

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER



INVESTMENT PERSPEKTIVEN | ERSTE AUSGABE | ERSTELLT FÜR SIE VON M&G INVESTMENTS

A photograph of a person standing on a beach at night, looking out at the ocean under a vibrant green aurora borealis. The scene is framed by a dark, semi-transparent border.

Investment Perspektiven 2023

In dieser Ausgabe

03 **Einführung: Investieren
in unsicheren Zeiten**

04 **2022 im Rückblick**

10 **Kein Zeitpunkt für
Anlegen mit der
Streubüchse** *Fabiana Fedeli*

16 **Sind die Anleihemärkte
wieder werthaltig?**

Jim Leaviss

22 **Hochzinsanleihen im
Fokus** *Stefan Isaacs*

24 **Investieren im Umfeld
höherer Zinsen** *Will Nicoll*

Der Wert der Vermögenswerte des Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben.

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden.

Investieren in unsicheren Zeiten

Ein unberechenbares und volatiles Jahr neigt sich dem Ende zu. Der richtige Zeitpunkt für die Chief Investment Officers (CIOs) von M&G Investments, ihre Einschätzungen zu den wichtigsten Themen an den Finanzmärkten zu teilen. Hohe Inflation, steigende Zinsen, Energiekrise, verlangsamtes Wirtschaftswachstum: Das sind nur einige der Herausforderungen, mit denen sich Anleger auseinandersetzen müssen.

In dieser ersten Ausgabe der Investment Perspektiven kommen gleich drei hochkarätige Experten zu Wort: Fabiana Fedeli, CIO Equities, Multi Asset & Sustainability; Jim Leaviss, CIO Public Fixed Income; und Will Nicoll, CIO Private & Alternative Assets. Sie gehen auf die möglichen Herausforderungen für ihre Anlageklassen ein und zeigen auf, wo sie vielversprechende Anlagemöglichkeiten sehen.

Doch zunächst ein kurzer Rückblick auf 2022: Ein Jahr, in dem sich einige langfristige Trends umkehrten und etablierte Vorstellungen vom Marktverhalten in Frage gestellt wurden.



2022



Es gibt keinen Platz zum Verstecken

Korrelierte Kursrückgänge bei Aktien und Anleihen

2022 war für die Anleger weltweit ein schwieriges Jahr, in dem die meisten wichtigen Anlageklassen starke Wertverluste hinnehmen mussten. Der anfängliche Optimismus über eine Erholung der Weltwirtschaft nach der Pandemie verblasste schnell, als der Krieg in der Ukraine und der Energieschock die Weltwirtschaft erschütterten. Die steigende Inflation und das Gegensteuern der Zentralbanken wurden zum beherrschenden Thema.

Weder an den Aktien- noch an den Anleihemärkten gab es angesichts des Ausverkaufs „Verstecke“ (Abbildung 1). Der MSCI ACWI Index war im Jahr 2022 (Stand Ende November), selbst nach einer kräftigen Markterholung im November, noch um 14,6 % (in US-Dollar) gefallen. US-Treasuries fielen im gleichen Zeitraum um 12,3 %.

Diese korrelierten Kursrückgänge waren ein schmerzhafter Schlag für Anleger, die auf eine „60:40“-Strategie gesetzt hatten – die also versucht hatten, die Anlagerisiken in einem ausgewogenen Portfolio mit beiden Anlageklassen zu mindern.

MSCI ACWI
Index fiel um

-14,6%

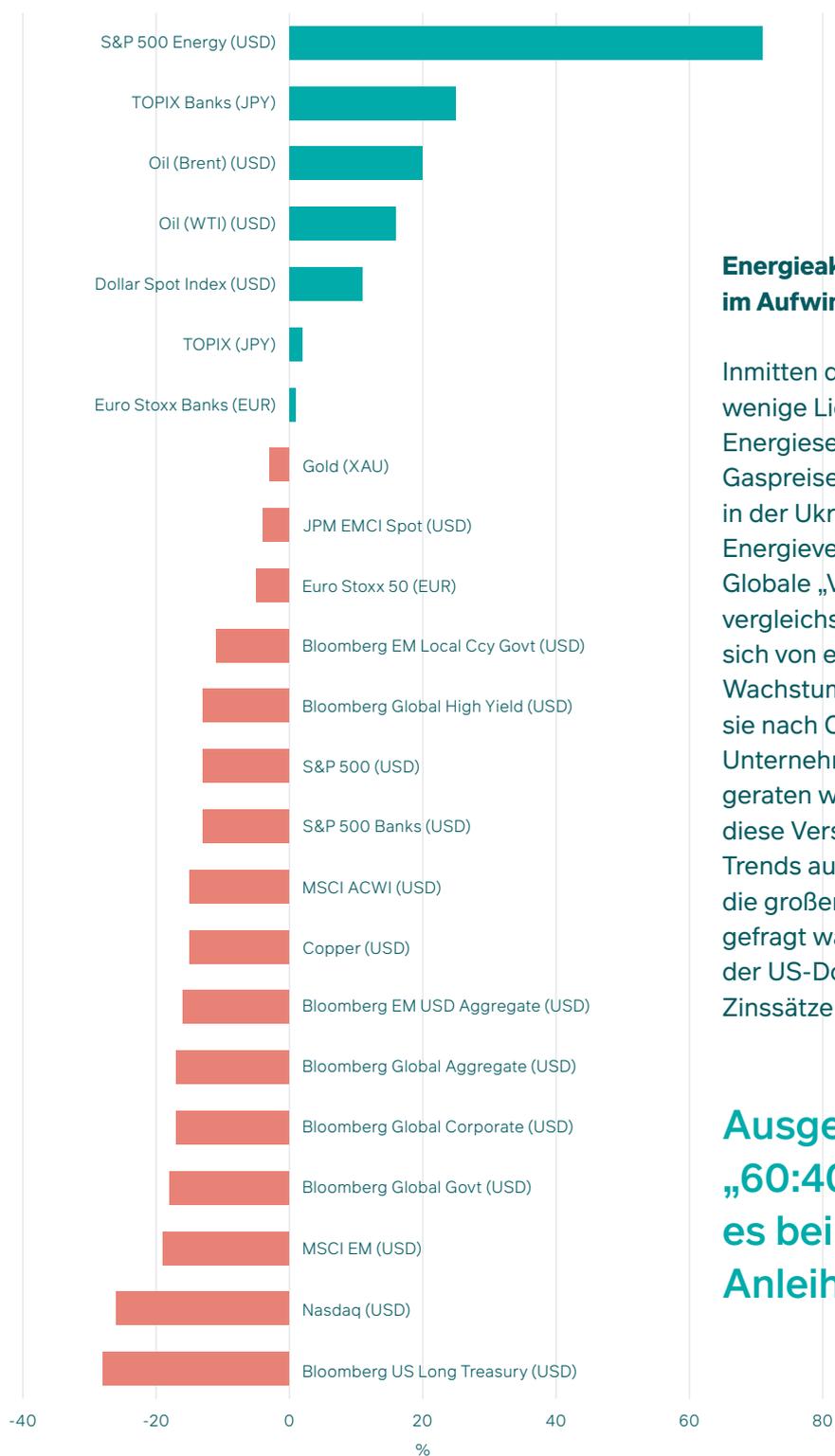
US Treasuries
fielen um

-12,3%

Stand: 30. November 2022
in US-Dollar

Abbildung 1: 2022 erlebte korrelierte Kursrückgänge bei Aktien und Anleihen

Jahresrenditen der wichtigsten Anlageklassen



Energieaktien und der US-Dollar im Aufwind

Inmitten des Abschwungs gab es einige wenige Lichtblicke. So profitierte der Energiesektor von steigenden Öl- und Gaspreisen, nachdem Russlands Einmarsch in der Ukraine Sorgen um die weltweite Energieversorgung ausgelöst hatte. Globale „Value“-Titel schnitten ebenfalls vergleichsweise gut ab: Die Anleger wandten sich von einigen der zuvor hoch gehandelten Wachstumswerte ab; stattdessen suchten sie nach Chancen bei niedrig bewerteten Unternehmen, die zuvor „aus der Mode“ geraten waren. In gewisser Weise könnte diese Verschiebung eine Umkehrung der Trends aus der Pandemiezeit darstellen, als die großen Internet- und Technologiewerte gefragt waren. Bei den Währungen stach der US-Dollar hervor, der durch die höheren Zinssätze in den USA gestützt wurde.

Ausgewogene „60:40“-Strategien hatten es bei fallenden Aktien und Anleihen schwer

Quelle: Bloomberg, 30. November 2022.

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Ein neues Umfeld

Hohe Inflation und gestiegene Zinssätze

In diesem Jahr wurden die Anleger mit einer Reihe von makroökonomischen Schocks konfrontiert – allen voran die Rückkehr der Inflation. Anfang 2022 gingen die politischen Entscheidungsträger noch von einer „vorübergehenden“ Inflation aus. Doch die Preise schossen weltweit weiter in die Höhe. In den USA und in Großbritannien hat die jährliche Inflationsrate im Jahr 2022 einen 40-Jahres-Höchststand erreicht. Dies liegt zum Teil an den dramatisch steigenden Energiepreisen nach Russlands Einmarsch in die Ukraine (Abbildung 2).

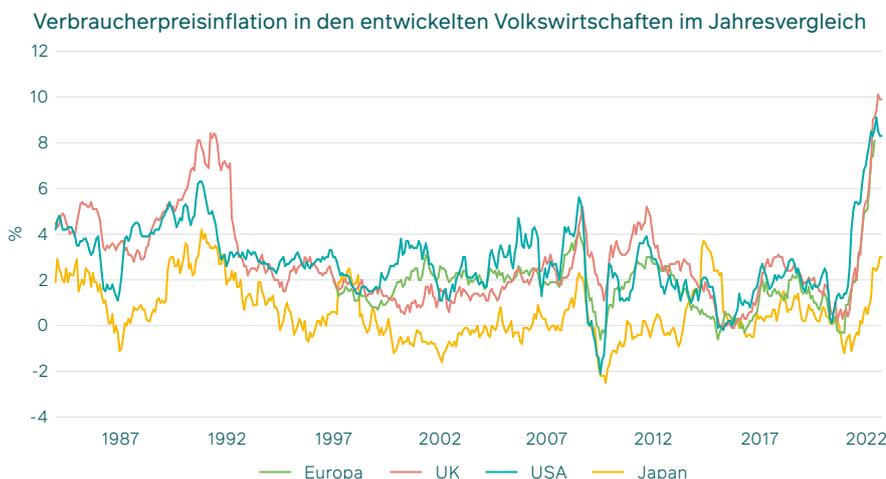
Der starke Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise löste Befürchtungen über eine

„Krise der Lebenshaltungskosten“ und einen Rückgang des verfügbaren Einkommens der Haushalte aus. Bei den Unternehmen sorgten sich Anleger, dass die Inflation zu höheren Inputkosten (einschließlich Löhnen) und potenziell niedrigeren Gewinnspannen führen würde.

Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass sich der Preisauftrieb zumindest in den USA verlangsamen könnte. Die Inflation ist jedoch nach wie vor hoch, und sie wird in den kommenden Monaten wahrscheinlich ein Hauptthema für Investoren bleiben. Allerdings neigen Anleger dazu, nicht allzu lange beim gleichen Narrativ zu verweilen.

Noch sind sie auf die Inflation fixiert, doch das könnte sich ändern. Dies macht Jim Leaviss in seinem Beitrag deutlich: Ihm zufolge wird der Inflationsdruck im nächsten Jahr wahrscheinlich nachlassen. Daher könnte sich 2023 ein neues Narrativ durchsetzen: Die Anleger könnten verstärkt auf das Wirtschaftswachstum blicken – oder auf dessen Fehlen und damit auf die Gefahr einer Rezession.

Abbildung 2: Die Inflation hat den höchsten Stand seit 40 Jahren erreicht



Quelle: Bloomberg, 30. November 2022.

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Das Ende der ultraniedrigen Zinssätze

Die wohl bedeutendste Entwicklung im Jahr 2022 dürfte auch im nächsten Jahr wichtig bleiben: Der Übergang hin zu einer strafferen Geldpolitik. Bei ihrem Kampf gegen die anhaltend hohe Inflation haben die Zentralbanken weltweit die Zinssätze entschieden angehoben. Die Bank of England (BoE) gehörte zu den ersten, die Ende 2021 mit Zinserhöhungen begann. Die US-Notenbank (Fed) folgte und ging dann mit vier Zinserhöhungen um jeweils 75 Basispunkte seit Juni 2022 voran. Auch die BoE und die Europäische Zentralbank (EZB) verschärften ihren Kurs zunehmend. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildet die Bank of Japan, die an ihrer Politik der ultraniedrigen Zinssätze festhielt.

Die Entschlossenheit der Zentralbanker, die Inflation durch höhere Zinssätze einzudämmen, beendete einen langlaufenden Trend: Mehr als ein Jahrzehnt lang hatten sehr niedrige Zinssätze und billiges Geld die Finanzmärkte geprägt. Dies hat wohl auch die Preise von Vermögenswerten in den letzten Jahren gestützt. Die Trendwende könnte sich nun ebenso dramatisch auswirken, wie Fabiana Fedeli in ihrem Beitrag aufzeigt: Die höheren Finanzierungskosten könnten – selbst bei

zurückgehender Inflation – weiterhin Druck auf die Unternehmensbilanzen ausüben und schwächere Firmen in Schwierigkeiten bringen. Die Anpassung an dieses neue Umfeld wird im Jahr 2023 zweifellos eine der größten Herausforderungen für Investoren sein: Besonders, weil eine rasche Straffung der Geldpolitik das Wirtschaftswachstum gefährden könnte.

Märkte von Nachrichten getrieben

Die Nachrichtenlage und makroökonomische Ereignisse haben die Finanzmärkte im Jahr 2022 stark beeinflusst. So verfolgten die Anleger beispielsweise jede Inflationsmeldung und deren Auswirkungen auf die Zinspolitik der Fed genau – besonders mit Blick darauf, ob die Fed ihren Kurs anpassen oder sogar umkehren würde. Die Unsicherheit über die globalen Wirtschaftsaussichten und die anhaltenden geopolitischen Spannungen ist derzeit groß. Daher werden die Märkte in den kommenden Monaten wahrscheinlich volatil bleiben. Unternehmen könnten in dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld zu kämpfen haben. Doch Will Nicoll merkt in seinem Beitrag zu Recht an: Schwierige Zeiten könnten durchaus interessante Chancen für geduldige, zielorientierte Anleger bringen. ■

10 **Kein Zeitpunkt für Anlegen mit der Streubüchse** *Fabiana Fedeli*

16 **Sind die Anleihemärkte wieder werthaltig?** *Jim Leaviss*

24 **Investieren im Umfeld höherer Zinsen** *Will Nicoll*

Auf den folgenden Seiten gehen unsere CIOs auf die für Anleger derzeit wichtigsten Themen ein. Dabei wird deutlich: Nach einem schwierigen Jahr könnte es 2023 weitere Herausforderungen geben, nicht zuletzt das Risiko einer Rezession. Doch es gibt auch Grund zum Optimismus, denn auf allen Märkten könnten sich möglicherweise interessante Chancen ergeben.

Wir wünschen Ihnen eine anregende und erkenntnisreiche Lektüre!

2023

Kein Zeitpunkt für Anlegen mit der Streubüchse

Fabiana Fedeli,
CIO Equities, Multi
Asset & Sustainability

Die Aktienmärkte sind im Jahr 2022 volatil geblieben und schwanken innerhalb einer gewissen Bandbreite. Besonders empfindlich haben sie auf die jeweilige Nachrichtenlage reagiert, und sie wurden von zahlreichen externen Faktoren beeinflusst. Wie können sie diese Lage in den kommenden Monaten überwinden? Dazu wäre ein positiver Impuls notwendig: Sei es die Bestätigung, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat; oder ein Ende der Zinserhöhungen durch die Zentralbanken; oder eine Lösung für den tragischen Krieg in der Ukraine. Natürlich wäre es auch ein solcher Impuls, wenn die Rezession milder ausfällt als erwartet.



Anleger werden nach Firmen Ausschau halten, die dank ihrer finanziellen Stärke und Geschäftsstrategie einen möglichen Abschwung überstehen können.

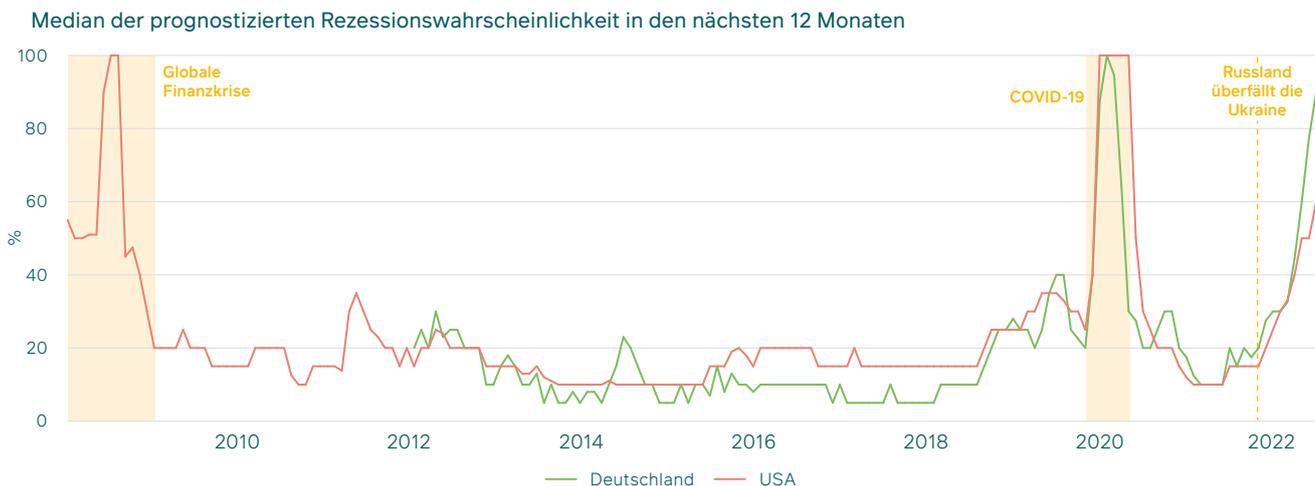
Das Licht am Ende des „Tunnels der Zinserhöhungen“

Vorerst bleibt die Inflation ein Hauptgrund für die Sorgenfalten der Anleger. Die jüngsten US-Inflationsdaten zeigen erste Anzeichen dafür, dass die Inflation dort ihren Höhepunkt erreicht hat: Die höheren Zinsen dämpfen die Nachfrage, und die Lieferketten erholen sich. Die Ausgaben verlagern sich jedoch wieder auf arbeitsintensive Dienstleistungen, und der Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Daher ist eine deutliche Kehrtwende der Fed unwahrscheinlich; die Zinssätze könnten also noch einige Zeit erhöht bleiben.

In anderen Industrieländern gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass die Inflation ihren Gipfelpunkt erreicht hat. Die höheren Lebensmittel- und Energiepreise sorgen in Europa und Großbritannien weiterhin für einen hohen Inflationsdruck.

Dennoch nähern wir uns dem Licht am Ende des „Tunnels der Zinserhöhungen“. Die Zentralbanken werden wahrscheinlich irgendwann in der ersten Hälfte des Jahres 2023 die Zinserhöhungen beenden. Die Fed, die EZB und die BoE haben auf den letzten Sitzungen die Zinssätze um 75 Basispunkte erhöht. Je nach Datenlage könnten wir auf den Dezember-Sitzungen eine einheitliche Verkleinerung der Zinsschritte erleben.

Wichtig ist jedoch eines: Ich sehe keinen Spielraum für die Zentralbanken, eine weniger aggressive Rhetorik an den Tag zu legen. Sonst könnten sie Gefahr laufen, die monetären Bedingungen de facto zu lockern, indem sie die Zinserwartungen senken. Dies wiederum würde ihre Aufgabe erschweren und sie möglicherweise dazu zwingen, die Geldpolitik stärker und länger zu straffen.

Abbildung 3: Stehen uns wirtschaftlich schwierige Zeiten bevor?

Wie wahrscheinlich ist eine Rezession?

Eine Bestätigung, dass wir den Höhepunkt der Inflation überschritten haben, würde eine Verbesserung der Marktstimmung begünstigen. Doch was geschieht, wenn sich die Märkte weniger Sorgen um die Inflation machen? Dann werden sie die Aufmerksamkeit wahrscheinlich verstärkt auf eine mögliche Rezession lenken – und auf deren Ausmaß.

Das Tempo der weltweiten Konjunkturabschwächung wird also auch in den kommenden Monaten im Vordergrund stehen. Die Rezessionserwartungen sind relativ hoch, vor allem in Europa. Dort dürften hohe Energiepreise, anhaltende Inflation und steigende Kreditkosten die Wirtschaftstätigkeit dämpfen (Abbildung 3). Und ganz allgemein gesagt: Die Aktienmärkte mögen keine Rezessionen.

Ein Rückgang der Inflation könnte einerseits die Gewinnspannen der Unternehmen verbessern. Andererseits erhöhen die gestiegenen Zinssätze die Finanzierungskosten. Zudem ist es für Firmen

in einem rezessiven Umfeld schwieriger, Preiserhöhungen durchzusetzen. Für schwächere Unternehmen könnten die höheren Kreditkosten aus bilanzieller Sicht echte Schwierigkeiten verursachen.

Anleger werden nach Firmen Ausschau halten, die dank ihrer finanziellen Stärke und Geschäftsstrategie einen möglichen Abschwung überstehen können.

Das geopolitische Risiko ist ein weiterer Faktor, den wir genau beobachten. Eine zufriedenstellende Lösung für den Krieg in der Ukraine – mit einer vertraglichen Einigung und einer Aufhebung der Sanktionen – würde die Stimmung der Anleger wahrscheinlich deutlich verbessern. Die konstruktiveren Beziehungen nach dem Treffen der Präsidenten Joe Biden und Xi Jinping im November haben die Stimmung aufgeheitert. Doch das bedeutet noch keinen wolkenlosen blauen Himmel: Die Spannungen zwischen den USA und China werden wahrscheinlich weiter anhalten. Zudem erwarten wir nach wie vor, dass China auf die US-Beschränkungen für Technologieexporte reagieren wird.

Selektivität wird der Schlüssel sein

Wie können sich Aktienanleger in diesem schwierigen Umfeld zurechtfinden? Mit hohen Zinsen, geringeren Gewinnen, verlangsamtem Wachstum und wahrscheinlich auch mit einer Rezession? **Bereits zu Beginn des Jahres haben wir gesagt**, dass wir derzeit keinen Markt für ein „Anlegen mit der Streubüchse“ sehen. Das Marktumfeld rechtfertigt also keine groß angelegten Investitionen in Sektoren oder Länder.

Unserer Ansicht nach bewegen wir uns jedoch immer noch in einem Markt, auf dem aktive Anleger Alpha erzielen können. Dabei kommt es jedoch auf die Selektivität an: Es gilt, Unternehmen mit soliden Bilanzen und starker Preissetzungsmacht zu identifizieren. Die jüngste Berichtssaison hat gezeigt, dass Unternehmen desselben Sektors sehr unterschiedliche Ergebnisse vorlegen können: je nach Schwerpunkten, Kostenkontrolle, Produktportfolio und – ganz allgemein – auch je nach der Qualität des Managements.

Meines Erachtens lohnt es sich, weiterhin selektiv nach Chancen zu suchen. Der Fokus sollte meiner Einschätzung nach auf gesunden Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten liegen, deren Kursniveau die Stärke ihres zugrunde liegenden Geschäfts nicht angemessen berücksichtigt.

Auf Länderebene sehen wir selektive Chancen auf allen Märkten. Eine Ausnahme ist Japan: Dort nehmen die Unternehmensreformen und -umstrukturierungen weiter Fahrt auf. Wir sind daher überzeugt, dass es dort reichlich aktientypische Chancen gibt. Auch in China haben wir attraktive Gelegenheiten gefunden. Obwohl wir eine der besten Entwicklungen aller Zeiten erreicht haben, halten wir die Bewertungen nach wie vor für günstig. Aktien werden auf einem Niveau gehandelt, das unserer Meinung nach die zugrunde liegenden Fundamentaldaten nicht widerspiegelt.

In Japan nehmen die Unternehmensreformen und -umstrukturierungen weiter Fahrt auf.





Längerfristige Themen halten wir weiterhin für wichtig. Dazu gehören zum Beispiel erneuerbare Energien – auch mit Anbietern und Nutzern CO₂-armer Technologien – sowie Infrastruktur. Bei letzterer schätzen wir die indexierten, höheren und wachsenden Dividenden, die der Inflation entgegenwirken. Bei solchen Themenfeldern werden die Investitionen weiter steigen, unabhängig von den jeweiligen Marktbedingungen.

Bei unseren Multi-Asset-Strategien haben wir die Duration am langen Ende der Renditekurve erhöht; damit sind wir bei der Duration nun Übergewichtet. Bei den Aktien haben wir uns von den Tiefstständen im Oktober entfernt. Wir halten dennoch an einer kleinen taktischen Übergewichtung fest. Darin spiegelt sich das Gleichgewicht von zwei Aspekten wider: Zum einen hat sich die Nachrichtenlage jüngst verbessert, etwa beim geopolitischen Risiko und der Inflation. Zum anderen erfolgte die Aufwärtsbewegung recht schnell; wo die makroökonomische Reise hingeht, ist daher immer noch unsicher.

Nachhaltiges Investieren bleibt dauerhaft wichtig

Unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit waren die letzten Jahre eine Herausforderung. Die Corona-Pandemie hat sich erheblich auf Entwicklungsbereiche wie Gesundheit, Bildung und Armut ausgewirkt. In jüngster Zeit kamen die Energiekrise und die sich verschärfende Krise der Lebenshaltungskosten hinzu. Diese haben zu weiteren Rückschlägen bei den kurzfristigen Nachhaltigkeitsverpflichtungen geführt. So haben beispielsweise die explodierenden Gaspreise die Nachfrage nach Kohle in Europa erhöht.

Lesen Sie den M&G SDG Reckoning Report [hier](#).



Wahrscheinlich handelt es sich dabei um ein kurzfristiges Phänomen. Es bedeutet jedoch eine Abweichung vom längerfristigen globalen Ziel, aus der Nutzung von Kohle auszusteigen. Der Krieg in der Ukraine hat den Energiemarkt kräftig durcheinandergebracht. Viele Investitionen, die auf die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) ausgerichtet oder an das Ökosystem mit geringem CO₂-Einsatz gebunden sind, haben sich in diesem Jahr schwächer entwickelt als ihre CO₂-intensiven Konkurrenten.

Trotz dieser Herausforderungen bin ich davon überzeugt, dass nachhaltiges Investieren eine dauerhaft wichtige Rolle spielen wird. Darum stelle ich eine gewagte These auf: In fünf Jahren werden wir nicht mehr zwischen nachhaltigen und anderen Produkten unterscheiden. Nachhaltigkeitskriterien werden ein selbstverständlicher Teil des Anlageprozesses sein.

Der Krieg in der Ukraine hat noch etwas deutlich gemacht: Die Energiesicherheit muss verbessert und die Energiequellen müssen diversifiziert werden. Dies rückt erneuerbare Energien noch mehr in den Mittelpunkt. Regierungsinitiativen wie „REPowerEU“ in Europa und der „Inflation Reduction Act“ in den USA stellen Milliarden von Dollar bereit, um die Energiewende voranzubringen.

Doch nicht nur die Regierungen sind aktiv. Wir beobachten, dass auch Unternehmen nachhaltige Investitionen vorantreiben. Sie erkennen, wie wichtig ein Fokus auf längerfristige Ziele zur CO₂-Reduzierung ist. Und wo Kapital fließt, werden sich wahrscheinlich auch Anlagemöglichkeiten ergeben. Wie ich in einem kürzlich erschienenen **Beitrag zur COP27** erwähnt habe, wird eine stärkere Zusammenarbeit zwischen dem öffentlichen und dem privaten Sektor ebenfalls dazu beitragen, Investitionsmöglichkeiten zu erschließen.

Und wenn man nachhaltige Investitionen durch die Brille der SDGs betrachtet? Dann zeigt sich eine jährliche SDG-Finanzierungslücke von geschätzt über 4 Billionen US-Dollar. Unser Impact-Team stellt seit 2020 jährlich den M&G SDG Reckoning Report zusammen. Er zeigt, dass das derzeitige Finanzierungsvolumen zum Erreichen der SDGs unzureichend ist. Diese Lücke lässt sich nur schließen, wenn der öffentliche und der private Sektor beide ihre Maßnahmen verstärken. Sie müssten Kapital in die Lösung globaler Nachhaltigkeitsthemen lenken – wie Ernährungssicherheit, Gesundheitsversorgung, soziale Teilhabe, Erhalt der biologischen Vielfalt und Vermeidung von übermäßigen Abfällen. Die Ergebnisse der jüngsten COP27 haben unterstrichen, wie wichtig diese und andere Themen sind. ■

Nachhaltigkeitskriterien werden ein selbstverständlicher Teil des Anlageprozesses sein.



Wir unterstützen die SDGs der Vereinten Nationen, sind aber nicht mit den Vereinten Nationen assoziiert und unsere Fonds werden nicht von ihnen unterstützt.

Sind die Anleihemärkte wieder werthaltig?

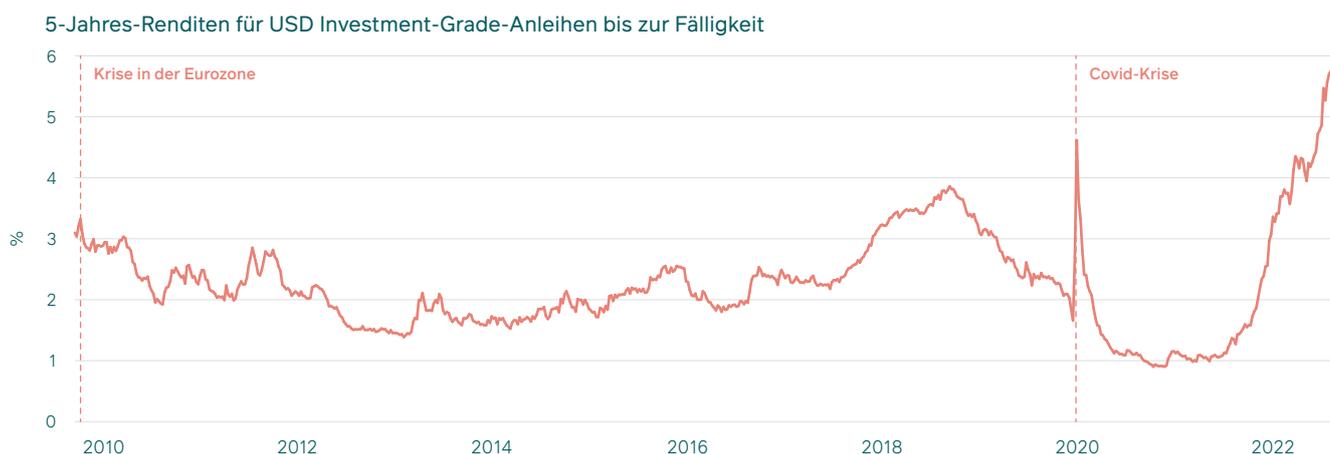
INVESTMENT PERSPEKTIVEN | AUSBLICK 2023

Jim Leaviss,
CIO Public Fixed Income

Die Anleihemärkte haben 2022 einen der stärksten Ausverkäufe aller Zeiten erlebt. Die Sorgen wegen der anhaltend hohen Inflation und einer aggressiven Straffung der Geldpolitik haben die Renditen von Staatsanleihen getrieben – auf den höchsten Stand seit über zehn Jahren. Auch die Bewertungen im Kreditbereich gerieten stark unter Druck. Die Märkte haben begonnen, die Auswirkungen des verlangsamten Wirtschaftswachstums und der höheren Kreditkosten auf die Unternehmensgewinne zu berücksichtigen.

Dies hat zu einer erheblichen Neubewertung geführt – sowohl bei den Kreditaufschlägen als auch beim „risikofreien“ Zinssatz (dargestellt durch die Renditen von Staatsanleihen). Die Renditen von Investment Grade-Anleihen haben inzwischen mehrjährige Höchststände erreicht. Fünfjährige US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating bringen Renditen von mehr als 4 % (Abbildung 4). Uns ist bewusst, vor welchen Herausforderungen die Weltwirtschaft steht. Dennoch halten wir die Fundamentaldaten der Unternehmen nach wie vor für solide. Auch die aktuellen Renditen für die Anleger sehen wir als sehr attraktiv an. Schon aufgrund von Basiseffekten dürfte die jährliche Gesamtinflation im Laufe des Jahres 2023 sinken. Dies sollte sich positiv auf die Anleihemärkte auswirken, zumal ein von den USA angeführter Zinserhöhungszyklus inzwischen weitgehend eingepreist zu sein scheint.

Abbildung 4: Anleiherenditen im Zeitverlauf – 5-Jahres-Renditen für USD Investment-Grade-Anleihen bis zur Fälligkeit



Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank, ICE-Indizes, S&P Global. Stand: 28. November 2022.
Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Allmählich sinkende Inflation, keine Anzeichen für eine Kehrtwende der Fed

Die Inflation wird unserer Einschätzung nach für die Anleger ein wichtiges Thema bleiben. Es gibt jedoch erste Anzeichen für einen nachlassenden Preisanstieg, zumindest in den USA. Der US-Verbraucherpreisindex (CPI) stieg im Oktober im Jahresvergleich um 7,7 %. Im Juni waren es noch 9,1 %. Wir gehen davon aus, dass sich die Inflation 2023 weiter abschwächen wird. Zum Teil liegt das an Basiseffekten und niedrigeren Rohstoffpreisen. Eine Rolle spielt jedoch auch, dass sich die finanziellen Bedingungen im vergangenen Jahr deutlich verschärft haben. Die Geldpolitik wirkt in der Regel mit einer Verzögerung von 12 bis 18 Monaten. Die vollen Auswirkungen höherer Zinssätze werden unserer Meinung nach also erst 2023 zu spüren sein.

Die Güterinflation ist bereits zurückgegangen, die Dienstleistungsinflation wird dagegen unserer Einschätzung nach noch einige Zeit hoch bleiben. Der sehr angespannte

US-Arbeitsmarkt dürfte weiterhin Druck auf die Löhne ausüben, und Lohnzyklen dauern in der Regel eher Jahre als Monate. Zudem wird die Fed das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale genau im Blick behalten. Sie dürfte das Tempo ihrer Zinserhöhungen also verlangsamen können, wenn sich die Gesamtinflation abkühlt. Jedoch wird die Fed ihre Politik wahrscheinlich noch eine Weile im restriktiven Bereich belassen wollen. Daher ist es vielleicht verfrüht, zum jetzigen Zeitpunkt von einem völligen Wendepunkt zu sprechen.

Mit Blick auf die Zeit nach 2023 glauben wir, dass es für die Fed schwerer als früher werden könnte, die Inflation unter 2 % zu halten. Viele der Kräfte, die eine langjährig niedrige Inflation begünstigt haben, könnten allmählich nachlassen. Besonders die Globalisierung dürfte in Zukunft eine weniger starke Triebfeder sein. Dies zeigt sich etwa bei der Rückverlagerung von Lieferketten und dem verstärkten Einsatz von Zöllen und anderen restriktiven Handelsmaßnahmen.

Abbildung 5: Vom Markt eingepreiste Ausfallraten im Vergleich zu historischen Ausfallraten

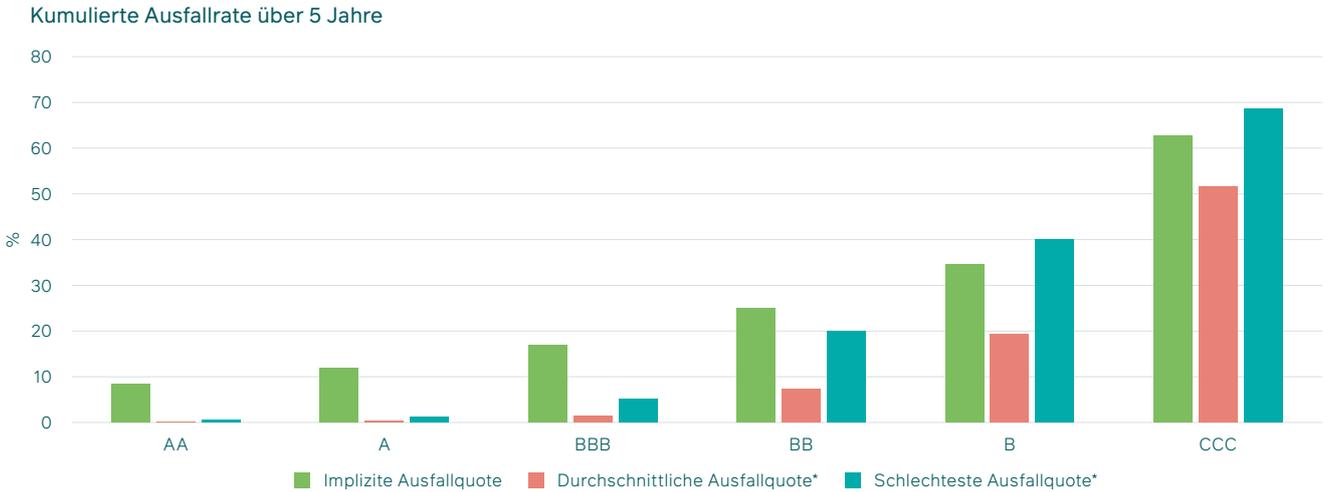
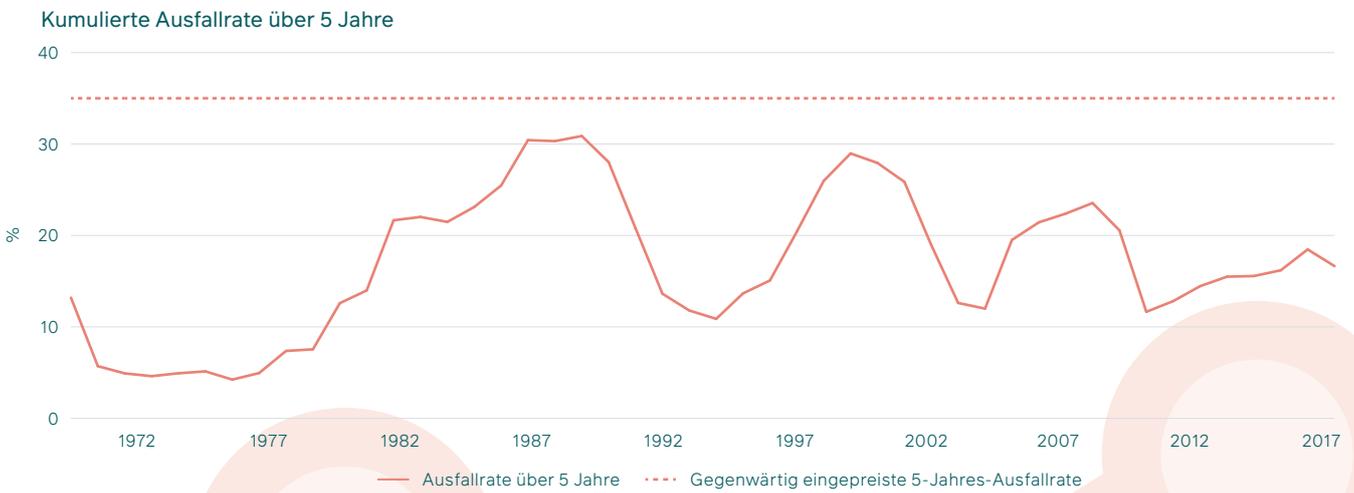


Abbildung 6: Welches Ausfallrisiko im Hochzinsbereich derzeit eingepreist ist





AUCH WENN SICH DIE INFLATION ABKÜHLEN SOLLTE, WIRD DIE FED WAHRSCHEINLICH EINE RESTRIKTIVE POLITIK BEIBEHALTEN WOLLEN



Die Zentralbanken stehen vor einer Herausforderung: Deuten sie zu früh einen Kurswechsel an, könnte es zu einer erneuten Rallye an den Aktienmärkten und zu sinkenden Anleiherenditen kommen. Dies würde die Finanzmarktbedingungen faktisch lockern und die Inflation möglicherweise wieder anheizen. Die Zentralbanken könnten daher möglicherweise das Gefühl haben, sie müssten jetzt standhaft bleiben: Um zu vermeiden, dass sie ihren Kurs erneut verschärfen müssen und damit möglicherweise einen größeren Schaden anrichten würden.

Vor diesem Hintergrund bleiben wir in Bezug auf die Zinssätze tendenziell vorsichtig. Wir halten die Bewertungen allerdings für wesentlich attraktiver als zu diesem Zeitpunkt im letzten Jahr. Die Duration haben wir mit dem Anstieg der Renditen in diesem Jahr allmählich erhöht. Eine aggressive Erhöhung halten wir jedoch für verfrüht. Solange wir keine eindeutigen Anzeichen für eine Kehrtwende der Fed sehen, werden sich die Zinssätze unserer Meinung nach höchstwahrscheinlich weiterhin in einer Bandbreite bewegen. Dabei kann es gelegentlich zu verstärkter Volatilität kommen, wenn die Märkte auf neue Äußerungen der Fed reagieren.

Credit Spreads preisen einen kräftigen Abschwung ein

Wir halten Unternehmensanleihen jetzt für sehr attraktiv, denn die Anleger werden für die Bereitschaft, Kreditrisiken einzugehen, belohnt. Kurzfristig ist mit weiterer Volatilität zu rechnen. Langfristig gesehen bieten Unternehmensanleihen unserer Meinung nach jedoch eine sehr attraktive Risiko-Ertrags-Dynamik. Die Ausfallraten dürften aufgrund solider Fundamentaldaten und robuster Unternehmensbilanzen niedrig bleiben. Zudem haben viele Firmen die Gelegenheit genutzt und sich über mehrere Jahre hinweg zu günstigen Konditionen refinanziert.

Wir sind überzeugt, dass die Märkte die schlechten Nachrichten übermäßig stark einpreisen. Die Credit Spreads spiegeln die Erwartung einer weit überdurchschnittlichen Ausfallrate wider, die zudem klar über den historischen Höchstwerten liegt (Abbildung 5). Unternehmensanleihen mit BBB-Rating preisen eine kumulierte Fünf-Jahres-Ausfallrate von 16,9 % ein. Die durchschnittliche Ausfallrate liegt in diesem Segment bei 1,5 %, und selbst die höchste jemals ermittelte Ausfallrate beträgt nur 5,1 % (Stand: 31. Oktober 2022).

Wir halten dies für eine übertrieben pessimistische Sicht. Darum haben wir die Gelegenheit genutzt und in vielen unserer Portfolios das Kreditrisiko erhöht. Angesichts des unsicheren wirtschaftlichen Umfelds ist es jedoch wichtig, selektiv zu bleiben. Im Allgemeinen bevorzugen wir defensivere Titel mit höherer Qualität. Diese sollten sich im Falle einer Rezession besser halten. Deutlich vorsichtiger bleiben wir dagegen bei spekulativeren Titeln wie Hochzinsanleihen mit CCC-Rating. In diesem Segment halten wir einen deutlichen Anstieg der Ausfälle für möglich.

An den Märkten für Unternehmensanleihen ist zudem eine erhebliche Streuung der Bonitätsaufschläge zu beobachten. Konkret: Unternehmensanleihen mit gleicher Bonität werden mit unterschiedlichen Aufschlägen gegenüber Staatsanleihen gehandelt. Unserer Einschätzung nach könnte diese Streuung der Spreads weiter zunehmen, wenn wir uns auf einen Kurswechsel der Fed zubewegen. Dies könnte aktiven Managern eine Fülle von Möglichkeiten bieten, unterbewertete Papiere zu identifizieren.

Unserer Meinung nach könnten Unternehmensanleihen eine gewisse Widerstandsfähigkeit in unsicheren Marktbedingungen sein, weil sie ein Engagement in Zinsen mit dem in Unternehmenskredite verbinden. Und auch wenn das Jahr 2022 eine Ausnahme war: Credit Spreads und Zinssätze bewegen sich in der Regel in entgegengesetzte Richtungen. Wir glauben, dass diese umgekehrte Korrelation den Anlegern bei Unternehmensanleihen ein wertvolles Polster bieten kann – gerade in Zeiten turbulenter Märkte.

Selektive Chancen in Schwellenländern

Auch in den Schwellenländern sehen wir mittelfristig attraktive Chancen. Dabei ist allerdings ein sehr selektiver Ansatz erforderlich. Schwellenländeranleihen haben in diesem Jahr erhebliche Verluste erlitten. Jetzt haben die Renditen ein sehr hohes Niveau erreicht. Der unaufhaltsame Anstieg des US-Dollars gegenüber anderen Währungen bedeutet eindeutig großen Gegenwind für die Anlageklasse. Der größte Teil der Dollar-Rallye dürfte unserer Meinung nach hinter uns liegen. Angesichts des sich ausweitenden US-Handelsbilanzdefizits erwarten wir für die Zukunft eher eine Abschwächung.

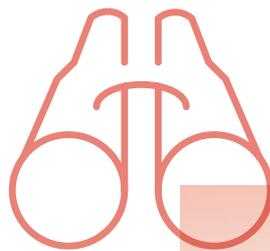
Leistungsbilanzüberschüsse, geringere Haushaltsdefizite, höhere Devisenreserven und günstigere Währungen: Vor allem einige der größeren Schwellenländer stehen heute fundamental besser da als im Jahr 2013. Zudem sind viele der dortigen Zentralbanken der Fed zuvorgekommen – anders als bei früheren Zinserhöhungszyklen. Viele haben die Zinsen seit 2021 aggressiv angehoben, was den Anlegern sehr attraktive Renditen beschert hat.

Die verschiedenen Akteure in der Anlageklasse werden oft in einen Topf geworfen. Doch es gibt zwischen den Emittenten in den Schwellenländern große Unterschiede. Das gilt sowohl bei den Bewertungen als auch bei den Wachstumsperspektiven der einzelnen Länder. So sind beispielsweise viele lateinamerikanische Staaten von den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine weitgehend verschont geblieben. Einige haben sogar von den hohen Rohstoffpreisen profitiert. ■



**WIR GLAUBEN,
DASS DIE
MEHRHEIT
DER GROSSEN
BANKEN IN GUTER
VERFASSUNG
IST UND HÖHERE
ZINSEN IHRE
RENTABILITÄT
VERBESSERN
SOLLTEN**





Hochzinsanleihen im Fokus



Stefan Isaacs,
Deputy CIO of Public Fixed Income

INVESTMENT PERSPEKTIVEN | AUSBLICK 2023

Attraktive Erträge helfen, Abwärtsrisiken abzufedern

Ende November lagen die weltweiten Bonitätsaufschläge für Hochzinsanleihen bei 508 Basispunkten. Das preist unserer Meinung nach einen Großteil der schlechten Wirtschaftsnachrichten ein – und könnte einen recht attraktiven Einstiegspunkt für diese Anlageklasse darstellen. Eine globale Rezession mag sich als unvermeidlich erweisen. Unserer Einschätzung nach wird sie jedoch weniger schwerwiegend ausfallen, als es die Aufschläge im Hochzinsbereich andeuten.

Das aktuelle Spread-Niveau für den Hochzinsmarkt impliziert eine Fünf-Jahres-Ausfallrate von rund 30 %. Wir erwarten jedoch geringere Ausfallraten. Besonders bei den höherwertigen Krediten (BB und B) erscheinen die Erwartungen extrem; sie liegen im Bereich der schlimmsten Ausfallerfahrungen aller Zeiten – oder sogar darüber (Abbildung 6). Wir halten die Fundamentaldaten der Unternehmen

im Allgemeinen für recht solide. Auch die Umsätze werden sich unserer Meinung nach insgesamt als recht widerstandsfähig erweisen. Der Verschuldungsgrad in der gesamten Anlageklasse ist ebenfalls nach wie vor relativ überschaubar. Viele Unternehmen haben die Gelegenheit genutzt, um Verbindlichkeiten abzubauen oder deren Laufzeit nach der Pandemie zu verlängern. Dies dürfte das Refinanzierungsrisiko deutlich verringern.

Daher sind wir der Ansicht, dass die Hochzinsindizes jetzt ein qualitativ hochwertigeres Universum darstellen als vor der Pandemie. Wir gehen zwar davon aus, dass die Ausfallraten von den derzeit sehr niedrigen Niveaus ansteigen werden. Doch wir erwarten keinen starken Anstieg. Mit Gesamtrenditen von annähernd 9 % (in US-Dollar) bietet die Anlageklasse unserer Meinung nach einen attraktiven Ertragsstrom. Dieser sollte einen beachtlichen Puffer gegen eine weitere Ausweitung der Spreads oder steigende Ausfälle bieten.



**UNSERER
EINSCHÄTZUNG
NACH WERDEN
ANLEGER FÜR DIE
BEREITSCHAFT,
KREDITRISIKEN
EINZUGEHEN,
BELOHNT...

ABER ES IST
WICHTIG,
SELEKTIV ZU
BLEIBEN**



erzielen; zugleich sollten ihre robusten Kapitalpositionen einen erheblichen Puffer im Falle eines unerwartet starken Abschwungs bieten. Die aktuellen Bewertungen gehen von hohen Verlusten im Bankensektor aus. Unserer Einschätzung nach ist diese Marktwahrnehmung weit vom fundamentalen Bild entfernt. Auch wenn es zweifellos zu Verlusten kommen wird, sind wir der Meinung, dass die überwiegende Mehrheit der Großbanken in einer guten Verfassung ist, um die Herausforderungen zu meistern, und dass der Anstieg der Zinssätze ihre Rentabilität deutlich verbessern dürfte.

Unserer Meinung nach sind auch im Immobiliensektor attraktive Werte zu finden. Der Sektor hängt stark von den Anleiherenditen ab und ist von langen Laufzeiten geprägt. Daher sind die Bewertungen im Immobilienbereich 2022 sehr stark gefallen. Hinzu kommt, dass in den letzten Jahren in diesem Bereich viel neu emittiert wurde. Dies dürfte für technischen Gegenwind gesorgt haben. Im Immobilienbereich ist ein selektives Vorgehen wichtig; man muss die zugrundeliegenden Bewertungen der Objekte gründlich prüfen. Wir halten den Sektor allerdings insgesamt für günstig bewertet, da viele Immobilienanleihen deutlich unter dem Nennwert notieren.

**Einschätzungen für einzelne Branchen:
Daumen hoch für Banken, Vorsicht
bei Verbrauchertiteln**

Aus Sektorsicht halten wir die Banken für gut positioniert, um von steigenden Zinsen zu profitieren. Sie können höhere Kreditmargen

Bei den verbrauchernahen Sektoren sind wir vorsichtiger. Angesichts des sehr starken US-Arbeitsmarktes erwarten wir allerdings eher einen moderaten Rückgang als einen völligen Einbruch der Nachfrage. Die meisten Firmen in diesem Sektor sollten eine Phase mit verlangsamtem Wachstum überstehen – außer möglicherweise den am stärksten fremdfinanzierten Titeln. ■

Investieren im Umfeld höherer Zinsen

INVESTMENT PERSPEKTIVEN | AUSBLICK 2023

Will Nicoll,
CIO Private and Alternative Assets



Die Auswirkungen steigender Zinsen

Private Markets sind eine breit gefächerte und vielseitige Sammlung von Anlageklassen. Dazu gehören Investitionsmöglichkeiten in Private Credit, strukturierte Finanzierungen und Konsumentkredite, Immobilien, Infrastruktur und Private Equity.

Angesichts dieser Vielfalt haben sich die steigenden Zinsen auf verschiedene Teile des Marktes unterschiedlich ausgewirkt. Einige Teilmärkte haben deutlich reagiert, angetrieben von denselben Bedenken bezüglich Kreditwürdigkeit wie die öffentlichen Rentenmärkte. Andere Teilmärkte haben langsamer reagiert; sie beginnen gerade erst, die Möglichkeit eines rezessiven Gegenwinds einzupreisen. Wieder andere sind eher defensiv ausgerichtet und haben das Potenzial, selbst den schwierigsten wirtschaftlichen Prognosen standzuhalten.

Steigende Zinssätze haben die Anlagethese für einen Großteil des privaten und illiquiden Anleiheuniversums unterstützt. Diese Anlagen haben in der Regel eine niedrige Duration und sind variabel verzinst. Daher waren die Preisrückgänge in diesem Bereich begrenzter als bei traditionellen festverzinslichen Wertpapieren.



**Die direkten
(und indirekten)
Absicherungsmöglichkeiten
von alternativen
Anlagen
dürften Anleger
ansprechen,
die ihr Portfolio
absichern wollen.**

Es ist jedoch wichtig, die potenziellen Auswirkungen solcher erheblichen und schnellen Zinserhöhungen im Blick zu behalten. Die Kupons für Private Debt lagen bisher vielleicht bei 2 % oder 3 %; nun könnten sie auf 4 % oder 5 % steigen. Das ist für die Anleger positiv – doch die gestiegenen Finanzierungskosten können die Bilanz der Unternehmen sehr stark belasten. Meiner Ansicht nach wird dieses Problem der höheren Kreditkosten im Jahr 2023 ein Dauerthema, gerade in Verbindung mit der hohen Inflation. Dies spricht dafür, dass bei Anlagen Selektivität und Flexibilität gefragt sind.

Über die traditionellen Finanzanlagen hinaus dürften die direkten (und indirekten) Absicherungsmöglichkeiten alternativer Anlagen ein Anreiz für vorsichtige Anleger sein, die ihre Portfolios absichern wollen. Für Anleger in Bereichen wie Private Equity, Infrastruktur und Immobilien bleibt es wichtig, sich auf qualitativ hochwertige Unternehmen oder Objekte zu konzentrieren, die in jedem wirtschaftlichen Umfeld bestehen können. Man muss also stets auf die zugrunde liegenden Vermögenswerte und ihre Qualität achten. Dies kann dazu beitragen, Anlagen auszuwählen, die selbst unter schwierigen Bedingungen standhalten können – auch hier sind also einmal mehr Selektivität und Preisdisziplin entscheidend.



Die Möglichkeit einer Rezession ist mit Blick auf 2023 wohl eine der Hauptsorgen der Anleger. Eine wirtschaftliche Abschwächung könnte jedoch Chancen für Anlagestrategien eröffnen, die sich auf Unternehmen in Schwierigkeiten konzentrieren. So könnten beispielsweise „Distressed Funds“ Kapitalbedarf haben. Solche Anbieter blicken über die negativen Schlagzeilen hinaus und arbeiten mit Unternehmen zusammen, während sich diese wirtschaftlich erholen.

Jenseits der kurzfristigen makroökonomischen Situation sehen wir Infrastruktur als wichtiges langfristiges Thema auf den Private Markets. Derzeit befinden wir uns in einer besonders spannenden Zeit für Infrastruktur: Die Energiewende und die Umstellung auf eine digitale Wirtschaft stehen an. Die weltweite Infrastruktur muss in den kommenden Jahren komplett erneuert werden. Bei der Umsetzung werden

gerade erst entstehende Technologien eine große Rolle spielen – Technologien, die durch Private Equity, Venture Capital (VC) und Private Lending unterstützt werden.

Das Ende der ultraniedrigen Zinsen

Es wird sichtbar, dass sich das Umfeld deutlich verändert hat. Die Inflation könnte im Jahr 2023 zwar zurückgehen. Doch wir erwarten nicht, dass alles wieder so wird wie zuvor. Wir haben eine außergewöhnliche Zeit erlebt, mit sehr niedrigen und sogar negativen Zinssätzen. Die Menschen haben sich an die daraus resultierende reichlich vorhandene Liquidität gewöhnt (Abbildung 7).

Und wenn die Inflation schließlich sinkt? Selbst dann besteht die Gefahr, dass die Anleger eine Rückkehr zu dem erwarten, was sie für „normal“ halten. Doch in Wirklichkeit waren negative Zinssätze nicht

„normal“. Auch die überall verfügbare Überschussliquidität ist nicht „normal“. Auf diese neue Wirklichkeit müssen sich die Anleger wohl noch einstellen.

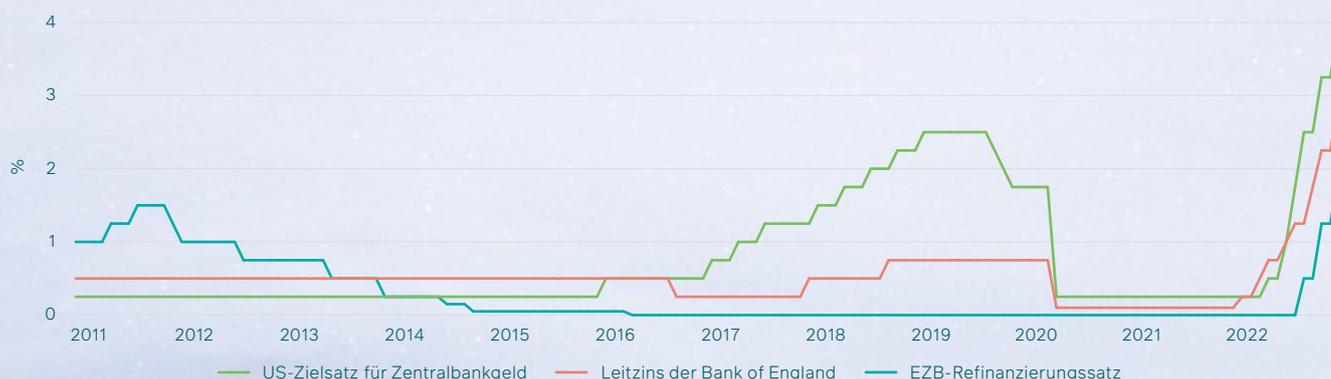
Längerfristig bewegen wir uns von sehr niedrigen Zinsen auf ein Umfeld zu, das eher den historischen Trends entspricht. Dies könnte Druck auf diejenigen Bereiche der Private Markets ausüben, die in der jüngsten Niedrigzinsphase sehr stark gewachsen sind.

Immobilien in einem Umfeld steigender Zinsen

Angesichts der deutlich gestiegenen Anleiherenditen ist die Risikoprämie von Immobilien gesunken. Daher sind niedrige Immobilienrenditen in einigen Sektoren schwerer zu rechtfertigen.

Wir glauben, dass eine Preiskorrektur auf den globalen Immobilienmärkten die Portfolios

Abbildung 7: Die Ära der ultraniedrigen Zinssätze geht zu Ende



Quelle: Refinitiv Datastream, 30. November 2022.

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.



Unserer Meinung nach werden die „Private Markets“ einige sehr interessante und attraktiv bewertete Ideen hervorbringen.

unterschiedlich stark treffen wird – abhängig von der Qualität der Vermögenswerte. Die Mieter stellen immer höhere Anforderungen; Gebäuden ohne umweltfreundliche Ausstattung drohen daher mehr Leerstände. Auch Preisnachlässe für ältere Immobilien werden voraussichtlich zunehmen. Angesichts der hohen Baukosten umfangreiche Sanierungsmaßnahmen verschieben? Unserer Ansicht nach könnte dies angesichts der Problemlage der falsche Weg sein.

Auch die Portfolioallokationen werden sich wahrscheinlich verschieben. Traditionelle Immobiliensektoren wie Büros sehen sich strukturellen und zyklischen

Herausforderungen gegenüber. Den Wohngesamtmarkt halten wir für widerstandsfähiger, da ein hoher Bedarf an Wohnraum besteht. Ein Beitrag zur Schließung der Angebotslücke könnte daher den derzeitigen Aufwärtsdruck auf die Renditen abmildern. Zugleich könnten attraktive Einkommens- und Wachstumsaussichten Institutionen in die Lage versetzen, eine positive soziale Wirkung zu erzielen.

Die Neubewertung von Immobilien wird natürlich einige Zeit in Anspruch nehmen. Doch sobald sich die Renditen stabilisieren, dürften sich hier unserer Meinung nach langfristig attraktive Gelegenheiten bieten – mit verbesserten Aussichten für die Wertentwicklung.



Angesichts des zunehmenden wirtschaftlichen Gegenwinds erfordert die Bewältigung der Marktvolatilität Geschick und Weitsicht. Die Geschichte zeigt, dass sich Immobilien oft in den Jahren nach einer Rezession erfolgreich entwickelt haben. Unserer Meinung nach besteht das Potenzial, dass eine Neubewertung den nächsten besten Jahrgang für diese Anlageklasse hervorbringen kann.

Interessante Gelegenheiten zur Wertsteigerung

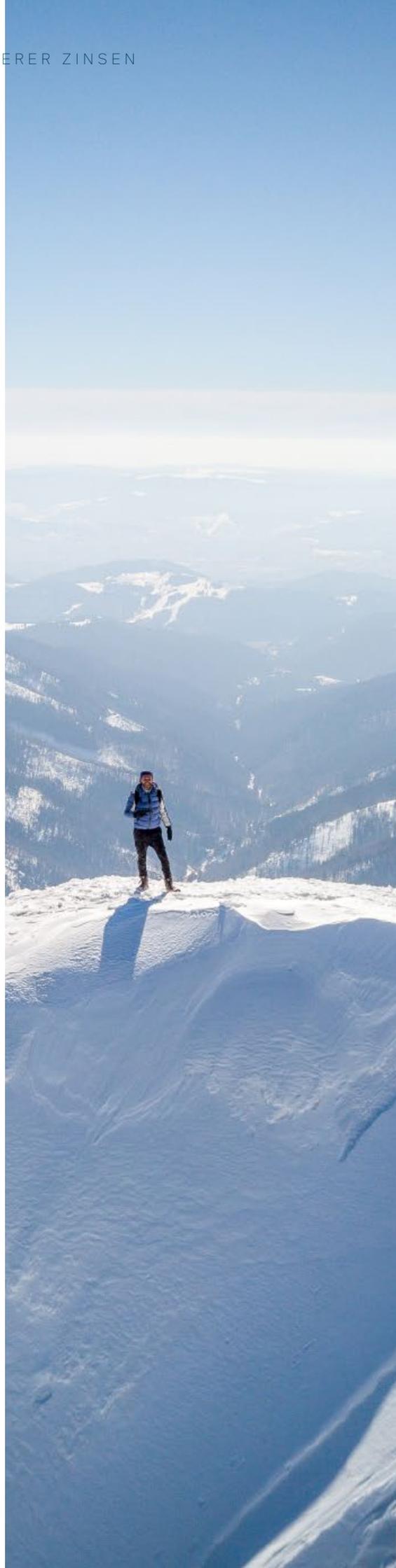
Wir glauben, dass das Jahr 2023 aus mehreren Gründen sehr interessant werden wird. Zunächst zeigt ein Blick auf die Private Markets: Die Teilmärkte reagieren derzeit sehr unterschiedlich und zeitlich gestaffelt auf die Ereignisse und Entwicklungen des Jahres 2022. Wir sind der Meinung, dass es in einigen Bereichen derzeit sehr interessante Gelegenheiten gibt; andere halten wir für weniger werthaltig. In einigen Fällen warten wir auf die Reaktion der Märkte. Für 2023 werden die „Private Markets“ unserer Meinung nach einige sehr interessante und attraktiv bewertete Ideen hervorbringen.

Wir befinden uns in einem Kreditzyklus, und der aktuelle Zinserhöhungszyklus ist wahrscheinlich noch nicht abgeschlossen. Daher könnten sich Investoren auf „langweiligere“ Anlagen zurückziehen. Obwohl sich also in den nächsten Jahren exzellente Gelegenheiten ergeben könnten, dürfte es schwieriger werden, eine große Zahl neuer Investoren für private Beteiligungen zu gewinnen. Für die Märkte für Private Assets und Private Equity insgesamt erwarten wir jedoch langfristigen Rückenwind.

Demokratisierung von Private Assets

Ein viel diskutierter Trend ist die Demokratisierung von Private Assets – also die Erweiterung des Anlegerkreises über die institutionellen Investoren hinaus.

Institutionelle Anleger sind mit der Idee einer „J-förmigen“ Renditekurve bei Private Equity aufgewachsen. Die Renditen einer Investition sind also in den ersten Jahren negativ, bevor sie in späteren Phasen zu Erträgen führen. Berater – etwa im Bankvertrieb – und Privatkunden sind mit dieser Renditestruktur weniger vertraut. Darum sind aus diesen Marktsegmenten weniger Investitionen in Private Assets geflossen.



Das Entstehen und Wachstum eines Sekundärmarktes könnte zur Demokratisierung der Anlageklasse beitragen. Anleger können auf diesem Wege sofortige Renditen erzielen – wenn auch etwas niedrigere als Anleger, die einen Fonds während der gesamten Laufzeit halten können.

Eine der größten Herausforderungen in diesem Prozess ist die Weiterbildung. Vertriebspartner wie etwa Banken sind insgesamt wenig mit den Private Markets vertraut – auch weil es bisher keine für sie leicht zugänglichen Produkte gab. Angebote wie EU-LTIFs (langfristige Investmentfonds) und britische LTAFs (Long Term Asset Funds) ändern dies allmählich. Kunden können damit in Produkte investieren, die nicht täglich liquide sind. Diese Produkte können daher in (tendenziell illiquide) Private Assets investieren, ohne dass daraus Liquiditätsprobleme entstehen; sie vermeiden also eine „Liquiditätsinkongruenz“. Derzeit entstehen neue halbliquide Fonds im Private Assets Bereich. Dies dürfte die Nachfrage nach diesen Vermögenswerten steigern, was wiederum das Wachstum des Marktes insgesamt fördern könnte.

Nachhaltigkeit und Impact Investing

Ein weiterer unserer Einschätzung nach wichtiger Rückenwind für die Private Markets kommt aus einer anderen Richtung: Dem zunehmenden Interesse an nachhaltigen Anlagen sowie an wirkungsorientierten Investitionen (Impact Investing). Es gibt auf den Private Markets viele Anlagemöglichkeiten, die positiv zu Klimazielen oder sozialen Anliegen beitragen. Oft sind diese auf ein bestimmtes Projekt oder eine bestimmte Aktivität ausgerichtet. Die Anlagemöglichkeiten sind breit gefächert: Erneuerbare Energien, digitale Transformation, Wohnungen für Studierende, erschwinglicher Wohnraum, Stadterneuerung, Forstwirtschaft, finanzielle Integration und andere. Das Spektrum interessanter Vermögenswerte mit attraktiven Renditechancen ist außerordentlich groß.



Das Entstehen und Wachstum eines Sekundärmarktes könnte zur Demokratisierung der Anlageklasse beitragen.

Die Herausforderung meistern

Anleger sehen sich einem neuen Umfeld gegenüber. Daher werden die Finanzmärkte wahrscheinlich auch in den kommenden Monaten von einer gewissen Volatilität geprägt sein. Unserer Überzeugung nach gibt es auf den Private Markets jedoch eine breite Palette von Anlagestrategien und Vermögenswerten, die ein schwieriges Umfeld mit höheren Zinsen gut überstehen können – und die interessante langfristige Chancen bieten. ■

Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen.

Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger).

Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G Luxembourg S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.