen jedoch weniger günstig als zuvor.
	Staatsanleihen	-	Wir behalten unsere negative Ausrichtung gegenüber der Duration bei. Die Bewertungen sind immer noch etwas zu hoch und wir sehen Abwärtsrisiken, hüten uns jedoch davor, während des Sommerlochs weitere Herabstufungen vorzunehmen.
	Rohstoffe	++ △	Wir haben Rohstoffe in diesem Monat nach der jüngsten Korrektur hochgestuft, da sich die zyklischen Indikatoren stabilisiert haben und der Carry weiterhin stark ist.
	Unternehmensanleihen	-	Eine deutliche Verschlechterung der Stimmung und steigende US-Dollar-Kurse haben ein ungünstiges Klima für Credit Spreads geschaffen.

	Kategorie	Beurteilung	Kommentare
AKTIEN	USA	+	Die USA stellen weiterhin die widerstandsfähigste Volkswirtschaft dar. Wir rechnen damit, dass das starke Gewinnwachstum weiterhin das potenzielle Risiko einer Abwertung kompensiert.
	GB	0	Die Ungewissheiten hinsichtlich der laufenden Brexit-Verhandlungen belasten weiterhin das Wachstumspotenzial britischer Aktien.
	Europa	0	Trotz attraktiver Bewertungen und eines schwächeren Euros bleiben Schwierigkeiten wie die Sorgen um den weltweiten Handel sowie die Verschärfung der Finanzbedingungen bestehen.
	Japan	0	Wir sind Japan gegenüber nach wie vor neutral eingestellt, da die jüngst schwachen makroökonomischen Daten und die Konjunkturindikatoren auf eine Abkühlung der Wirtschaft hindeuten. Eine weitere Aufwertung des Yens wäre ein Risiko.
	Pazifikraum ohne Japan	0	In dieser Region sind wir infolge der jüngst angekündigten unerwarteten neuen Maßnahmen gegen den sich überhitzenden Wohnimmobiliensektor von unserer positiven Einstellung gegenüber Singapur abgerückt.
	Schwellenländer	+	Die Bewertungen sind im Vergleich zu den Industrieländern attraktiv, wenngleich eine Eskalation des Handelskriegs und ein stärkerer Dollar auf kurze Sicht eine Belastung darstellen könnten.

STAATSANLEIHEN	USA	-		Vor dem Hintergrund einer negativen Laufzeitprämie, einer starken Angebotszunahme und höherer währungsgesicherter Renditen in Europa sind US-Staatsanleihen weiterhin teuer.
	GB	-		Wir bleiben bei unserer negativen Einschätzung. Nach ihrer jüngsten Outperformance sind britische Staatsanleihen immer noch teuer.
	Deutschland	--	▽	Die EZB bekräftigte ihre Absicht, ihr Anleihekaufprogramm in diesem Jahr auslaufen zu lassen, und das Wirtschaftswachstum dürfte nach der Schwächephase im zweiten Quartal wieder Fahrt aufnehmen.
	Japan	0		Obwohl die Renditen niedrig sind und die Anleger damit rechnen, dass die japanische Notenbank letztlich dem Beispiel der US-Notenbank Fed und der EZB folgen und die geldpolitischen Anreize verringern bzw. beenden wird, ist es für eine Herabstufung noch zu früh.
	Inflations-gebundene US-Anleihen	+		Wir sind der US-Break-even-Inflationsrate gegenüber derzeit positiv eingestellt, rechnen aber damit, dass die saisonale Entwicklung ins Negative dreht und erwägen daher eine Gewinnmitnahme.
	Schwellenländer-anleihen in Lokalwährung	0		Bislang unverändert; eine Verbesserung der Bewertungen spricht jedoch für eine mögliche Hochstufung, falls sich das Konjunkturmfeld verbessert.
IG-ANLEIHEN	USA	-		Die Verschuldung steigt in den USA trotz des sehr starken Gewinnwachstums erneut an. Auf das Management wird zunehmend Druck ausgeübt, den Aktionären gegenüber den Gläubigern Priorität einzuräumen.
	Europa	-		Europäische Unternehmensanleihen befinden sich in einer stärkeren Position, wenngleich die jüngste Zunahme an M&A-Aktivitäten und Aktivismus seitens der Aktionäre als Indiz für ein bevorstehendes Ende des Konjunkturzyklus gewertet werden könnte.
	Schwellen-länder USD	0		Wir glauben, dass der regionale Mix und die fundamentale Gewinnentwicklung für Unternehmensanleihen der Schwellenländer etwas günstiger ist als für Staatsanleihen.
HOCHZINSA-NLEIHEN	USA	0		Die Nachfrage ist weiterhin hoch und wird gestützt durch eine solide Binnenwirtschaft in den USA. Aus Bewertungsperspektive halten wir US-Hochzinsanleihen jedoch für teuer und anfällig.
	Europa	-	▽	Es sieht danach aus, dass steigende politische Spannungen das Potenzial für eine Spreadverengung begrenzen würden. Aus diesem Grund nehmen wir eine Herabstufung vor.
ROHSTOFFE	Energie	+		Das Ölangebot ist vor dem Hintergrund der starken globalen Nachfrage nach wie vor knapp. Gleichzeitig wirken die rückläufige Produktion in Venezuela sowie die Sanktionen gegen den Iran weiterhin unterstützend.
	Gold	0	△	Wir haben Gold hochgestuft, da der Kurs jüngst eine Korrektur verzeichnete und sich das Verhältnis zwischen Gold und dem Zinsniveau inzwischen normalisiert hat.
	Industrie-metalle	+		Wir bleiben Industriemetallen gegenüber positiv eingestellt, da diese nach den jüngsten Verlusten im Zusammenhang mit der Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds attraktiver sind.
	Landwirtschaft	+		Die jüngste Korrektur hat mit Bedenken über den Handelskrieg und nicht mit den Fundamentaldaten zu tun, sodass wir an unserer positiven Einstellung festhalten.

WÄHRUNGEN	USD	0	Ein starkes US-Wachstum und die politischen Risiken waren für die jüngste Rallye des US-Dollars verantwortlich, wodurch die Währung wieder auf nahezu teure Niveaus kletterte.
	GBP	-	Aufgrund der Turbulenzen, mit denen die britische Regierung zu kämpfen hat, sind wir weiterhin negativ eingestellt, auch wenn sich die harten Fakten verbessert haben.
	EUR	0	Die politischen Risiken in Europa und die Schwächephase im ersten Halbjahr sind zum großen Teil eingepreist. Eine optimistischere EZB und künftig bessere Daten könnten den Tiefpunkt für den Euro markieren.
	JPY	0	Wir rechnen damit, dass sich der japanische Yen weiterhin innerhalb einer engen Spanne bewegen wird, da sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Japan verbessern und die japanische Notenbank ihre Anleihekäufe reduziert.
	CHF	0	Wir bleiben dem Schweizer Franken gegenüber neutral eingestellt. Grund hierfür sind die europäischen Wirtschaftsdaten und die weiterhin gemäßigte Haltung der Schweizer Nationalbank.

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, Juli 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

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.