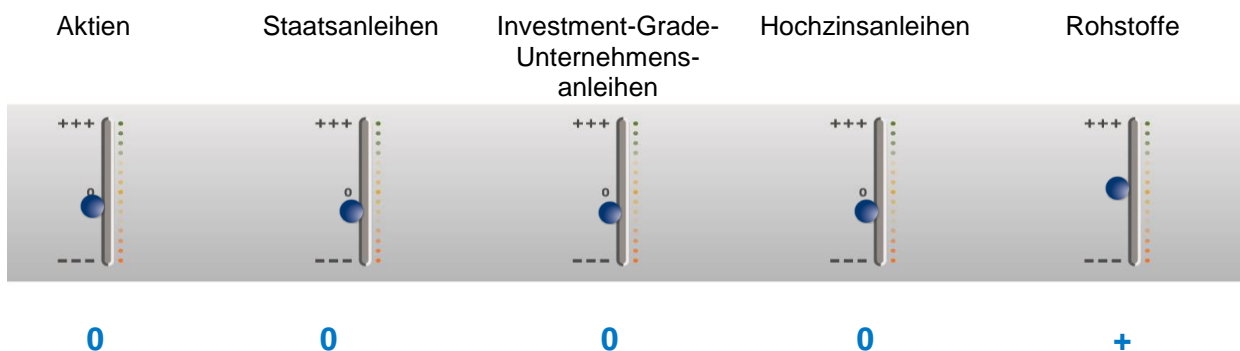


Schroders Multi-Asset Investments

Sichtweisen und Einschätzungen

Monatskommentar – August 2016



Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Aktien	0	Wir haben unsere neutrale Position beibehalten und sind weiterhin der Ansicht, dass sich globale Aktien in den nächsten zwölf Monaten in einer engen Handelsspanne bewegen werden. Während wir das Wachstum der Weltwirtschaft konservativ beurteilen, legt unsere Kennzahl für Aktien-Risikoprämien nahe, dass Aktien angemessen bewertet sind.
USA	0	Wir bleiben bei US-amerikanischen Aktien neutral eingestellt. Zudem glauben wir, dass die Kurse nicht der höheren Unsicherheit gerecht werden, die mit einer Datenabhängigkeit der US-Notenbank Fed und den anstehenden Präsidentschaftswahlen einhergeht. Allerdings sind die defensiven Eigenschaften US-amerikanischer Aktien im Vergleich zu anderen Märkten für Anleger nach wie vor attraktiv.
Großbritannien	+	Wir behalten unsere optimistische Haltung gegenüber britischen Aktien bei, da sich infolge der starken Abwertung des britischen Pfunds im Jahr 2016 die Ertragsaussichten für Large-Cap-Unternehmen deutlich verbessert haben.
Europa	0↑	Wir stufen unsere Beurteilung europäischer Aktien auf „neutral“ hoch. Während die Veröffentlichung der Ergebnisse des Bankenstresstests für mehr Transparenz im Sektor sorgt und die Wahrnehmung von Systemrisiken reduziert, scheinen die meisten Konjunkturindikatoren die Talsohle durchschritten zu haben und sich wieder zu erholen.
Japan	-	Weil der starke Yen die Gewinnaussichten der Unternehmen trübt, halten wir an unserer negativen Einschätzung Japans fest. Wir werden besonders darauf achten, ob die Bank of Japan eine zusätzliche geldpolitische Lockerung signalisiert.
Pazifikraum ohne Japan	0	Für den Pazifikraum ohne Japan bleiben wir bei Aktien neutral eingestellt. Wir behalten unsere negative Einschätzung zu Singapur bei, da die dortigen Unternehmen sowohl im Inland als auch extern mit einem schwierigen Umfeld kämpfen. Dies wird durch unsere positive Einstellung gegenüber Australien ausgeglichen. Das Land zeichnet sich durch attraktive Bewertungen und hohe Dividendenrenditen aus. Zudem ist die Zentralbank auf eine geldpolitische Lockerung ausgerichtet.
Schwellenländer	0	Nach einer über fünf Jahre anhaltenden Underperformance sind wir der Ansicht, dass die Kennzahlen für die Schwellenländer bescheiden sind und den gedämpften Ausblick für die Weltwirtschaft widerspiegeln. Da Anleger mit Aktien der

Schwellenländer auf die Entwicklung der Weltwirtschaft setzen, sollte dieses Segment nicht positiv beurteilt werden, bevor sich eine deutlich Verbesserung der konjunkturellen Rahmenbedingungen abzeichnet.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Staatsanleihen	0	Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung der Gesamtduration, da erneute geldpolitische Impulse und eine starke Dynamik weltweit die ambitionierten Bewertungen kompensieren. Inflations- und Wachstumsindikatoren deuten nicht auf ein überraschend starkes Anziehen der Konjunktur hin, weshalb die Laufzeitprämie weiterhin niedrig bleiben dürfte.
USA	0	Wir halten an unserer neutralen Beurteilung der Duration in den USA fest. Das kurze Ende der Renditekurve könnte nach weiteren Hinweisen der US-Notenbankmitglieder auf eine restriktive Haltung der Fed zum Durchsetzen einer Risikoprämie am Zinsmarkt steigen. Momentan ist am Markt die Möglichkeit einer kurzfristigen Zinsanhebung nicht eingepreist.
Großbritannien	0	Wir bewerten britische Staatsanleihen weiterhin neutral. Die Wachstumsaussichten leiden nach wie vor unter der politischen und wirtschaftlichen Unsicherheit in Folge der Brexit-Abstimmung. Allerdings gleichen höhere Inflationserwartungen infolge der schwächeren Währung dies wieder aus.
Deutschland	+	Wir bleiben gegenüber der deutschen Duration weiter positiv eingestellt. Die langfristigen Renditen sind weiterhin durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der Europäischen Zentralbank bedingt; diese steht nach wie vor unter dem Druck, die Inflation erhöhen zu müssen.
Japan	0	Der strukturelle Gegenwind für das Wachstum stützt nach wie vor japanische Staatsanleihen. Wir gehen allerdings davon aus, dass es aufgrund der überzogenen Bewertungen und der konzentrierten Eigentumsstrukturen häufiger zu Renditespitzen kommen wird.
Inflationsgebundene US-Anleihen	+	Die realen US-Renditen bewerten wir positiv, weil der Druck durch die unsicheren Wachstumsaussichten und den schwächeren US-Dollar weiter anhalten sollte.
Schwellenländer	0	Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung von Schwellenländeranleihen in US-Dollar, bevorzugen jedoch Papiere in Lokalwährung, bei denen wir positive reale Renditen und eine Stabilisierung der Devisen erkennen.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Investment-Grade-Unternehmensanleihen	0	
USA	0	Wir bewerten US-amerikanische Unternehmensanleihen mit Investment Grade weiterhin neutral. Obwohl die Bewertungen nicht mehr so attraktiv wie noch vor einigen Monaten sind, stützt die Nachfrage der Anleger im aktuellen Niedrigzinsumfeld dieses Segment weiter.
Europa	0	Infolge des EZB-Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP) verengten sich die Spreads und die Bewertungen verloren an Attraktivität. Allerdings dürfte der Start eines ähnlichen Programms in Großbritannien europäischen Unternehmensanleihen weitere technische Unterstützung bieten.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Hochzinsanleihen		
USA	0	Wir stehen Hochzinsanleihen aus den USA unvermindert neutral gegenüber. Die

		Bewertungen wurden in Folge der Spreadverengung im zweiten Quartal unterminiert. Die jüngste Entkopplung der Energiepreise von den Spreads der Hochzinsanleihen bewerten wir zurückhaltend.
Europa	0	Wir halten an unserer neutralen Einstellung gegenüber den Spreads europäischer Hochzinsanleihen fest, da die Bewertungen fast auf ihrem langfristigen Durchschnitt liegen. Die Fundamentaldaten sind neutral: Obwohl die Zinsdeckung unverändert hoch bleibt, steigt das Leverage.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Rohstoffe	+	Aufgrund der aktuellen Preisniveaus sind an einigen Märkten Hinweise für eine deutliche Anpassung des Angebots auszumachen. 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	++↑	Weil sich die Bestandsdynamik bessert und das Angebot langsamer wächst, stufen wir unsere Beurteilung des Energiesektors auf doppelt positiv herauf. Weil die Investitionsausgaben deutlich gekürzt werden, scheinen die Preise langfristig zu pessimistisch.
Gold	+	Wir bekräftigen unsere positive Einstellung gegenüber Gold. Das Edelmetall 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. Impulse aus China dürften die Preise jedoch kurzfristig stützen.
Landwirtschaft	0	Wir halten an unserer neutralen Beurteilung des Landwirtschaftssektors fest. Die Wetterprognosen waren besser als erwartet und die Angebotsdaten überraschten bei den wichtigsten Getreidesorten positiv. Dadurch wurde die Wetterprämie ausgehöhlt, die seit Kurzem in den Preisen berücksichtigt 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	+	Wir bleiben gegenüber dem US-Dollar positiv eingestellt. Angesichts des fortlaufend divergierenden relativen Wachstums sehen wir Raum für eine mittelfristige Aufwertung des US-Dollar gegenüber den Währungen der Industrieländer, wie Euro und britisches Pfund. Allerdings behalten wir unsere neutrale Einschätzung der Schwellenlandwährungen bei. Grund dafür ist vor allem deren Renditevorteil und eine zyklische Aufhellung ihrer Wachstumsaussichten.
Britisches Pfund	↓	Wir stufen das britische Pfund auf negativ herab: Wir gehen davon aus, dass sich die Konjunkturdaten weiter eintrüben werden. Die seit dem Brexit veröffentlichten Aktivitätskennzahlen signalisieren eine derartige Entwicklung. Die Bank of England bekräftigte an der Sitzung im August ihre Entschlossenheit. Somit ist eine weitere geldpolitische Lockerung wahrscheinlich, was das britische Pfund zusätzlich schwächen könnte. Angesichts des großen Leistungsbilanzdefizits Großbritanniens sollte die Anfälligkeit des britischen Pfunds für Kapitalabflüsse genau beobachtet werden.
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 es könnten 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	+↑	Wir stufen unsere Beurteilung des japanischen Yen auf „positiv“ hoch. Die Behörden enttäuschen sowohl aus geld- wie auch aus fiskalpolitischer Sicht, weshalb die rasch aufgebauten Short-Positionen in der Währung wieder aufgelöst werden dürften. Zudem treiben das anhaltende Wachstum der Weltwirtschaft und politische Unsicherheiten die Zuflüsse in „sichere Häfen“ an, und gleichzeitig steigt der Leistungsbilanzüberschuss kontinuierlich.
Schweizer Franken	0	Wir bekräftigen unsere neutrale Haltung gegenüber dem Schweizer Franken. Die Schweizerische Nationalbank ergreift weitere Maßnahmen, um die Währung zur Unterstützung von Exportunternehmen zu schwächen. Die Inflation liegt nach wie vor unter Null, doch die jüngsten Daten für die Gesamtwirtschaft haben sich leicht verbessert. Weitere geldpolitische Maßnahmen sind unserer Ansicht nach unwahrscheinlich.

Quelle: Schroders, August 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.