



Asset-Allokation-  
Ausblick

Dezember 2021

# Chancen in einer Ära der Transformation

Die Weltwirtschaft tritt in eine Ära  
der Transformation ein. Das lässt  
neue Chancen und Risiken für  
Anleger entstehen.

## Autoren



**Erin Browne**  
Portfoliomanagerin  
Asset-Allokation



**Geraldine Sundstrom**  
Portfoliomanagerin  
Asset-Allokation

## ZUSAMMENFASSUNG

- Mit Blick auf das Jahr 2022 erwarten wir ein positives Wachstum der Weltwirtschaft und eine höhere Inflation, die sich im Lauf des Jahres abschwächen wird, wobei wir aber Aufwärtsrisiken für unsere Inflationsprognose sehen. Basierend auf unserer Einschätzung, dass wir uns in der Mitte des globalen Konjunkturzyklus befinden, bleiben wir mit Blick auf das Gesamtrisiko übergewichtet.
- Unser Ausblick insbesondere für die Aktienmärkte bleibt weiter positiv. Wir bevorzugen Unternehmen, die durch technologische und auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Initiativen langfristige Umbrüche bewirken.
- Unser Ausblick für Zinssätze, Anleihen und Kredite sowie Währungen fällt dagegen differenzierter aus. Wir erwarten, dass die Renditen von Staatsanleihen steigen, wenn die Zentralbanken die Zinsen anheben. Im Kontext eines Multi-Asset-Portfolios glauben wir jedoch daran, dass Duration zur Diversifizierung beitragen kann. Wir sind der Ansicht, dass die Währungen der Schwellenländer mehr Wert bieten als die der Industrieländer.
- An den Kreditmärkten sind wir leicht übergewichtet. Verbriefte Kredite bieten unserer Meinung nach weiterhin attraktive Bewertungen, insbesondere nicht staatliche US-Hypothekensanleihen.

Wir erwarten, dass das kommende Jahrzehnt ganz anders aussehen wird als das vergangene.

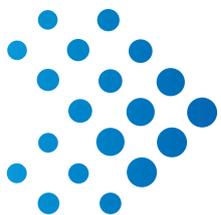
Wie PIMCO in seinem jüngsten *Langfristausblick* mit dem Titel „Ära der Transformation“ dargelegt hat, glauben wir, dass mehrere Megatrends – darunter technologische Innovationen, Initiativen für grüne Energien und eine stärker auf Integration ausgerichtete Sozialpolitik – zu Umbrüchen führen und attraktive Anlagemöglichkeiten bieten werden. Dies hat bedeutende Auswirkungen auf Multi-Asset-Portfolios. Denn die Risiken und Chancen, die mit diesem neuen Paradigma einhergehen, stellen einen fruchtbaren Boden für aktives Portfoliomanagement dar.

Mit Blick auf das Jahr 2022 ist unser Makro-Basiszenario für die Weltwirtschaft positiv. Wir gehen davon aus, dass das BIP weiter wachsen wird. Die Inflationsrate dürfte in nächster Zeit noch hoch bleiben, sich aber im Lauf des Jahres 2022 abschwächen, auch wenn es schwierig ist, den Zeitpunkt für diesen eventuellen Rückgang exakt vorherzusagen. Unsere Inflationsprognose bleibt daher mit Aufwärtsrisiken behaftet.

Dennoch glauben wir, dass Anlagen wie Aktien

und Anleihen, die von Wachstum profitieren, im kommenden Jahr tendenziell positive Renditen liefern werden. Wie wir jedoch in unserem *Halbjahresausblick* festgestellt haben, erwarten wir eine stärkere Streuung der Performance über Sektoren und Regionen hinweg. Eine höhere Streuung der Renditen ist typisch für die Mitte des Konjunkturzyklus. Wir glauben jedoch, dass die bereits erwähnten transformativen Langfristrends das Potenzial haben, die Ergebnisse zu verstärken.

Wer werden die Gewinner und Verlierer in dem neuen Zyklus sein? Vor allem aber: Wie können Anleger die Chancen für solchermaßen differenzierte Erträge erkennen? In diesem Beitrag gehen wir auf einige grundlegende ökonomische Veränderungen ein, von denen wir glauben, dass sie Auswirkungen auf das Umsatzwachstum und die Inflation haben, aber auch sehr klare Anlagechancen in einer Reihe von Sektoren und Regionen generieren werden. Wir erörtern insbesondere Trends in den Bereichen Arbeit, Technologie, Verkehr und Energie.

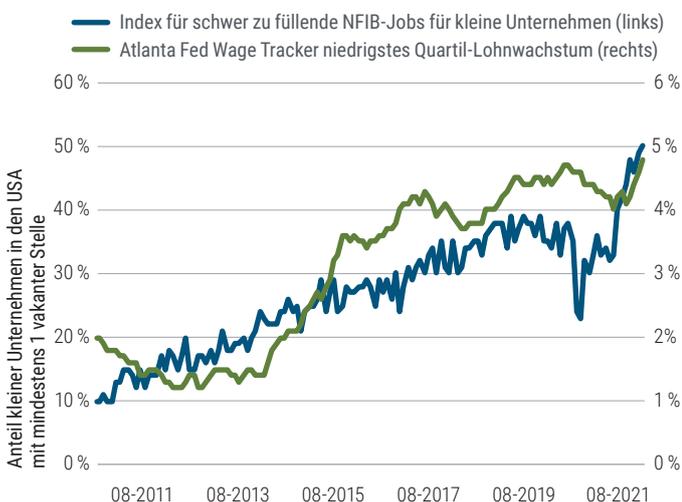


## DER ARBEITSMARKT DER ZUKUNFT

Die Anleger ringen mit den strukturellen Auswirkungen der Pandemie auf die Weltwirtschaft. Am deutlichsten sichtbar ist das auf dem Arbeitsmarkt, wo sowohl temporäre als auch längerfristig wirkende Faktoren zu einem Mangel an Arbeitskräften geführt haben. Zu den kurzfristigen Faktoren, die das Arbeitskräfteangebot im Jahr 2021 dezimiert haben, gehören die anhaltenden Covid-19-Ängste, die staatlichen Unterstützungsprogramme und die zunehmenden Herausforderungen bei der Kinderbetreuung. An dieser Front sollte sich denn auch zuerst Entspannung einstellen – immer vorausgesetzt, dass die Impfstoffe ihre Wirksamkeit weiterhin unter Beweis stellen, dass die ökonomischen Auswirkungen der Virusvarianten beherrschbar und die Schulen geöffnet bleiben, und sich die Anzeichen verdichten, dass das Auslaufen der Unterstützungsleistungen für Arbeitslose mehr Arbeitnehmer zur Rückkehr ins Berufsleben ermutigt. Mittelfristig dürften Beschränkungen bei der Zuwanderung die Aussichten jedoch verschlechtern.

Wie gesagt: Viele dieser kurzfristigen Hemmnisse sollten im Lauf der Zeit abgebaut werden. Aber die mehr strukturellen Veränderungen am Arbeitsmarkt können für Unternehmen und Volkswirtschaften länger wirkende oder sogar permanente Herausforderungen darstellen. Es ist zum Beispiel unwahrscheinlich, dass das Gros der Vorruhestandsregelungen rückgängig gemacht wird. Die durch ein ganzes Jahr Quarantäne ausgelösten Veränderungen in Lebensstil und Verhalten könnten sich hingegen verfestigen. Die Pandemie löste auch Wanderungsbewegungen innerhalb der US-Grenzen aus. Diese verschärften das Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Markt für qualifizierte Jobs, das sich aufgrund von Veränderungen in der Verbrauchernachfrage bereits abgezeichnet hatte. Trotz steigender Löhne und

**Abbildung 1: Arbeitskräftemangel und Lohninflation in den USA**



Quelle: National Federation of Independent Business, Landeszentralbank von Atlanta, Stand: 31. August 2021. Das Lohnwachstum wird als gleitender Durchschnitt auf Zwölf-Monats-Basis gemessen.

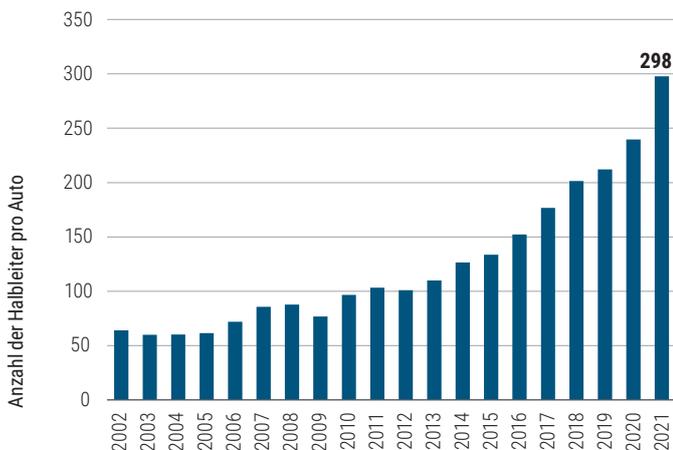
Gehälter in den betroffenen Branchen klagen die Unternehmen nach wie vor, dass sie offene Stellen nicht besetzen können (siehe Abbildung 1), sodass einige Unternehmen in besonders stark betroffenen Sektoren wie dem Gaststättengewerbe gezwungen sind zu schließen. Da sich die Erwerbstätigkeit in der Altersgruppe der 16- bis 24-Jährigen weitgehend erholt hat, in der Gruppe der über 55-Jährigen jedoch keine Anzeichen für eine Erholung zu erkennen sind, könnten diese strukturellen Faktoren von Dauer sein. Generationenübergreifend wächst bei den Arbeitnehmern rund um den Globus das Gefühl, dass sie über mehr Verhandlungsmacht verfügen. Und dass sie bessere Arbeitsbedingungen und Bezahlung verlangen können. Dies bedeutet ein Aufwärtsrisiko für unsere Erwartung, dass sich die Inflation irgendwann im Jahr 2022 abschwächen wird.

## TECHNOLOGISCHER FORTSCHRITT UND CHIPMANGEL

Covid-19 hat die Anfälligkeit globaler Lieferketten sowie längerfristige Ungleichgewichte, die durch den aktuell stattfindenden digitalen Wandel entstehen, deutlich offengelegt. Die Halbleiterindustrie stand dabei im Mittelpunkt, wobei sowohl kurzfristige Covid-19-bedingte als auch langfristige strukturelle Faktoren zu Ungleichgewichten führten. Die Nachfrage nach Chips stieg stark an, weil die Nachfrage der Verbraucher nach Elektronikartikeln während des Lockdowns regelrecht explodierte. Gleichzeitig war das Angebot stark eingeschränkt, da zahlreiche Faktoren die Produktion behinderten, darunter Arbeitskräftemangel, extreme Wetterereignisse und eine durch Covid-19 verursachte generelle Verlangsamung des Outputs. Für die kommenden sechs bis neun Monate erwarten wir, dass der Druck auf die Chip-Lieferkette nachlässt, da Produktion und Kapazitätsauslastung nun wieder auf Hochtouren zu laufen scheinen.

Die Struktur der Halbleiterindustrie war jedoch schon anfällig, bevor Covid-19 zuschlug. Die exponentielle Geschwindigkeit, mit der die Menschen innovative Autos (einschließlich Elektrofahrzeuge; siehe Abbildung 2), neue Telefone (5G) und andere vernetzte Geräte angenommen haben, löste eine massive Nachfragerwelle aus, die viele Branchenführer und Beobachter unterschätzt hatten. Abgesehen von den Herausforderungen infolge der Pandemie gehen wir davon aus, dass die Nachfrage weiterhin mit einem soliden Tempo zulegen wird, während die zusätzlichen Chipkapazitäten langsamer wachsen dürften. Der weltweit größte Chiphersteller teilt die Ansicht, dass der heimische Markt angespannt bleiben wird, weil die Nachfrage nach neuen Applikationen einschließlich grüner Energie, Metaversum und Automatisierung weiter wachsen wird. Wir sind der Meinung, dass der Markt den Wandel, den wir für die nächsten Jahre erwarten, nicht angemessen einpreist. Wir rechnen deshalb damit, dass die Unternehmen über die gesamte Halbleiter-Lieferkette hinweg sehr unterschiedlich ausfallende Erträge generieren werden.

**Abbildung 2: Anstieg der durchschnittlichen Anzahl von Halbleitern in neuen Fahrzeugen**



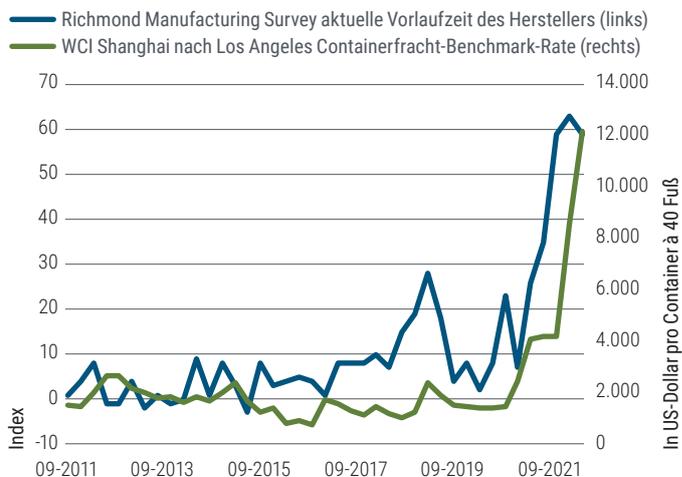
Quelle: Goldman Sachs, Stand: September 2021. Die Einheiten zeigen die weltweiten Lieferungen von Mikroprozessoren und analogen Halbleitern für die Automobilindustrie, geteilt durch die weltweite Produktion von Leichtfahrzeugen. Die Daten für 2021 spiegeln die ersten drei Quartale auf Jahresbasis wider.

## VOLATILITÄT IN TRANSPORT UND VERKEHR

Der Warentransport war dieses Jahr ein weiterer Bereich, der dazu beigetragen hat, dass Angebot und Nachfrage oft nicht zusammenkamen. Weil die Verbraucher während des Lockdowns weniger Geld für Dienstleistungen und mehr für Waren ausgaben, kam es zu einem starken Anstieg der Nachfrage. Das Verkehrsaufkommen auf der Route über den Pazifik lag um 28 Prozent über dem Niveau vor der Pandemie. Die Ausbreitung des Coronavirus führte zu Staus und zu Überlastung auf vielen Routen. Weltweit kam es zu Zwischenfällen, wie der Unfall im Suez-Kanal zeigte, der weltweit für Schlagzeilen sorgte. Die Null-Covid-Politik in China und mehrere Klimakatastrophen führten zu schwerwiegenden Lieferunterbrechungen und Engpässen, da die größten Frachterminals der Welt geschlossen werden mussten. Diese Ereignisse haben sich überschritten und so die Engpässe im Frachtverkehr verschärft. Das führte zu einem beispiellosen Anstieg der Frachtkosten um den Faktor 10 auf der Route von Shanghai nach Los Angeles (siehe Abbildung 3).

Wir erwarten, dass sich die Frachstaus diesen Winter insbesondere nach dem chinesischen Neujahr verringern werden, wenn saisonbedingt weniger Waren exportiert werden. Die Güternachfrage dürfte jedoch weiterhin von starken Langfristrends gestützt werden. Darüber hinaus erfordert der Übergang zu einer grünen Wirtschaft hohe Investitionen in die Infrastruktur, während sich der Trend zum Onlineshopping, der importintensiv und auf Asien fokussiert ist, fortsetzen wird. Folglich gehen wir davon aus, dass der Druck auf die Frachtkosten und die Lieferzeiten nur allmählich nachlassen wird. Wir rechnen damit, dass sich der Markt erst 2023 normalisieren und zu einem Gleichgewicht zurückfinden wird. Die großen, global agierenden Reedereien werden davon also weiterhin profitieren.

**Abbildung 3: Anstieg der Frachtkosten und der Versandvorlaufzeiten in den USA im Jahr 2021**



Quelle: Bloomberg, Landeszentralbank Richmond, Stand: 30. September 2021.

## ÜBER ENERGIE

Das Jahr 2021 bot in vielerlei Hinsicht ein sehr günstiges Umfeld für die Energiemärkte. Extreme Wetterereignisse – Hurrikan Ida, großflächige Dürren, ungewöhnlich schwache Winde in Europa – sowie ein Zurückfahren des Steinkohlebergbaus in China haben zu einem Anstieg der Energiepreise geführt. In Europa haben die rekordverdächtigen Erdgaspreise dazu geführt, dass der Kontinent von russischen Lieferungen abhängig und den Launen des Klimas ausgeliefert ist. Ein kalter Winter könnte zu einem weiteren Einbruch der Nachfrage führen, insbesondere in energieintensiven Branchen. Das birgt die Gefahr, dass sich der Preisanstieg bei anderen Rohstoffen wie Metallen und Düngemitteln fortsetzt. Darüber hinaus könnte ein Anstieg der Heizkosten im zweistelligen Prozentbereich die Konsumstimmung der Verbraucher und die diskretionären Ausgaben beeinträchtigen. Die Reaktion auf die Energiekrise wird wahrscheinlich weitreichende Konsequenzen für die Investmentlandschaft haben. Bis dato haben die energieimportierenden Staaten erneuerbare Energien als Schlüssel gesehen, um ihre Abhängigkeit zu verringern. Parallel dazu haben die meisten Länder auch ihre Energiekosten drastisch gesenkt. Daher werden wir vermutlich ein Wachstum bei Investitionen in erneuerbare Energie sehen. Das umso mehr, weil die Vorlaufzeiten für Solar- und Windkraftprojekte (drei bis zwölf Monate) sehr kurz sein können, und insbesondere in China, Indien und Südeuropa das schnelle Geld lockt.

## KONSEQUENZEN FÜR MULTI-ASSET-PORTFOLIOS

Das dynamische Faktor-Modell von PIMCO bestätigt unsere Einschätzung, dass sich die Wirtschaft in der Mitte des Konjunkturzyklus befindet. Angesichts höherer Bewertungen sind risikobehaftete Anlagen jedoch anfälliger für exogene Schocks und politische Fehlentscheidungen.

Unseres Erachtens ist das Risiko eines politischen Fehlers gestiegen, da die geld- und fiskalpolitische Unterstützung zurückgefahren wird und die staatlichen Institutionen versuchen,

den Wachstumsstab an den privaten Sektor zu übergeben. Dies generiert Potenzial für das, was die Stochastik „Fat Tails“ nennt, also von der Normalabweichung weiter als gewöhnlich entfernte positive und negative Ergebnisse. Beim „Tail“ auf der linken Seite ist die Inflation hartnäckiger und zwingt die Zentralbanker dazu, die Geldpolitik früher als geplant zu straffen, was das Wirtschaftswachstum in hoch verschuldeten Volkswirtschaften beeinträchtigt. Beim „Tail“ auf der rechten Seite stützt eine hohe private Sparquote den Konsum, während die Förderung von Infrastrukturprojekten Investitionen und Produktivitätszuwächse ankurbeln kann, sodass eine Aufwärtsdynamik entsteht, die ein Segen für das Wirtschaftswachstum wäre. Dieses „Fat Tail“-Szenario unterstreicht die Bedeutung der Selektion – innerhalb einer einzigen Anlageklasse und über verschiedenen Anlageklassen hinweg – sowie die Fähigkeit, sich an Veränderungen im makroökonomischen Umfeld anzupassen.

Was die Positionierung des Portfolios für das Jahr 2022 angeht, bleiben wir für den Aktienmarkt weitgehend positiv. Im Einklang mit unserem langfristigen Ausblick erwarten wir künftig erhebliche Unterschiede zwischen den Regionen und Sektoren. Das rechtfertigt einen stärker selektiven und dynamischen Ansatz. Wir konzentrieren uns auf den relativen Wert zwischen Regionen und Sektoren und bleiben flexibel, um in für uns überzeugenden Bereichen Risiken einzugehen, wenn die Schwankungen an den Märkten dazu Chancen bieten.

Innerhalb der Industrieländer bleiben wir bei US-Aktien übergewichtet, insbesondere bei wachstumsstarken Konjunkturzyklikern. Wir sind auch in japanische Aktien investiert, die in der Regel über ein Bewertungspolster und ein Beta für zyklisches Wachstum verfügen. Unser Blick auf europäische Aktien ist weniger positiv: Ein Mix aus ungünstiger Sektorzusammensetzung, Gegenwind bei den Energiepreisen und wachsendem Unbehagen rund um den Covid-19-Ausblick in den Wintermonaten stellt kurzfristig ein bedeutendes Abwärtsrisiko für die europäischen Märkte dar.

Den Schwellenländern stehen wir weiterhin positiv gegenüber, was selektive Engagements in Asien angeht. Gleichzeitig behalten wir die regulatorischen Entwicklungen in China und die sich aufbauenden geopolitischen Spannungen in der Region im Auge. Wir halten an unserer Übergewichtung der asiatischen Schwellenländer fest. Dabei liegt der Schwerpunkt auf Hardwaretechnologie und -ausrüstung, weil diese Bereiche sowohl für das regionale als auch für das globale Wachstum von großer strategischer Bedeutung sein werden.

Was die Branchen-Perspektive angeht, haben wir eine Präferenz für langfristige Wachstumstrends wie Digitalisierung und Nachhaltigkeit. Insbesondere glauben wir, dass Halbleiterproduzenten, Hersteller von Automatisierungs-Equipment sowie Anbieter von umweltfreundlicher Energie und Mobilität davon profitieren werden. Wir gehen davon aus, dass diese Sektoren bei der Konstruktion unserer

Portfolios eine wichtige Rolle spielen werden. Wir ergänzen diese Positionen mit Engagements, die von einem stärker inflationären Umfeld profitieren könnten; dies sind Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie hohe Eintrittsbarrieren haben und über eine große Preissetzungsmacht verfügen, sodass sie eine höhere Inflation potenziell durch Preiserhöhungen weitergeben und davon profitieren können, wie zum Beispiel globale Versandunternehmen.

Was andere Anlageklassen betrifft, so fallen die Einzelmeinungen zu Zinsentwicklungen, Krediten, Anleihen und Währungen in dieser Phase des Zyklus differenzierter aus. Wir erwarten, dass die Renditen von Staatsanleihen im Lauf des Konjunkturzyklus steigen, wenn die Zentralbanken die Zinsen anheben. Im Kontext eines Multi-Asset-Portfolios glauben wir jedoch an die Rolle der Duration als Quelle für Diversifizierung. Deshalb halten wir auch an einigen Durations-Positionen fest. Wir behalten eine leichte Übergewichtung von US-TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) in Multi-Asset-Portfolios bei. Obwohl sich die Break-even-Punkte für die Inflation deutlich nach oben bewegt haben, ist unserer Ansicht nach noch immer keine angemessene Risikoprämie für die Inflation eingepreist, wenn man bedenkt, dass es in den kommenden Monaten zu einem „Right Tail“-Ergebnis kommen kann.

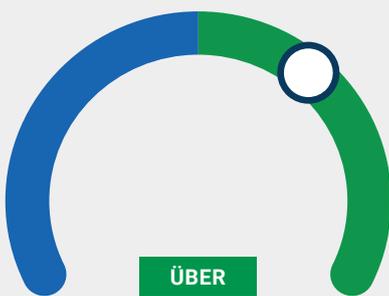
Bei den Spread-Sektoren glauben wir, dass Unternehmensanleihen bereits hoch bewertet sind. In dieser Phase des Konjunkturzyklus erwarten wir, dass die verbleibende wirtschaftliche Dynamik eher Aktien als Anleihen helfen wird. Daher sehen wir kaum Raum für eine Verringerung der Spreads jenseits einiger selektiver Investment-Chancen, die unsere Anleihen-Analysten identifizieren. Verbriefte Kredite hingegen bieten nach unserer Meinung nach wie vor attraktive Bewertungen, insbesondere nicht staatliche US-Hypothekensanleihen, wo solide Bilanzen der Verbraucher und ein starker Wohnungsmarkt die Verbesserung der Kreditqualität unterstützen. Entsprechend günstig sind die Spreads im Vergleich zu Unternehmensanleihen. Kommen wir schlussendlich noch zu den Fremdwährungen. Der US-Dollar ist in unseren Modellen nach wie vor hoch bewertet, insbesondere gegenüber den Währungen der Schwellenländer. Wir sollten trotzdem nicht davon ausgehen, dass der US-Dollar in einem Umfeld, in dem die Volkswirtschaften der Schwellenländer und die Zentralbanken weiterhin vor Herausforderungen stehen, zwangsläufig schwächer wird.

Wir gehen davon aus, dass wir unsere neutrale Haltung gegenüber Rohstoffen weitgehend beibehalten werden. Dennoch beobachten wir die Märkte weiterhin auf der Suche nach Chancen. Wir erkennen den positiven „Roll Yield“ bei Rohstoffen wie Öl als unterstützenden Faktor für potenzielle Erträge an, aber der Gesamtausblick hängt stark von der kurzfristigen Angebots- und Nachfragesituation ab. Bei den Edelmetallen sind wir der Ansicht, dass Gold im Verhältnis zu den Realrenditen fair bewertet ist.

# Einschätzungen der Anlageklassen für Multi-Asset-Portfolios

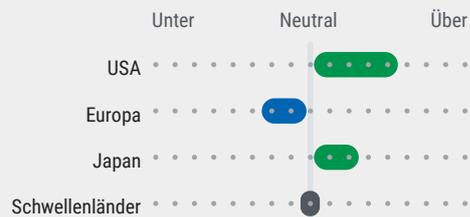
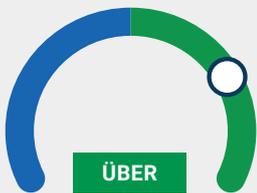
Im Folgenden finden Sie eine Zusammenfassung, wie wir Multi-Asset-Portfolios vor dem Hintergrund unseres globalen Wirtschaftsausblicks positionieren.

## GESAMTRISIKO



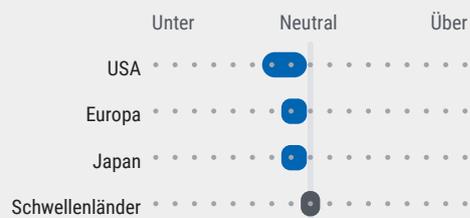
Basierend auf unserer Einschätzung, dass wir uns in der Mitte des globalen Konjunkturzyklus befinden, bleiben wir mit Blick auf das Gesamtrisiko übergewichtet. Da risikobehaftete Anlagen jedoch scheinbar perfekt bewertet sind, sind sie auch anfälliger für exogene Schocks und politische Fehlentscheidungen, was einen maßvollen und ausgewogenen Ansatz beim Portfolioaufbau rechtfertigt. Damit im Zusammenhang steht: Ein potenziell abweichender ökonomischer und konjunktureller Hintergrund unterstreicht die Bedeutung der Selektion – innerhalb der Regionen und Anlageklassen und über sie hinweg – sowie die Flexibilität, sich an ein verändertes makroökonomisches Umfeld anzupassen.

## AKTIEN



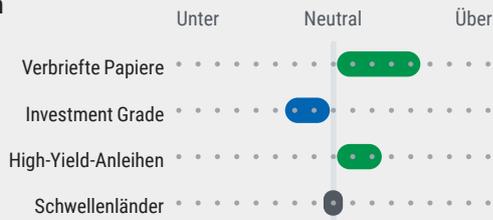
Wir halten an unserem positiven Aktienausblick fest in einem Umfeld, das nach wie vor von der Unterstützung der Zentralbanken und der Fiskalpolitik geprägt ist. Auch hier weisen wir jedoch darauf hin, dass Selektion wichtig ist. Auf der Suche nach Unternehmen, die durch grüne und technologische Initiativen und Innovationen langfristige Umbrüche herbeiführen, scheinen die Märkte in den USA und Japan gut für diese „Ära der Transformation“ positioniert zu sein, während Europa und die Schwellenländer, die mit schwächelndem Wachstum und hausgemachten Problemen zu kämpfen haben, weniger gut aufgestellt sind. Zyklische Branchen wie das Hotel- und Gastgewerbe sowie ausgewählte Industriezweige, die von den Infrastruktur-Programmen in den USA profitieren dürften, gehören zu den Bereichen, auf die wir uns konzentrieren.

## ZINSSÄTZE



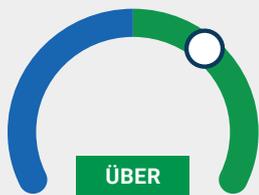
Wir sind bei der Duration untergewichtet, da wir davon ausgehen, dass die Renditen von Staatsanleihen mit dem Fortschreiten des Konjunkturzyklus steigen werden, wenn die Zentralbanken die Zinsen anheben. Die asynchrone Politik der Zentralbanken, bedingt durch unterschiedliche regionale volkswirtschaftliche Voraussetzungen und Bedingungen, rechtfertigt unseres Erachtens eine diversifizierte Herangehensweise über Regionen hinweg. Die USA sind dabei unsere größte Untergewichtung, weil die US-Notenbank den konkretesten und dringendsten Hinweis auf einen „Lift-off“ gegeben hat, Stand heute. Wichtig dabei: Wir begrenzen die Gesamtuntergewichtung normalerweise, weil wir die Duration von Qualitätsanleihen weiterhin als eine der besten Quellen für die Diversifizierung unserer Risikopositionen im Fall negativer Wachstumsschocks betrachten.

### Unternehmensanleihen



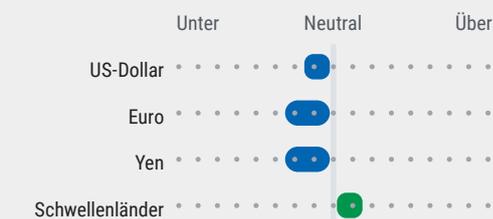
An den Kreditmärkten sind wir leicht übergewichtet. Verbriefte Kredite bieten unserer Meinung nach weiterhin attraktive Bewertungen, insbesondere nicht staatliche US-Hypothekensanleihen, wo wir eine verbesserte Kreditqualität sehen – bei Spreads, die im Vergleich zu Unternehmensanleihen günstig aussehen. Die Bilanzen der Unternehmen sind grundsätzlich solide. Aber Firmenanleihen erscheinen uns sehr hoch bewertet. Wir sehen kaum Hinweise für sich verengende Spreads, wenn man einmal von den wenigen Chancen absieht, die unser globales Analysten-Team identifiziert.

### SACHWERTE



In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Inflation kurzfristig steigen wird, bevor sie sich im Lauf des Jahres 2022 abschwächen dürfte. Dieser Ausblick ist jedoch mit Risiken behaftet, die sowohl inflationärer als auch disinflationärer Natur sind. Wenn wir die Bewertungen unserem Ausblick gegenüberstellen, dann bleiben wir für Sachwerte weitgehend positiv, mit Präferenzen für konjunktursensible Engagements, einschließlich Real Estate Investment Trusts (REITs) und Industriemetalle im Bereich der Rohstoffe. Eine bescheidene Allokation in inflationsgebundene Anleihen sollte dazu beitragen, das traditionelle Zinsrisiko gegen Inflationsrisiken abzusichern.

### WÄHRUNGEN



Aufgrund des Mangels an überzeugenden Gelegenheiten und der hohen Volatilität sind wir nur in geringem Maß in Währungen engagiert. Wir sind neutral für den US-Dollar gegenüber anderen Währungen der Industrieländer, da die hohe Bewertung des US-Dollars den erwarteten relativen Wachstumsvorsprung der USA neutralisieren dürfte. Industrieländer-Währungen wie der US-Dollar, der Euro und der japanische Yen erscheinen im Vergleich zu den Währungen der Schwellenländer, in denen wir eine leichte Übergewichtung halten, hoch bewertet zu sein. In einem Umfeld, in dem die Volkswirtschaften der Schwellenländer und deren Notenbanker weiterhin mit Herausforderungen konfrontiert sind, sind diese Industrieländer-Währungen jedoch nicht zwangsläufig dazu bestimmt abzuwerten, weshalb wir die Entwicklungen aufmerksam beobachten.

### **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.**

**Alle Investments** enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am **Anleihenmarkt** unterliegen Risiken wie zum Beispiel Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Papiere mit kürzerer Duration. Die Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen. Ein Umfeld niedriger Zinsen erhöht dieses Risiko. Eine Verschlechterung der Bonität des Anleihen-Kontrahenten kann zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anleihen-Investments kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Kaufpreis und Wert liegen. Inflationsindexierte Anleihen (Inflation-linked Bonds, ILBs), die von einem Staat begeben werden, sind Rentenpapiere, deren Nennwert regelmäßig an die Inflationsrate angepasst wird; der Wert von ILBs sinkt, wenn die Realzinsen steigen. **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sind ILBs, die von der US-Regierung begeben werden. Aktien können sowohl wegen der tatsächlichen als auch der so empfundenen allgemeinen Markt-, Konjunktur- und Branchenbedingungen an Wert verlieren. Hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere können aufgrund des Risikos einer vorzeitigen Rückzahlung empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren, und obgleich sie im Allgemeinen durch einen staatlichen, staatsnahen oder privaten Bürgen besichert werden, gibt es keine Garantie, dass der Bürge seine Verpflichtungen erfüllt. **REITs** unterliegen Risiken wie etwa mangelhafte Performance des Portfolio-Managements, nachteilige Änderungen der Steuergesetze oder Ablehnung der Steuerfreiheit der Erträge. Hochverzinsliche Wertpapiere mit niedrigerer Bonität bergen ein höheres Risiko als solche mit besseren Ratings; Portfolios, die in solche Titel investieren, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als Portfolios, die auf solche Investments verzichten. Anlagen in **Wertpapieren, die auf Fremdwährungen lauten und/oder im Ausland begeben wurden**, können mit höheren Risiken aufgrund von Wechselkursschwankungen sowie wirtschaftlichen und politischen Risiken behaftet sein. Dies gilt vor allem für Schwellenländer. **Wechselkurse** können innerhalb kurzer Zeit erheblich schwanken und die Rendite eines Portfolios schmälern. **Rohstoff-Investments** sind mit erhöhten Risiken verbunden. Dazu zählen Markt- und politische Risiken, das Regulierungsrisiko sowie Risiken hinsichtlich Witterung, geologischer Voraussetzungen und ähnlicher Faktoren. Solche Anlagen sind deshalb unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. **Diversifizierung** schützt nicht automatisch vor Verlusten.

Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten oder Portfoliostrategien basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen. Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar und für alle Anleger angemessen sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen fallender Märkte überprüfen. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren. Ausblick und Strategien können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

**Hierin enthaltene Prognosen, Schätzungen und bestimmte Angaben** basieren auf eigenen Analysen und stellen weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Prognosen und Schätzungen sind naturgemäß bestimmung Beschränkungen unterworfen und spiegeln anders als ein tatsächlicher Performancenachweis nicht die tatsächlichen Handels- und Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren und/oder sonstigen Kosten wider. Darüber hinaus verstehen sich Verweise auf künftige Ergebnisse nicht als Schätzung oder Versprechen bezüglich der Ergebnisse, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen kann.

Die Begriffe „**günstig**“ und „**hoch**“, die in diesem Dokument verwendet werden, beziehen sich in diesem Zusammenhang auf Wertpapiere oder Anlageklassen, die, verglichen mit dem historischen Durchschnitt und den künftigen Erwartungen des Fondsmanagers, signifikant über- oder unterbewertet sind. Es gibt keine Garantie für künftige Ergebnisse oder dafür, dass die Bewertung einer Anlage einen Gewinn sichert oder gegen einen Verlust schützt.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Eine Direktanlage in einen nicht verwalteten Index ist nicht möglich. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

**PIMCO Europe Ltd (Unternehmensnr. 2604517)** ist von der FCA (Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) in UK zugelassen und beaufsichtigt. Die Dienstleistungen von PIMCO Europe Ltd sind nicht für individuelle Investoren verfügbar. Diese sollten sich nicht auf diese Kommunikation stützen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. **PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München, Deutschland)**, **PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Gesellschaftsregister Nr. 10005170963)**, **PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Unternehmensnr. 909462)**, **PIMCO Europe GmbH UK Branch (Unternehmensnr. BR022803)** und **PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E)** sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß §15 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen. Die italienische Niederlassung, die irische Niederlassung, die britische Niederlassung und die spanische Niederlassung werden zusätzlich beaufsichtigt durch: (1) Italienische Zweigstelle: die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß Artikel 27 des italienischen Finanzgesetzes; (2) Irische Zweigstelle: die Central Bank of Ireland gemäß Verordnung 43 der European Union (Markets in Financial Instruments) Regulations 2017 in der jeweils gültigen Fassung; (3) Britische Zweigstelle: die Financial Conduct Authority; und (4) die spanische Zweigstelle: die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Übereinstimmung mit den in den Artikeln 168 und 203 bis 224 festgelegten Verpflichtungen sowie den in Title V, Abschnitt I des Gesetzes über den Wertpapiermarkt (LSM) und in den Artikeln 111, 114 und 117 des Königlichen Dekrets 217/2008 enthaltenen Verpflichtungen. **PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Unternehmensnr. CH-020.4.038.582-2)**. Die bereitgestellten Leistungen von PIMCO (Schweiz) GmbH stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern ihren Finanzberater kontaktieren. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2021, PIMCO.