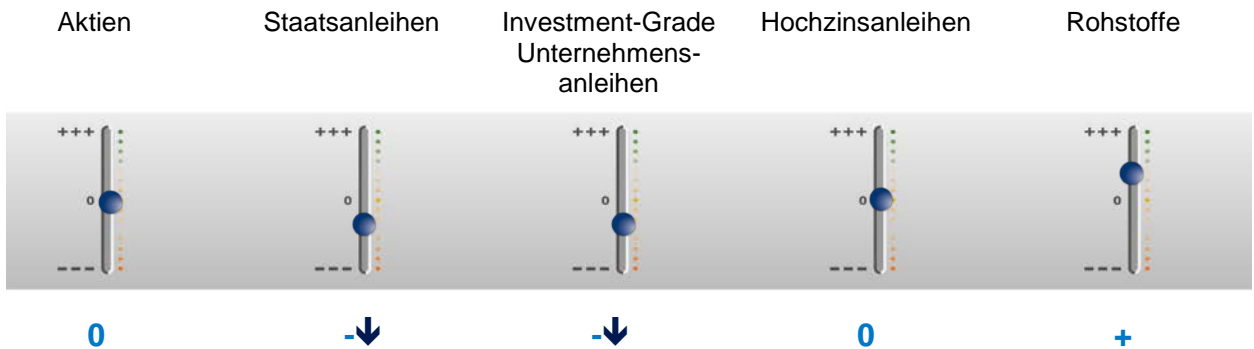


Schroders Multi-Asset Investments

Monatskommentar

Oktober 2016



Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Aktien	0	Wir bleiben bei Aktien neutral eingestellt. Niedrige Anleihenrenditen unterstützten die Bewertungen und trugen dazu bei, den Markt ans obere Ende seiner Handelsspanne zu bringen. Damit Aktien von ihrem Niveau höher tendieren könnten, müssten sich die Gewinne erholen – doch wir erwarten, dass diese nach wie vor mäßig ausfallen werden.
USA	0↓	In den vergangenen Monaten waren wir bereit, über die teuren Bewertungen zu hinwegzusehen, um die hohe Qualität und das geringe Beta des Marktes zu unterstreichen. Es besorgt uns jedoch, dass diese Bewertungen keinen Puffer für potenzielle geldpolitische und politische Risiken bieten. Daher haben wir US-Aktien herabgestuft.
Großbritannien	0	Britische Aktien sind attraktiv bewertet und profitieren von einer hohen Dynamik. Wir sorgen uns jedoch darüber, dass die Schwäche der Währung ausschlaggebend für die relativen Renditen ist, während längerfristige Folgen des Brexit ausgeblendet werden. Wir gehen davon aus, dass die Inflation nächstes Jahr steigen und das Wachstum nachlassen wird. Dies wird Abwärtsdruck auf die Gewinne erzeugen.
Europa	-↓	Wir haben unsere Einschätzung europäischer Aktien herabgestuft. Der Markt ist zwar attraktiv bewertet, doch liegt der Wert im Finanzsektor, den wir im Wesentlichen pessimistisch bewerten. Politische Risiken dürften für ein weiterhin erhöhtes Risiko sorgen.
Japan	0	Wir bleiben bei Japan neutral eingestellt. Die Bewertungen sind zwar attraktiv, doch wird dies durch die Preisbildung des Marktes angesichts schlechterer Aussichten für die Gewinne gerechtfertigt, die durch den starken Yen belastet werden. Anstehende fiskalpolitische Anreize könnten zu einer Ankurbelung des Wirtschaftswachstums im nächsten Jahr beitragen. Wir sind jedoch besorgt, dass die jüngsten geldpolitischen Initiativen zu einer höheren Volatilität bei Wertpapierkäufen führen könnten und das Risiko einer verringerten Liquidität im System befeuern.

Pazifikraum ohne Japan	0	Für den Pazifikraum ohne Japan bleiben wir weiterhin neutral eingestellt. Gegenüber Singapur sind wir nach wie vor negativ eingestellt, wir halten jedoch an unserer positiven Einstellung gegenüber Australien fest. Australien hat eine der höchsten Dividendenrenditen unter den Industrieländern und bietet attraktive Bewertungen und Dynamik. Singapur hingegen geriet durch massive Ausfälle im Öl- und Gassektor unter Druck. Dies trübte die Stimmung gegenüber Banken, die den Index dominieren.
Schwellenländer	+↑	Wir haben die Schwellenländer hochgestuft, da sich die Wachstumsdynamik verbessert. Die Ergebnisse unserer Modelle legen nahe, dass eine zyklische Erholung im Gange ist, die als Triebfeder für positive Markttrends fungieren sollte.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Staatsanleihen	-↓	Wir haben unsere Einschätzung auf einfach negativ gesenkt. Die Bewertungen waren zwar für einige Zeit recht hoch, doch beginnt sich unseres Erachtens der Hintergrund der unterstützenden Geldpolitik seitens der Zentralbanken einzutrüben. Wir gehen davon aus, dass die globale Geldpolitik in einen Wartemodus wechseln wird, da die USA ihre Zinsen allmählich auf ein normales Niveau bringen und es zunehmend Bereitschaft für fiskalische Lockerungen gibt.
USA	-↓	Wir haben US-Staatsanleihen herabgestuft. Wir glauben, dass das kurze Ende der Renditekurve aggressiv bepreist ist; wir erwarten zudem, dass es in den kommenden beiden Jahren nur zu zwei Zinsanhebungen kommen wird. Blickt man auf die Stabilisierung des Wachstums und der Energiemärkte, scheint das lange Ende der Kurve sehr hoch bepreist.
Großbritannien	-↓	Wir haben britische Staatsanleihen herabgestuft, da die langfristigen Inflationserwartungen angesichts des Wertverlusts des britischen Pfunds sowie politischer Risiken in Verbindung mit dem Brexit deutlich zu steigen beginnen. Wir stellen jedoch fest, dass die Bank of England weitere Maßnahmen ergreifen könnte, um die nominale Renditekurve zu stabilisieren.
Deutschland	0↓	Wir haben unsere Einschätzung von Bundesanleihen auf neutral herabgestuft, denn es mehren sich Erwartungen, dass die Europäische Zentralbank nach März 2017 ihr Anleihekaufprogramm drosseln könnte. Der Grund hierfür sind steigende langfristige Inflationserwartungen.
Japan	+↑	Die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der Bank von Japan dürften unverändert Unterstützung für den Anleihemarkt bieten; demzufolge haben wir Japan heraufgestuft.
Inflationsgebundene US-Anleihen	0↓	Wir haben unsere Beurteilung auf neutral herabgestuft. Inflationsindexierte Staatsanleihen (TIPS) könnten aufgrund eines stärkeren US-Dollars im Vorfeld einer potentiellen Zinsanhebung der US-Notenbank etwas unter Druck geraten.
Schwellenländeranleihen in Lokalwährung	+	Wir halten an unserer positiven Einschätzung von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung fest, da sie attraktive Realrenditen bieten. Hinzu kommt, dass eine Stabilisierung der Volatilität von Schwellenländerwährungen zu einer Gesamtrendite führen dürfte, die über dem Carry liegt, der durch die Anleihen generiert wird. Jedoch haben wir lokale Zinsen in Mexiko angesichts des Ereignisrisikos, das von den US-Wahlen ausgeht, auf neutral gestuft.
Schwellenländeranleihen in US-Dollar	0	Wir schätzen Schwellenländeranleihen in US-Dollar unverändert neutral ein. Auch wenn die Anleihen weniger Value bieten als lokale Anleihen, gehen wir davon aus, dass sie eine Rendite abwerfen werden, die mit ihrer aktuellen Rendite von etwa 5 % vergleichbar ist.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Investment-Grade-Unternehmensanleihen	-	

USA	-	Gegenüber US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade sind wir nach wie vor negativ eingestellt, da die Spreads deutlich anzogen. Gleichzeitig verschlechtern sich die Fundamentaldaten, was auf die anhaltende Fremdkapitalaufnahme der Unternehmen in ihren Bilanzen zurückzuführen ist. Ein steigender US-Dollar-LIBOR bringt höhere Kosten bei der Währungsabsicherung mit sich, und damit werden Steigerungen bei US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade aus der Sicht eines ausländischen Anlegers kompensiert.
Europa	-↓	Wir haben das europäische Investment-Grade-Segment herabgestuft. Die Bewertungen haben an Attraktivität eingebüßt, da sich die Spreads verengt haben. Hinzu kommt, dass der Markt nur wenig Liquidität zu bieten hat, da die Anleihekäufe der EZB den Markt verzerren.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Hochzinsanleihen	0	
USA	0	Wir halten an unserer neutralen Einstellung gegenüber den Spreads US-amerikanischer Hochzinsanleihen fest. Nach einer guten Wertentwicklung dieses Jahr haben die Bewertungen an Attraktivität eingebüßt; zugleich sind die Fundamentaldaten zwar stabil, weisen aber auf ein spätes Stadium des Konjunkturzyklus hin. Trotz der jüngsten Entkoppelung zwischen den Spreads für Hochzinsanleihen und dem Ölpreis dürfte die Erholung des Ölpreises dazu beitragen, die Anzahl der Ausfälle im Energiesektor auf längere Sicht zu reduzieren.
Europa	0	Wir halten an unserer neutralen Einstellung gegenüber den Spreads europäischer Hochzinsanleihen fest. Zwar liegen die Bewertungen im Moment etwas unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts, doch erkennen wir moderate Unterstützung durch die anhaltende Nachfrage nach Carry und das hohe Integrationsniveau bei US-Hochzinsanleihen.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Rohstoffe	+	Wir bleiben gegenüber Rohstoffen weiter positiv eingestellt. Die erreichten Preisniveaus belegen aus unserer Sicht, dass es in einigen Märkten zu einer deutlichen Korrektur des Angebots gekommen ist. Zudem ließen sich die Preise im bisherigen Jahresverlauf nicht von Phasen der Risikoaversion beeindrucken, und die Anleger bauen nach wie vor Positionen in Rohstoffen auf. Dies dürfte die allgemeinen Rohstoffpreise unterstützen.
Energie	0	Angesichts des Risikos einer wieder einsetzenden Förderung in Libyen und Nigeria und Preisen am oberen Ende der Preisspanne dieser Länder halten wir an unserer neutralen Einschätzung des Energiesegments fest. Es ist zwar schwierig, die nächsten Handlungen der OPEC vorherzusehen, doch sind wir der Auffassung, dass die Organisation die aktuellen Preise eher verteidigen wird, als einen deutlichen Preisanstieg von diesem Niveau herbeizuführen.
Gold	+	Wir beurteilen Gold weiterhin positiv. Die anhaltenden Risiken eines schwächeren globalen Wachstums bedeuten, dass die US-Notenbank Fed vorwiegend mit dem Vermeiden einer Deflation befasst sein dürfte. Dieser asymmetrische Ansatz gegenüber Inflationsrisiken hat das Interesse an Gold neu geweckt.
Industriemetalle	-	Am Markt herrscht weiterhin ein Überangebot und die Preise liegen nach wie vor über den Grenzkosten der Produktion. Derzeit gibt es keine Anzeichen für eine Preiskorrektur, doch ist eine negative Einschätzung geboten.
Landwirtschaft	+	Das Angebot ist bei den wichtigsten Getreidesorten üppig, was die Preise unterstreichen. Inzwischen geraten Landwirte aufgrund anhaltend niedriger Preise unter Druck, was sich negativ auf das Angebot auswirken könnte; dies könnte wiederum zu steigenden Preisen führen.

Kategorie	Beurteilung	Kommentare
Währungen		
US-Dollar	0	Wir bleiben gegenüber dem US-Dollar neutral positioniert. Es ist zwar wahrscheinlich, dass die US-Notenbank durch die aktuelle Konjunktorentwicklung und die aktuelle Inflation bis Ende des Jahres noch eine Zinsanhebung vornimmt, doch gehen wir weder von einem aggressiven Zinsanhebungszyklus noch einem damit verbundenen Anstieg des US-Dollar aus. Das verbesserte Umfeld im Ausland hat die Wahrscheinlichkeit von Kapitalflüssen in den US-Dollar als sicheren Hafen verringert.
Britisches Pfund	-	Gegenüber dem britischen Pfund sind wir nach wie vor negativ eingestellt. Wir glauben, dass sich das wahre Ausmaß der Brexit-Abstimmung in der Produktion und in der Außenhandelsbilanz widerspiegeln wird. Der Fokus der Bank of England scheint auf weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen zu liegen, doch dürfte sie vor weiteren Entscheidungen auf mehr Daten warten.
Euro	0	Aufgrund mehrerer gegenläufiger Faktoren gehen wir davon aus, dass der Euro sich in den kommenden zwölf Monaten innerhalb einer engen Spanne entwickeln wird. Einerseits ist das Wirtschaftswachstum im Allgemeinen stabil, wobei die Basiseffekte der Energiekomponente positive Auswirkungen auf die Inflation haben dürften. Daher besteht zu weiteren Lockerungsmaßnahmen seitens der EZB wenig Anlass. Andererseits dürfte sich die aktuelle Zinsdifferenz mit den USA erweitern, was in der Folge den Euro unter Druck setzen würde.
Japanischer Yen	+	Trotz der großen Anstrengungen der japanischen Notenbank ist der Yen nach wie vor stark. Bisher gelang es über die Geldpolitik nicht, die japanische Wirtschaft anzukurbeln, die mit Wachstums- und Inflationsschwierigkeiten zu kämpfen hat: eine Wirtschaft, die zudem durch einen stärkeren Yen, der die Finanzbedingungen erschwert, keine Unterstützung findet. Die Hoffnung liegt nun verstärkt in strukturellen Reformen und steuerpolitischen Anreizen, doch dies könnte längerfristigen Aufwärtsdruck auf den Yen erzeugen.
Schweizer Franken	0	Da es keinen offensichtlichen Katalysator für eine Neubewertung gibt, bleiben wir beim Schweizer Franken neutral eingestellt. Es gibt nur wenige Hinweise auf eine deutliche Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung in den bevorstehenden Monaten, da die Frühindikatoren auf ein stabiles Umfeld im zweiten Halbjahr deuten. Vor dem Hintergrund der Brexit-Abstimmung ergriff die Schweizerische Nationalbank Maßnahmen zur Schwächung der Währung. Die divergierende Geldpolitik der USA und der Schweiz legt eigentlich einen stärkeren US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken nahe, doch angesichts einer gemäßigten US-Notenbank dürfte eine Rallye des Greenback ausbleiben und dazu führen, dass sowohl der US-Dollar als auch der Schweizer Franken seitwärts tendiert.

Quelle: Schroders, Oktober 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.