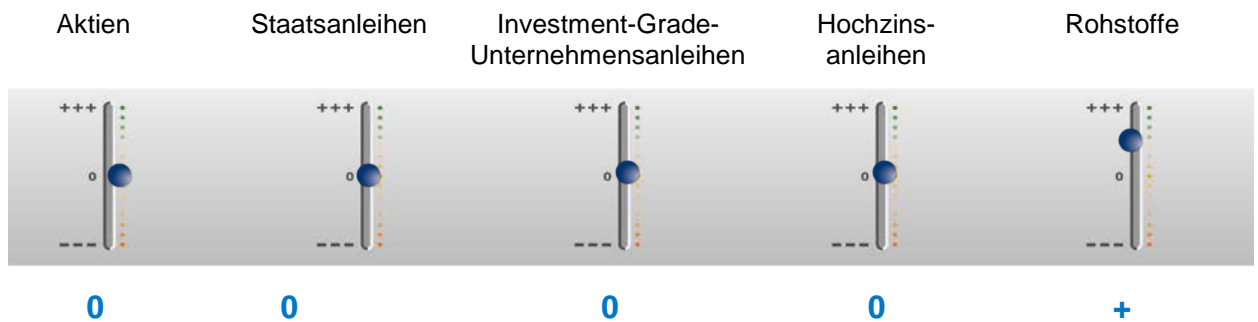


Schroders Multi-Asset Investments

Sichtweisen und Einschätzungen

Monatskommentar – Juli 2016



Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Aktien	0	Wir haben unsere neutrale Position beibehalten und sind weiterhin der Ansicht, dass sich globale Aktien innerhalb einer breiten, volatilen Handelsspanne bewegen werden. Unsere zyklischen Modelle deuten auf eine sich abschwächende Wachstumsdynamik hin. Zudem wird die jetzt schon schwache Weltwirtschaft vom aktuellen politischen Klima bedroht. Während wir beim Wachstum der Weltwirtschaft von konservativen Annahmen ausgehen, legt unsere Kennzahl für Aktien-Risikoprämien nahe, dass Aktien angemessen bewertet sind.
USA	0 ↓	Unseres Erachtens ist das „Goldlöffchen“-Szenario – niedriges Wachstum und niedrige Zinsen – in den Bewertungen inzwischen vollständig eingepreist. Auch der sich verschlechternde Gewinnausblick ist vor dem Hintergrund des aktuellen Niveaus der Bewertungsmultiplikatoren nicht gerade ermutigend. Zudem glauben wir nicht, dass die Kurse der höheren Unsicherheit gerecht werden, die mit einer datenabhängigen US-Notenbank und den anstehenden Präsidentschaftswahlen einhergeht. Aus diesem Grund haben wir US-Aktien auf neutral herabgestuft, jedoch nicht auf negativ. Ausschlaggebend hierfür waren die makroökonomische Unsicherheit und die zuverlässigen, defensiven Eigenschaften des Marktes, die in den USA – verglichen mit dem Rest der Welt – eine überdurchschnittliche Bewertung unterstützen.
Großbritannien	+ ↑	Der britische Aktienmarkt ist in den letzten Jahren hinter weltweiten Aktien zurückgeblieben, was auf die hohe Konzentration von Rohstoffen und defensiven Sektoren zurückzuführen war. Im aktuellen Umfeld, das von niedrigen Zinsen, einem schwachen Wachstum und einem stabilen US-Dollar geprägt ist, sind wir jedoch der Ansicht, dass die Ausrichtung auf den defensiven Sektor eher für als gegen den Markt arbeiten wird. Insgesamt dürfte es auf dem britischen Aktienmarkt noch großen Spielraum geben, um verlorenen Boden wieder gutzumachen. Deshalb haben wir unsere Einschätzung in diesem Monat auf positiv hochgestuft.
Europa	-	Wir halten an unserer negativen Einschätzung bei europäischen Aktien fest. Die Bewertungen sind zwar allgemein attraktiv, wenn man jedoch genauer hinschaut, wird deutlich, dass das „Wert-Szenario“ für Europa im Finanzsektor angesiedelt ist, der mit einem Anteil von über 20 % am Index ein wichtiger Renditetreiber ist. Da sich die Renditekurve in der Eurozone kontinuierlich abflacht und die Margen der Banken beeinträchtigt, wird es sich für die Banken und den Finanzsektor angesichts des aktuellen Umfelds als schwierig erweisen, den Markt nach oben zu leiten.

Japan	- ↑	In unserem quantitativen Modell für das Länder-Ranking schneidet Japan nach wie vor am schlechtesten ab. Aufgrund der deutlichen Aufwertung des japanischen Yen haben sich zudem unsere Gewinnprognosen weiter eingetrübt: Deshalb haben wir Japan in diesem Monat herabgestuft. Wir verfolgen jedoch genau, ob die japanische Notenbank weitere Signale für eine zusätzliche geldpolitische Lockerung verlauten lässt.
Pazifikraum ohne Japan	0	Für den Pazifikraum ohne Japan bleiben wir weiterhin neutral eingestellt. Wir behalten unsere negative Einschätzung hinsichtlich Singapurs bei, da die dortigen Unternehmen sowohl im Inland als auch extern mit einem schwierigen Umfeld zu kämpfen haben. Dies wird durch unsere positive Einstellung gegenüber Australien wieder ausgeglichen. Das Land zeichnet sich durch attraktive Bewertungen, hohe Dividendenrenditen und eine Zentralbank aus, die derzeit auf eine geldpolitische Lockerung ausgerichtet ist.
Schwellenländer	0	Nach einer über fünf Jahre anhaltenden Underperformance sind wir der Ansicht, dass die Kennzahlen für die Schwellenländer bescheiden sind und nach einem längeren Anpassungszeitraum nun den gedämpften Ausblick für die Weltwirtschaft widerspiegeln. Da Schwellenländeraktien die Entwicklung der Weltwirtschaft überproportional stark widerspiegeln, sollte man nicht ignorieren, dass in den Schwellenländern ein Rückgang der Exporte, des weltweiten Handelsvolumens und der Importe aus den größten Volkswirtschaften zu verzeichnen ist, der eine trübe Botschaft aussendet. Deshalb halten wir vorerst an unserer neutralen Einschätzung fest und warten ab, ob zyklische Katalysatoren eine Neubewertung rechtfertigen.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Staatsanleihen	0	Bei der allgemeinen Duration bleiben wir neutral eingestellt, da die sich verschlechternden Bewertungen derzeit von einer starken positiven Dynamik ausgeglichen werden. Der zyklische Ausblick ist nach wie vor unklar, da nach dem Brexit-Referendum die Unsicherheit bezüglich des Wachstums gestiegen und die Marktstimmung gedämpft ist.
USA	0 ↑	Wir haben die US-Duration im Monatsverlauf auf neutral hochgestuft. Ausschlaggebend hierfür war die gestiegene Unsicherheit nach dem Brexit-Referendum, wonach die Erwartungen einer Zinserhöhung hinausgeschoben wurden. Die Bewertungen 2-jähriger US-Staatsanleihen haben extreme Niveaus erreicht. Aus diesem Grund sind wir für eine Abflachung der Zinskurve im Verhältnis zu 30-jährigen Staatsanleihen positioniert.
Großbritannien	0	Wir haben in diesem Monat an unserer neutralen Einstellung gegenüber britischen Staatsanleihen festgehalten, denn wir sind der Ansicht, dass die politische und wirtschaftliche Unsicherheit nach dem Referendum inzwischen weitgehend eingepreist ist.
Deutschland	+	Wir bleiben gegenüber der deutschen Duration in diesem Monat positiv eingestellt. Diese wird weiterhin von der lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und vom stagnierenden Wachstum in der Eurozone gestützt.
Japan	0	Im Hinblick auf japanische Staatsanleihen behalten wir unsere neutrale Einschätzung bei, da die Bank of Japan aggressiv Unterstützung leistet und die Inflationserwartungen trotz des negativen Zinsumfelds gering sind.
Inflationsgebundene US-Anleihen	+ ↑	Wir haben die realen US-Renditen hochgestuft. Ursächlich hierfür war der anhaltende Druck, den die unsicheren Wachstumsaussichten und der schwächere US-Dollar ausüben.
Schwellenländer	0	Angesichts des attraktiven Carry im Verhältnis zu anderen Anlageklassen behalten wir unsere neutrale Einstellung gegenüber auf US-Dollar lautenden Schwellenländeranleihen bei. Zudem halten wir an unserer positiven Bewertung von auf Lokalwährung lautenden Schwellenländeranleihen fest, da wir hier positive Realrenditen und bei Devisen eine Stabilisierung der Volatilität feststellen können.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Investment-Grade-Unternehmensanleihen	0	
USA	0	Die Bewertungen von US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade sind nicht mehr überzeugend. Deshalb gehen wir davon aus, dass der Großteil der Renditen durch Carry und nicht durch eine weitere Verengung der Spreads erzielt werden wird. Wir halten in diesem Monat an unserer neutralen Bewertung fest, da das starke technische Umfeld durch neutrale Bewertungen und Fundamentaldaten wieder ausgeglichen wird.
Europa	0	Europäische Spreads profitieren nach wie vor vom Programm der Europäischen Zentralbank zum Ankauf von Unternehmensanleihen (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP). Dadurch wurden die Bewertungen weniger attraktiv als zu Beginn des Jahres. Auch wenn wir der Ansicht sind, dass das CSPP der Ausweitung der Spreads Grenzen setzt, halten wir vorerst an unserer neutralen Einstellung fest. Den Ausschlag hierfür geben die weniger attraktiven Bewertungen sowie die anhaltende Schwäche des Bankensektors.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Hochzinsanleihen		
USA	0	Nachdem wir die Spreads von US-Hochzinsanleihen im Vormonat herabgestuft haben, halten wir im Juli an unserer neutralen Bewertung fest. Die von Rohstoffen angetriebene Rallye im zweiten Quartal hat die Bewertungen ausgehöhlt. Gleichzeitig erwarten wir nicht nur höhere Ausfälle, sondern verzeichnen auch schwächere Fundamentaldaten.
Europa	0	Wir halten in diesem Monat an unserer neutralen Einstellung gegenüber den Spreads europäischer Hochzinsanleihen fest, da sich die Bewertungen ihrem langfristigen Durchschnitt nähern. Die Fundamentaldaten sind weiterhin neutral, denn die negativen Trends bei Fremdfinanzierung und Erträgen halten an, auch wenn die Kennzahlen zur Deckung insgesamt nach wie vor positiv sind.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Rohstoffe	+	Die Preise haben Niveaus erreicht, die aus unserer Sicht belegen, dass es in einigen Märkten zu einer deutlichen Korrektur des Angebots gekommen ist. Darüber hinaus ließen sich die Preise im bisherigen Jahresverlauf nicht von Phasen der Risikoaversion beeindrucken, und die Anleger bauen nach wie vor Positionen in dieser Anlageklasse auf. Dies dürfte die allgemeinen Rohstoffpreise unterstützen, weshalb wir eine positive Haltung einnehmen.
Energie	+	Da sich die Bestandsdynamik verbessert und die Angebotssteigerung nachlässt, halten wir an unserer positiven Einschätzung des Energiesektors fest. In Anbetracht deutlich zurückgegangener Investitionsausgaben scheinen die Preise langfristig noch zu pessimistisch.
Gold	+	Wir halten an unserer positiven Einstellung gegenüber Gold fest. Dieses dürfte von der geldpolitischen Unsicherheit und den anhaltenden Risiken eines schwächeren globalen Wachstums profitieren.
Industriemetalle	0	Bei Industriemetallen bleiben wir in diesem Monat bei unserer neutralen Einschätzung mit negativer Tendenz. Am Markt herrscht weiterhin ein Überangebot und die Preise liegen nach wie vor über den Grenzkosten der Produktion. Da sich die wirtschaftliche Lage in China verbessert, dürften die Preise kurzfristig wohl gestützt werden.
Landwirtschaft	0 ↓	Wir haben unsere Einschätzung der Landwirtschaft in diesem Monat auf neutral herabgestuft. Die Wetterprognosen waren besser als erwartet und die Angebotszahlen bei den wichtigsten Getreidesorten sorgten für eine positive Überraschung. Dadurch wurde die Wetterprämie ausgehöhlt, die kürzlich in die Preise integriert worden war. Trotz problematischer Fundamentaldaten sind wir der Ansicht, dass die Preise nach wie vor davon unterstützt werden, dass Ende des Sommers mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % bis 75 % ein La-Niña-Effekt eintreten wird.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Währungen		
US-Dollar	+ ↑	Im Monatsverlauf haben wir unsere Beurteilung des US-Dollar hochgestuft, denn unseres Erachtens könnte die Währung entweder aufgrund der globalen Risikoaversion oder aufgrund eines stärkeren Binnenwachstums in den USA gegenüber dem Rest der Welt aufwerten. Derzeit halten wir letztere Option für am wahrscheinlichsten. Beim US-Dollar sehen wir ein starkes Aufwertungspotenzial gegenüber den Industrienationen, beispielsweise dem Euro, dem britischen Pfund und dem japanischen Yen. Im Verhältnis zu Schwellenländerwährungen bleiben wir hier jedoch neutral eingestellt, was in erster Linie auf ihren Renditevorteil zurückzuführen ist.
Britisches Pfund	0	Nachdem Großbritannien für den Austritt aus der EU gestimmt hat, halten wir an unserer neutralen Einstellung gegenüber dem britischen Pfund fest. Die politische Unsicherheit, der schwächere Wirtschaftsausblick und geldpolitische Impulse haben dazu geführt, dass das britische Pfund auf den tiefsten Stand seit 31 Jahren gefallen ist. Hinzu kamen die anhaltenden Schwierigkeiten, die mit einem großen Leistungsbilanzdefizit einhergehen. In den nächsten Monaten werden in erster Linie die makroökonomischen Daten darüber Aufschluss geben, wie hoch der Schaden ist, den die britische Wirtschaft durch die Brexit-Entscheidung erlitten hat. Darüber hinaus wird die Wertentwicklung auch von den politischen Entwicklungen im Zuge der EU-Verhandlungen bestimmt.
Euro	0	Wir bleiben diesen Monat gegenüber dem Euro neutral eingestellt. Die Entwicklung des Euro dürfte maßgeblich davon bestimmt werden, wie sich der Brexit auf die Fundamentaldaten auswirkt. So könnte die politische Ansteckungsgefahr die Marktstimmung, den Handel und Investitionen beeinträchtigen oder weitere Konjunkturimpulse vorgenommen werden. Die Lage der italienischen Banken ist derzeit besonders wichtig, da sie als Indikator für das systemische Risiko in Europa fungiert.
Japanischer Yen	0	Wir schätzen den japanischen Yen diesen Monat weiterhin neutral ein. Einerseits verschlechtert sich das Wirtschaftsumfeld in Japan, wodurch die Regierung zunehmend unter den Handlungsdruck gerät, ein detailliertes Konjunkturpaket anzukündigen. Zusammen mit dem Potenzial einer weiteren geldpolitischen Lockerung der japanischen Notenbank dürfte dies dazu führen, dass sich der Yen abschwächt. Dagegen treibt die globale Unsicherheit die Zuflüsse in „sichere Häfen“ an und der Leistungsbilanzüberschuss steigt kontinuierlich.
Schweizer Franken	0	Wir bleiben gegenüber dem Schweizer Franken neutral eingestellt. Die Schweizerische Nationalbank ergreift weiterhin Maßnahmen, um die Währung zur Unterstützung von Exportunternehmen zu schwächen. Die Inflation liegt nach wie vor unter Null, doch die jüngsten makroökonomischen Daten haben sich leicht verbessert. Unseres Erachtens ist die zukünftige Geldpolitik ungewiss.

Quelle: Schroders, Juli 2016. Die Einschätzungen zu Unternehmens- und Hochzinsanleihen basieren auf den Kreditspreads (mit Durationsabsicherung). Die Einschätzungen zu Währungen stehen im Bezug zum US-Dollar. Der US-Dollar selbst wird an einem handelsgewichteten Währungskorb gemessen.

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 und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. 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.