

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN UND  
QUALIFIZIERTE ANLEGER

# Ausblick zur Jahresmitte 2023

**Neues Marktregime, neue Chancen**  
Makro- und Portfolioeinschätzungen

**BlackRock**

BlackRock  
**Investment**  
Institute

# Editorial



Dr. Martin Lück, Leiter Kapitalmarktstrategie bei BlackRock  
& Ann-Katrin Petersen, Senior-Kapitalmarktstrategin bei BlackRock

Wir erleben eine Zeitenwende, nicht nur in der Geopolitik, sondern auch im Portfolio. Dieser Wechsel hin zu einem neuen Investment-Regime stellt Anleger vor enorme Herausforderungen. Denn wenn es zutrifft, dass die Phase der „Great Moderation“ wirklich vorbei und die Welt fortan von Angebotsknappheiten verschiedenster Art determiniert ist, dürfte höhere Volatilität an den Finanzmärkten vorgezeichnet sein. Zentralbanken wirken in diesem unerforschten Terrain wie Zauberlehrlinge. Ob sie die richtigen Mixturen finden, bleibt abzuwarten. Investoren werden in diesem Umfeld ihre Depots häufiger auf den Prüfstand stellen und auch die Diversifikation der darin enthaltenen Anlageklassen noch breiter gestalten müssen.

Neben den Herausforderungen bieten die Megatrends, die unsere Welt derzeit im Rekordtempo verändern, aber auch eine Reihe von Chancen. Unter anderem mit Letzteren befasst sich der hier vorliegende Ausblick des BlackRock Investment Institutes, wie immer ein Kondensat des zweitägigen Forums von Portfoliomanagern, Strategen und Volkswirten, das Anfang Juni in London stattfand.

**Wir wünschen erkenntnisreiche Lektüre.**

**Dr. Martin Lück & Ann-Katrin Petersen**



**Philipp Hildebrand**

Vice Chairman –  
BlackRock



**Jean Boivin**

Head – BlackRock  
Investment Institute



**Wei Li**

Global Chief Investment Strategist –  
BlackRock Investment Institute



**Alex Brazier**

Deputy Head –  
BlackRock Investment Institute



**Christopher Kaminker**

Head of Sustainable Investment  
Research and Analytics –  
BlackRock Investment Institute



**Vivek Paul**

Head of Portfolio Research –  
BlackRock Investment Institute

## Inhalt

Zusammenfassung	3	<b>Einschätzungen</b>	<b>8–9</b>
Das neue Markt- regime fasst Fuß	4	Taktisch	8
		Strategisch	9
<b>Themen</b>	<b>5–7</b>	<b>Megatrends</b>	<b>10–14</b>
Zügel straff halten	5	Digitale Disruption	10
Neue Chancen ergreifen	6	Geopolitik	11
Megatrends nutzen	7	Den Übergang im Blick	12
		Demografischer Wandel	13
		Zukunft des Finanzsektors	14
		Einschätzungen auf einen Blick	15–16

**Wir befinden uns in einem neuen Marktregime mit unterschiedlichen, aber zahlreichen Anlagemöglichkeiten. Anhaltende Angebotsengpässe zwingen die Zentralbanken weiter zu einer restriktiven Geldpolitik. Mehr Volatilität in der Wirtschaft und an den Märkten ist die Folge. Wir finden Chancen, indem wir innerhalb der Anlageklassen gezielter vorgehen und Megatrends nutzen, das heißt strukturelle Verschiebungen wie den Vormarsch der Künstlichen Intelligenz und die Neuordnung globaler Lieferketten, die heute wie künftig die Renditen antreiben können.**

Die Anlagechancen im aktuellen Wirtschaftsumfeld unterscheiden sich aus unserer Sicht von denen in der Vergangenheit. Wir haben daher unsere Anlagethemen aktualisiert und beginnen mit dem Thema *Zügel straff halten*. Die Märkte gehen offenbar davon aus, dass die Zentralbanken in einer von Angebotsengpässen geprägten Welt und insbesondere angesichts des Arbeitskräftemangels in den USA gezwungen sind, die Zügel straff zu halten, um der Inflation entgegenzuwirken. Für die Renditen der großen Anlageklassen sind das keine günstigen Bedingungen. Sie bedeuten das Ende der vier Jahrzehnte dauernden Phase stetigen Wachstums und konstanter Inflation, die als ‚Große Mäßigung‘ („Great Moderation“) bekannt ist.

*Neue Chancen ergreifen* lautet daher unser zweites Thema. Mit der höheren Volatilität gehen auch größere Performance-Unterschiede einher. Um davon zu profitieren, müssen wir gezielter vorgehen und bei unserer taktischen Positionierung auch Chancen mit noch kürzerem Horizont als üblich in Betracht ziehen. Zudem richten wir die Portfolios auf Bereiche aus, in denen wir denken, dass unsere Makro-Einschätzungen noch nicht eingepreist sind.

Damit kommen wir zu unserem dritten Thema: *Megatrends nutzen*. Diese strukturellen Veränderungen dürften erhebliche Rentabilitätsverschiebungen in der Wirtschaft und in einzelnen Sektoren auslösen. Die Megatrends sind keine Zukunftsmusik, sie wirken hier und jetzt.

Entscheidend ist dabei, die Katalysatoren, die sie noch verstärken können, und ihre potenziellen Nutznießer zu identifizieren, und dann zu schauen, was davon bereits eingepreist ist. Bei diesen Megatrends handelt es sich um digitale disruptive

Entwicklungen wie Künstliche Intelligenz (KI), die von der Geopolitik erzwungene Umkehr der Globalisierung, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft, den demografischen Wandel und ein sich rasant veränderndes Finanzsystem. Um die Sektoren und Unternehmen zu finden, die von diesen Megatrends profitieren werden, ist ein sehr selektives Vorgehen entscheidend.

Unsere zentralen Makro-Einschätzungen und die Megatrends fließen zusammen mit ausgewählten Anlagechancen in unser aktualisiertes Handbuch ein. Langsameres Wachstum und die hartnäckige Inflation in großen Volkswirtschaften sind die Gründe, warum wir Schwellenländer und Ertragsanlagen bevorzugen.

Industrieländeraktien bleiben der mit Abstand größte Baustein in unseren Portfolios, allen voran US-Aktien, auch wenn wir sie leicht untergewichten. KI nehmen wir mit einer Übergewichtung als Megatrend in unser Handbuch auf und setzen mit unserer

Tendenz zu Qualitätstiteln bereits auf ihre Nutznießer. Mit einer gezielten Titelauswahl stellen wir unsere Portfolios zudem breit auf: Unter den Industrieländeraktien gefallen uns solche aus Japan. Wir bevorzugen Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. Für laufende Erträge favorisieren wir aus den USA kurzfristige Staatsanleihen, mit Hypotheken besicherte Wertpapiere und erstklassige Unternehmensanleihen.

Für die strategische Allokation mit einem Horizont von fünf Jahren oder länger mögen wir Private Credit, eine Anlageklasse, die sich vom Druck auf traditionelle Banken und von schärferen Kreditkonditionen profitieren könnte.

# Das neue Marktregime fasst Fuß

In den letzten sechs Monaten haben sich die Hinweise verdichtet, dass wir uns in einem neuen Marktregime mit höherer Volatilität in der Wirtschaft und an den Märkten befinden. Dieses neue Regime ist das Resultat einer Reihe von Versorgungsengpässen, die dazu geführt haben, dass die Industrieländer nicht mehr so viel produzieren konnten, ohne die Inflation anzuheizen. Wir erwarten, dass diese Engpässe auf Dauer relevant bleiben werden. Grund dafür sind die Megatrends, die unserer Ansicht nach die Zukunft bestimmen.

Die **geopolitische Fragmentierung** und die Verschiebungen in den globalen Lieferketten werden die Kosten der Produktion hochtreiben. Parallel dazu fachen die Regierungen mit der **Energiewende** die Energiekosten in den nächsten zehn Jahren an. Wegen der **alternden Bevölkerungen** wächst der Anteil der Rentner und verschärft den Arbeitskräftemangel. Insbesondere dieser Engpass, der stark steigende Löhne zur Folge hat, heizt in den USA die Teuerung an. Der Vormarsch der **Künstlichen Intelligenz (KI)** könnte durch Produktivitätssteigerungen einigen Engpässen die Spitze nehmen. Dieser Effekt dürfte aber erst in Jahrzehnten spürbar sein.

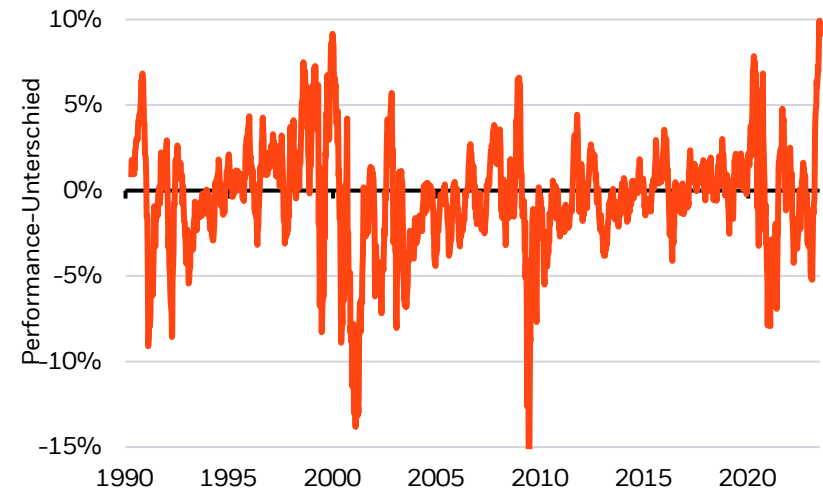
Das neue Marktregime schränkt die Handlungsfähigkeit der Zentralbanken

ein, denn ihnen fehlen die Mittel, um Angebotsengpässe zu beseitigen. Ein schärferer Zielkonflikt zwischen Wachstumsimpulsen und Inflationsbekämpfung ist die Folge: So haben die Währungshüter zuletzt die Zinsen so schnell wie seit Jahrzehnten nicht mehr erhöht, um den Preisauftrieb in den Griff zu bekommen. Der zeigt sich davon aber unbeeindruckt. Derweil hält in Europa und in gewisser Hinsicht auch in den USA die Rezession Einzug. So wirkt sich das neue Marktregime in der Praxis aus.

Dennoch haben sich Aktien seit Jahresbeginn erholt, allen voran Tech-Firmen. Dahinter verbergen sich jedoch große Unterschiede, denn viele Aktien hinken dem Markt hinterher (siehe Grafik). Im neuen Marktregime ist somit ein gezieltes Vorgehen wichtiger als das Beharren auf festen Allokationen in großen Anlageklassen. Dazu müssen zuerst die Marktsegmente identifiziert werden, in denen der Makro-Ausblick besser eingepreist ist. Dann gilt es, wie im Fall von Technologie und KI, Anlagechancen aufzuspüren, die nicht nur von den Megatrends profitieren. Denn diese werden nicht nur den Makro-Ausblick bestimmen, sondern wohl auch ganze Sektoren und Unternehmen weltweit stärken und grundlegend verändern.

## Ein ungewöhnlicher Aktienmarkt

Vergleich des marktkapitalisierten mit dem gleichgewichteten S&P Index, Performance-Unterschiede 1990-2023



**Was die Grafik zeigt:** Die Zuwächse des S&P 500 konzentrieren sich zunehmend auf eine Handvoll Technologiewerte, die besser abschneiden als während des Tech-Booms in den 2000er-Jahren. Wir denken, dass dieser ungewöhnliche Aktienmarkt zeigt, dass Megatrends wie KI starke Renditetreiber sein können, selbst wenn das Makro-Umfeld eher ungünstig ist.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die aktuelle oder künftige Entwicklung, und bei den Renditeangaben für den Index wurden keine Gebühren berücksichtigt. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Refinitiv Datastream, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die Differenz zwischen dem S&P 500 Composite Index, dessen Wertentwicklung durch die Marktkapitalisierung der zugrunde liegenden Aktien bestimmt wird, und dem S&P 500 Equal Weight Index, der die Wertentwicklung jeder zugrunde liegenden Aktie gleich behandelt, auf rollierender Basis über drei Monate seit 1990.

**Geprägt von anhaltenden Angebotsengpässen bietet das neue Marktregime eine Fülle von Anlagemöglichkeiten, die sich jedoch von denen der Vergangenheit unterscheiden.**

# Zügel straff halten

Nach einem Marktregime, in dem Nachfrageschocks die Wirtschaft erschütterten, haben wir es heute mit einem Umfeld zu tun, in dem Angebotsengpässe vorherrschen. Diese Engpässe dürften, wie oben dargelegt, den Inflationsdruck verlängern und verstärken.

Daraus resultieren zwei entscheidende Veränderungen. Erstens verabschieden sich die Zentralbanken von ihrer Politik der letzten 30 Jahre, bei der sie auf ein deflationäres Umfeld mit einer lockeren Geldpolitik reagierten. Jetzt werden sie die Zinszügel wohl weiter straff halten, um dem Preisdruck Einhalt zu gebieten. Wenn früher Zinserhöhungen Verwerfungen im Finanzsystem verursachten – wie wir es zu Jahresbeginn beim Zusammenbruch einiger US-Regionalbanken erlebt haben – oder die Konjunktur ausbremsten, schritten die Währungshüter sofort mit Zinssenkungen ein, um die Wirtschaft wieder auf Trab zu bringen (siehe Grafik rechts).

Das ist nun vorbei: Wir erleben eine Zeitenwende nach dem Niedrigzinsumfeld, das vor der Pandemie herrschte. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen in den großen Volkswirtschaften länger auf hohen Niveaus bleiben werden.

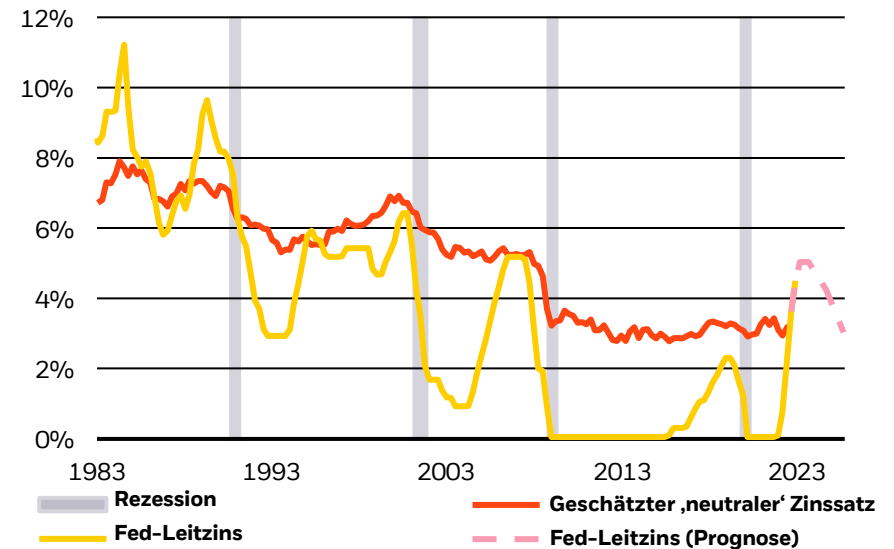
Was bedeutet das für Vermögensanlagen? Ertragspapiere erleben eine Renaissance. Daher gewichten wir US-Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit über.

Die zweite einschneidende Veränderung betrifft Anleger: Im neuen Marktregime könnten ökonomische Zusammenhänge, auf die sie sich bisher verlassen konnten, keine Gültigkeit mehr haben. Weil die Erwerbsbevölkerung in etlichen wichtigen Volkswirtschaften wegen der Alterung schrumpft, ist eine niedrige Arbeitslosenquote kein Indiz mehr für eine gesunde Wirtschaft. Ein allgemeiner Arbeitskräftemangel könnte Unternehmen veranlassen, Mitarbeitende selbst bei rückläufigem Umsatz zu halten – aus Angst, später keine Arbeitskräfte zu finden. Damit könnte es in den USA und Europa zu der ungewöhnlichen Situation einer „Rezession bei Vollbeschäftigung“ kommen. Wenn Unternehmen trotz Abschwung keine Arbeitskräfte freistellen können, könnte dies die Gewinnmargen belasten. Keine rosigen Aussichten für Industrieländeraktien.

Unser Fazit: Wir sehen eine Fülle von Anlagechancen im neuen Marktregime. Diese gilt es, gezielt in den unterschiedlichen Anlageklassen aufzuspüren und sich nicht auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu verlassen.

## An der restriktiven Politik festhalten

US-Leitzins und Projektionen im Vergleich zur Schätzung des neutralen Zinssatzes, 1983-2025



**Was die Grafik zeigt:** Die US-Notenbank verfolgt seit Anfang der 1990er-Jahre eine lockere Geldpolitik. Mit den zuletzt rasanten Zinserhöhungen ist diese nun im restriktiven Bereich. Wir denken die Pläne der Fed, die Leitzinsen bald zu senken, könnten unrealistisch sein.

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, New York Fed und U.S. Bureau of Labor Statistics mit Daten von Haver Analytics, Mai 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt den Leitzins der Fed, eine Schätzung der künftigen Fed-Leitzinsentwicklung und des nominalen „neutralen“ Zinssatzes. Letzterer ist eine hypothetische Schätzung des Leitzinssatzes, der das Wirtschaftswachstum weder stimuliert noch dämpft. Die Schätzung des neutralen Zinssatzes stammt aus der Schätzung des (realen) neutralen Zinssatzes von [Holston Laubach Williams \(2017\)](#) plus einer Schätzung der erwarteten Inflation anhand des Modells von [D'Amico, Kim und Wei \(2018\)](#).

**Angesichts des hartnäckigen Inflationsdrucks gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken für längere Zeit an ihrer restriktiven Politik festhalten werden. Verglichen mit dem Niedrigzinsumfeld vor der Pandemie ist dies ein Paradigmenwechsel.**

# Neue Chancen ergreifen

Das volatilere Wirtschaftsumfeld unter dem neuen Marktregime hat größere Schwankungen an den Märkten zur Folge – und verheißt unserer Ansicht nach nichts Gutes für Allokationen in breiten Anlageklassen. Wir denken jedoch, dass daraus andere Renditechancen einhergehen, die sich über differenziertere Einschätzungen und gezieltere Engagements nutzen lassen.

Unser Ansatz, auf diese Chancen zuzugreifen, geht von unseren Makro-Einschätzungen aus, auf die wir eine differenzierende Sicht anwenden. Wir denken, dass die Unterschiede innerhalb und zwischen den Anlageklassen – oder die Kursstreuung in Indizes – im neuen Marktregime wegen der gegenläufigen Entwicklungen zunehmen werden. Daher braucht es einen differenzierteren Ansatz.

Die Grafik rechts zeigt, dass die Unterschiede innerhalb eines breiten US-Aktienindex mit dem neuen Marktregime zugenommen haben. Das eröffnet aus unserer Sicht ganz neue Möglichkeiten, Portfolios über unkorrelierte Engagements breiter aufzustellen.

Das bedeutet unseres Erachtens auch, dass Titelauswahl, Expertenwissen und Fähigkeiten noch wichtiger sind, um überdurchschnittliche Renditen zu erzielen. Wir denken, dass es sich auf kurze Sicht lohnen könnte, Wertpapiere zu finden, bei denen der Makro-Ausblick bereits eingepreist ist.

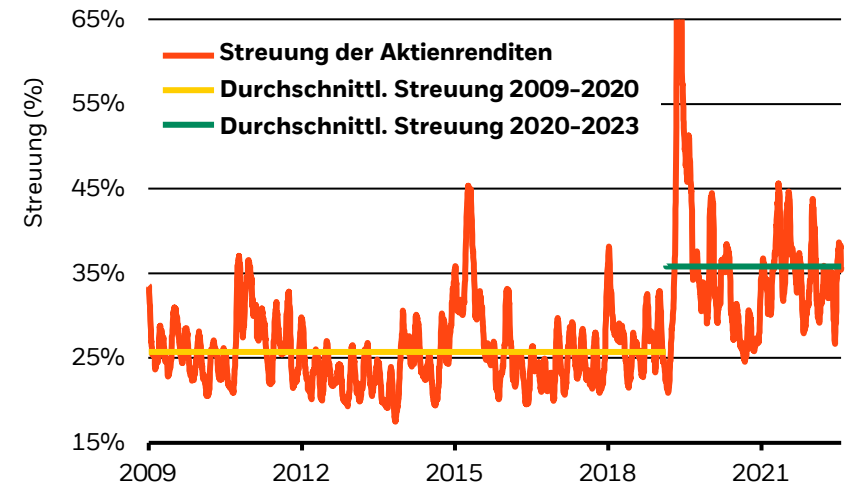
Auch könnten sich mehr Relative-Value-Chancen durch mögliche Fehlbewertungen an den Märkten ergeben. So halten wir es zum Beispiel für unwahrscheinlich, dass die Inflation im Euroraum künftig über der in den USA liegen wird, denn die EZB geht bei Zinserhöhungen aggressiver vor. Die Märkte preisen das derzeit jedoch ein.

Uns ist bewusst, dass sich Marktnarrative im neuen Marktregime schneller ändern können. Deshalb wollen wir die Veränderung der Marktpreise verstehen und die Fehlbewertungen, die wir erkennen, nutzen (mehr dazu auf Seite 15).

Um kein Renditepotenzial im neuen Marktumfeld liegen zu lassen, müssen wir auch Möglichkeiten einbeziehen, deren Anlagehorizont kürzer ist als die Bandbreite von sechs bis zwölf Monaten, die unser taktischer Horizont normalerweise umfasst.

## Unterschiede nehmen zu

Rendite-Bandbreite einzelner Aktien im Vergleich zum Russell 1000 Index, 2009–2023



**Was die Grafik zeigt:** Die Performance-Unterschiede der Aktien im Russell 1000 Index haben nach der Pandemie deutlich zugenommen. Daraus können sich unseres Erachtens spannende Anlagechancen ergeben.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die aktuelle oder künftige Entwicklung, und bei den Renditeangaben für den Index wurden keine Gebühren berücksichtigt. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Refinitiv, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die Streuung der Aktienrenditen im Russell 1000 Index basierend auf einem gleitenden 21-Tage-Durchschnitt (rote Linie), die durchschnittliche Streuung von Juli 2009 nach der globalen Finanzkrise bis 2019 (gelbe Linie) und die durchschnittliche Streuung von 2020 bis Juni 2023 (grüne Linie).

**Breite Allokationen in Anlageklassen liefern aus unserer Sicht nicht mehr die gewohnten Renditen. Anleger, die genauer hinschauen, können aber neue Chancen finden.**

# Megatrends nutzen

Wir erwarten, dass das neue Marktregime und die Renditen künftig von großen strukturellen Kräften bestimmt werden. Um die neuen Anlagemöglichkeiten zu erkennen, müssen wir unserer Ansicht nach zuerst die Katalysatoren, die diese Turbotrends verstärken, identifizieren und ihre Interaktion verstehen.

Anschließend geht es darum, die Sektoren und Unternehmen zu finden, die davon profitieren könnten, und festzustellen, ob die Märkte das Potenzial bereits eingepreist haben.

Bei **Künstlicher Intelligenz** ist dank ChatGPT und anderer kundenorientierter Tools der Turbo bereits angesprungen. Wir glauben aber, dass die Märkte die möglichen Auswirkungen noch nicht angemessen bewertet haben, denn KI kann ganze Branchen auf den Kopf stellen. Und die Auswirkungen gehen sogar über Sektoren hinaus. Denn mit der zunehmenden Digitalisierung wächst in allen Bereichen die Gefahr von Cyberangriffen.

Die **geopolitische Fragmentierung**, die sich etwa im strategischen Wettbewerb zwischen den USA und China manifestiert, könnte unserer Ansicht nach die globalen Liefernetze neu aufstellen. Regierungen arbeiten verstärkt daran, Fertigung und Handel heimzuholen bzw. enger mit verbündeten Ländern abzustimmen – das könnte die jahrzehntelange Globalisierung umkehren.

Der **Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft** dürfte in unterschiedlichen Ländern unterschiedlich schnell erfolgen, basierend auf politischen Maßnahmen, technologischen Neuerungen und dem Wandel der Präferenzen von Konsumenten und Anlegern. Solche Veränderungen haben die Märkte bisher nur mit Verzögerung eingepreist. Wir sehen Chancen durch die massiven Kapitalumschichtungen, die der grüne Übergang mit sich bringt.

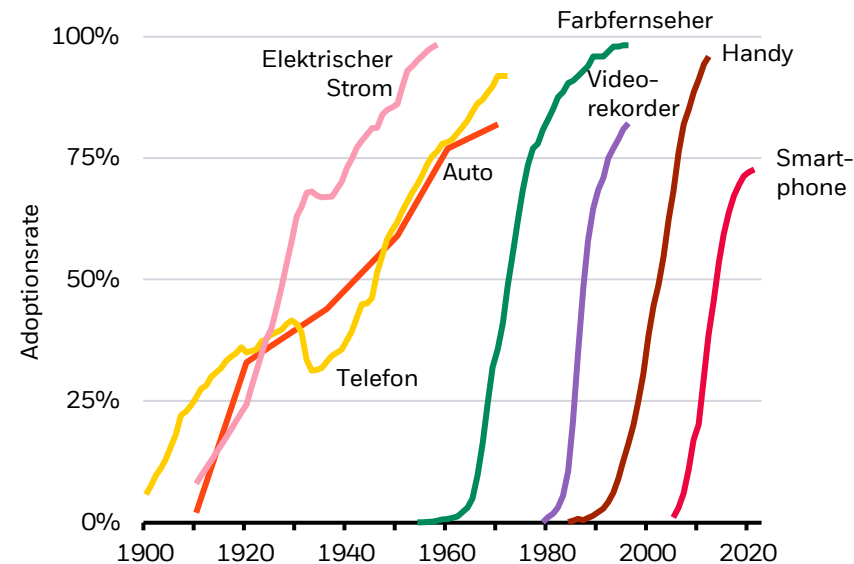
Wir gehen davon aus, dass der **demografische Wandel** und die schrumpfende Erwerbsbevölkerung in Industrieländern im neuen Marktregime wichtige strukturelle Faktoren darstellen werden.

Auch im Finanzsystem erwarten wir tiefgreifende Veränderungen. Höhere Zinsen werden die Funktion der Banken und Kreditgeber noch schneller verändern und damit die **Zukunft des Finanzsektors** mitgestalten.

Technologische Innovation ist grundlegend für diese Megatrends und verbindet einige von ihnen. Wie wir aus der Vergangenheit wissen, können sich neue Technologien rasant verbreiten und ganze Volkswirtschaften umkrepeln (siehe Grafik). Mitunter schätzen die Märkte die Entwicklungen aber auch zu optimistisch ein. Die Megatrends entfalten ihre Wirkung an öffentlichen wie privaten Märkten, in sämtlichen Anlageklassen und in allen Regionen.

## Rasanter Wandel

Adoptionsraten neuer Technologien in den USA, 1901–2021



**Was die Grafik zeigt:** Die rasche Verbreitung von Technologien kann einen Wandel auslösen. Dessen Geschwindigkeit können die Märkte unterschätzen, woraus sich Anlagechancen ergeben können. Umgekehrt kann eine Überschätzung des Veränderungspotenzials vorübergehende Kursspitzen zur Folge haben.

Quelle: BlackRock Investment Institute, mit Daten ab 2021 von Federal Communications Commission, U.S. Census Bureau, Weltbank und Statista, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die Adoptionsraten (Prozentualer Anteil der neuen User eines Features) für verschiedene technologische Innovationen anhand der Zahl der Haushalte, in denen diese Technologie vorhanden sind, mit Ausnahme der Daten für Handys und Smartphones, die auf Pro-Kopf-Daten basieren.

**Megatrends beeinflussen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen – und die Anlagechancen. Um von diesen Megatrends zu profitieren, müssen wir laufend prüfen, welche Veränderungen die Märkte bereits eingepreist haben.**

# Unser Handbuch weiterschreiben

## Wie wir unseren Ansatz auf die taktische Allokation ausweiten

Breit gefasste und statische Anlagelösungen werden Anlegern unserer Ansicht nach im neuen Marktregime nicht mehr die Renditen bieten wie früher. Wir denken, dass es heute ein gezieltes Vorgehen und Flexibilität braucht. Daher ergänzen wir unser Handbuch und erweitern die Palette an investierbaren Chancen, indem wir kontinuierlich prüfen, was bereits eingepreist ist.

### Breite Vermögensallokation

Wir beginnen damit, dass wir die Allokationen gemäß unserem Makro-Ausblick für die kommenden sechs bis zwölf Monate festlegen und dabei berücksichtigen, was eingepreist ist. Anschließend setzen wir unsere Portfolioeinschätzungen über breit gefächerte Engagements in den Anlageklassen um.

#### Praktische Umsetzung

- Die laufenden Erträge kurzfristiger Staatsanleihen aus Industrieländern finden wir attraktiv. Das gilt auch für Mortgage-backed Securities aus den USA.
- Langfristige Staatsanleihen aus der Eurozone und Großbritannien stufen wir nach dem Renditeanstieg auf neutral hoch.

### Gezieltes vorgehen

Anschließend nutzen wir einen differenzierteren Ansatz und schauen genauer, was von unseren Makro-Einschätzungen bereits eingepreist ist. So grenzen wir Vorlieben bei Anlageregionen, Sektoren und Branchen ein und identifizieren Chancen, die überdurchschnittliche Renditen bieten könnten.

#### Praktische Umsetzung

- Inflationsgeschützte Anleihen aus den USA bleiben übergewichtet, solche aus dem Euroraum stufen wir herab.
- Wir mögen Qualitätsaktien und -anleihen.
- Bei US-Aktien gefallen uns KI-fokussierte Unternehmen und Gesundheitsaktien aufgrund ihrer Rentabilität. Bei Autoaktien scheint ein Abschwung besser eingepreist. Bei REITs sind wir vorsichtig.
- Wir bevorzugen Lokalwährungsanleihen aus Brasilien und Mexiko.

### Megatrends nutzen

Schließlich beziehen wir die Auswirkungen von mächtigen strukturellen Kräften ein, die über das Makro-Umfeld hinausgehen. Denn wir sind davon überzeugt, dass diese Kräfte nicht erst in ferner Zukunft wirken werden, sondern dass viele von ihnen bereits heute die Renditen und Unternehmensgewinne – unabhängig von Anlageklassen – bestimmen.

#### Praktische Umsetzung

- Aktien aus Industrieländern mit KI-Bezug nehmen wir als eigenständige Allokation auf und gewichten sie sektorunabhängig über.

Dies ist eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt und ist weder als Prognose zukünftiger Ereignisse noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten vom Leser nicht als Research- oder Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein Wertpapier herangezogen werden. Quelle: BlackRock Investment Institute, Juni 2023.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN UND QUALIFIZIERTE ANLEGER



# Dynamisch und flexibel

Um im neuen Marktregime überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, braucht es unserer Ansicht nach dynamischere und flexiblere strategische Portfolios. Stetige Inflations- und Wachstumsraten haben in den letzten Jahrzehnten einen Ansatz mit statischen, einmal festgelegten und dann beibehaltenen Allokationen in Aktien und Anleihen begünstigt. Dieser Ansatz ist für die heutigen Bedingungen mit erhöhter Volatilität und straffer Geldpolitik ungeeignet.

Unserer Meinung nach bieten Anleihen im aktuellen Umfeld bei einem Ausverkauf an den Aktienmärkten nicht mehr die gleichen Diversifizierungsvorteile wie früher. Dafür aber wieder laufende Erträge, denn mit den Zinserhöhungen der Zentralbanken sind die Renditen von Kurzläufern kräftig gestiegen. Das macht Titel mit über der Inflation liegenden Erträgen für Portfolios attraktiver.

Wenn Anleger statisch an strategischen Einschätzungen festhalten, laufen sie aus unserer Sicht Gefahr, Chancen ungenutzt zu lassen, die sich aus Marktschocks im neuen, volatileren Regime ergeben. Wir haben daher unsere strategischen Ausrichtungen häufiger als früher angepasst (siehe Grafik).

So gingen wir etwa 2020 von einer maximalen Übergewichtung von Staatsanleihen zu einer maximalen Untergewichtung über, nachdem die Renditen wegen der Reaktion der Zentralbanken auf die Pandemie eingebrochen waren. Seitdem haben wir wegen der Inflationsrisiken die Untergewichtung beibehalten.

Im letzten Jahr reduzierten wir das Engagement bei globalen Investment-Grade-Unternehmensanleihen auf neutral. Gründe waren die Probleme im Bankensektor und die daraufhin verschärften Kreditkonditionen. Private Credit stuften wir hingegen auf übergewichtet hoch. Denn wir denken, dass Private Credit die Lücke füllen könnte, die durch den Rückzug der Banken entstanden ist (mehr dazu auf Seite 14).

In unseren strategischen Portfolios bleiben Industrieländeraktien übergewichtet, da sie insgesamt höhere Renditen liefern dürften als Anleihen.

**“Immer mehr unserer Kunden gehen inzwischen dynamischer an ihre Vermögensallokation heran.“**

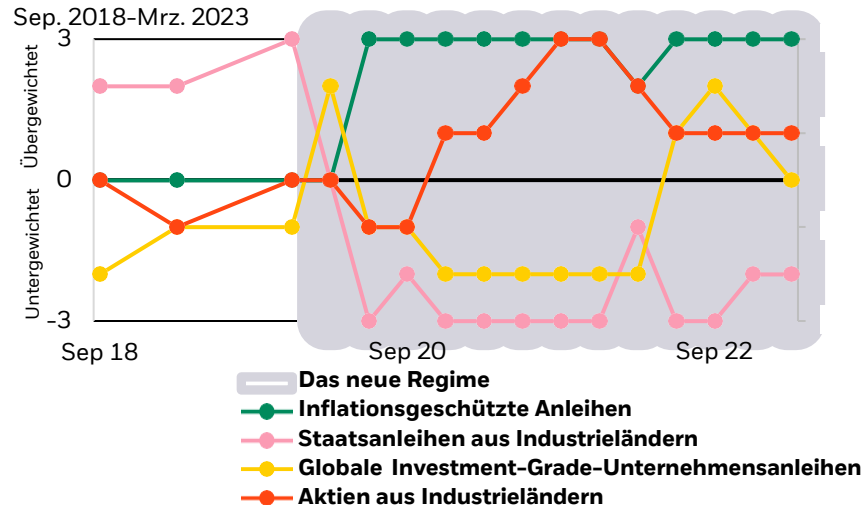


**Ursula Marchioni**

Head of EMEA Markets and Portfolio Solutions, BlackRock

## Flexibel bleiben

Unsere strategische Ausrichtung bei ausgewählten Anlageklassen, Sep. 2018-Mrz. 2023



**Was die Grafik zeigt:** Strategische Einschätzungen müssen häufiger an das neue, volatilere Marktregime angepasst werden. Früher konnten Anleger ihre strategischen Allokationen festlegen und dann vergessen. Eine statische Positionierung birgt heute aus unserer Sicht aber das Risiko, Chancen ungenutzt zu lassen.

Dies ist weder eine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch ein Versprechen oder eine Schätzung zukünftiger Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute, Angaben vom 31. März 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt, wie sich unsere strategischen Einschätzungen für ausgewählte Anlageklassen im Laufe der Zeit verändert haben. Die dargestellten Allokationen sind hypothetisch. Sie können regionale Unterschiede aufweisen und entsprechen keinem realen Portfolio. Die Grafik dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Verwendete Indizes: Bloomberg Barclays US Government Inflation-Linked Bond Index, MSCI World US\$, Bloomberg Barclays Global Credit Index, Bloomberg Barclays U.S. Credit index und Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasury Index. Für ausgewählte Privatmärkte verwenden wir aufgrund der unzureichenden Datenlage stellvertretend Indikatoren von BlackRock. Diese entsprechen den Risikofaktoren, die unseres Erachtens die ökonomische Sensitivität der jeweiligen Anlageklasse am besten widerspiegeln.

**Wir glauben, strategische Portfolios müssen flexibler werden, um die höhere Volatilität zu nutzen und Renditen zu erzielen. Mit einer statischen Allokation könnten Anleger Chancen verpassen.**

# Digitale Disruption und KI

Künstliche Intelligenz (KI) und die digitale Transformation von Sektoren und ganzen Volkswirtschaften sind auf dem Vormarsch. Die explosionsartige Zunahme von Rechenleistung und Daten hat den Aufstieg der KI erst möglich gemacht. Fortschritte beim maschinellen Lernen bringen neue KI-Anwendungen hervor. Dass diese Tools riesige Datenmengen analysieren und Aufgaben übernehmen können, die bislang Menschen vorbehalten waren, hat erhebliche Auswirkungen – und hat am Markt für Furore gesorgt. KI wird für eine wachsende Zahl von Unternehmen zum Thema (siehe Grafik). Firmen suchen inzwischen zunehmend nach hochqualifizierten Mitarbeitenden mit Expertise in den Bereichen maschinelles Lernen und KI.

Immer mehr Aufgaben lassen sich mit diesen innovativen Tools automatisieren, was die Produktivität steigern kann. Allerdings könnten dadurch auch viele Arbeitsplätze in Büros verloren gehen. Auf die Gewinnmargen dürften sich die Kosteneinsparungen positiv auswirken. Firmen mit hohen Personalkosten oder hohem Anteil an Aufgaben, die automatisiert werden könnten, dürften besonders profitieren – oder abgehängt werden, wenn sie nicht mit der Zeit gehen.

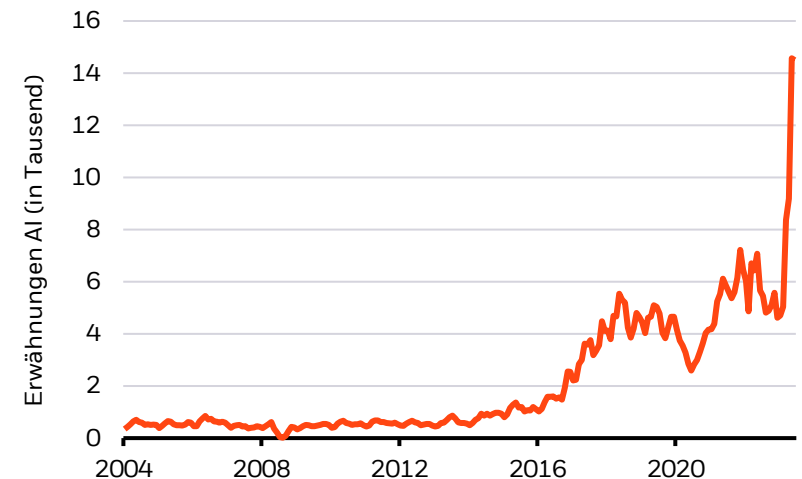
Halbleiter sind unverzichtbare Bauteile für KI. Deshalb wundert es nicht, dass die Euphorie des Marktes über die Möglichkeiten der KI eine Rallye in diesem Sektor ausgelöst hat. Es könnte noch mehr Kapital in die Chip-Herstellung fließen, zumal Länder wie die USA die heimische Produktion mit milliardenschweren Programmen fördern.

Wir glauben aber, dass die Bedeutung von Daten für KI und die potenziellen Gewinner noch unterschätzt werden. Unternehmen mit umfangreichen eigenen Datenbeständen können mit ihrer Hilfe schneller und einfacher innovative Modelle entwickeln. Mit neuen KI-Anwendungen könnten die Datenschätze, auf denen einige Unternehmen sitzen, analysiert und gehoben werden.

In diesem Jahr hat der Markt versucht, die Auswirkungen der KI-getriebenen Umwälzung zu erfassen. Wir nehmen KI als Megatrend in unsere Einschätzungen auf und halten einen Ansatz, der gezielt auf das Thema ausgerichtet ist, für die beste Möglichkeit, unsere Einschätzungen zu diesem neuen Trend umzusetzen. Denn Megatrends lassen sich nicht so einfach traditionellen Portfoliobausteinen zuordnen und machen nicht vor Sektor- und Ländergrenzen halt.

## Alle reden von KI

Erwähnungen von Künstlicher Intelligenz bei Bekanntgabe von Geschäftszahlen, 2004–2023



**Was die Grafik zeigt:** KI ist in aller Munde. Die Zahl der Erwähnungen von KI in Unternehmensmitteilungen ist 2023 sprunghaft angestiegen. Der Hype um ChatGPT und andere Sprachmodelle hat die Begeisterung von Unternehmen und Anlegern über das Potenzial der KI enorm angefacht.

Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Bloomberg, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt, wie häufig über einen gleitenden Dreimonatszeitraum börsennotierte Unternehmen in ihren Gewinn- und sonstigen Mitteilungen den Begriff „Artificial Intelligence“ gegenüber Analysten erwähnt haben.

**Produktivitätsgewinne durch KI könnten die Gewinnmargen beflügeln. Vor allem bei Firmen mit hohen Personalkosten oder hohem Anteil an Aufgaben, die sich automatisieren lassen.**

# Geopolitische Fragmentierung

Der Krieg in der Ukraine und die gestörten Beziehungen zwischen den USA und China haben eine neue Ära der globalen Fragmentierung mit konkurrierenden Verteidigungsbündnissen und Wirtschaftsblöcken eingeläutet. Dies stellt unserer Ansicht nach eine deutliche Abkehr von der Globalisierung und geopolitischen Stabilisierung nach dem Kalten Krieg dar. Wir leben nun in einer Welt, in der nationale Sicherheit und Unabhängigkeit Vorrang vor effizienten Lieferketten haben. Ohne erheblich höhere Produktivität mithilfe von Technologie wird dies wohl weniger Wachstum und höhere Preise zur Folge haben.

Außerdem könnten Industriepolitik und Protektionismus die Investitionen in Infrastruktur und Robotik ankurbeln.

Je mehr sich die konkurrierenden Blöcke festigen, desto mehr gewinnen blockfreie Länder an Macht und Einfluss. Die Ölstaaten am Golf, Indien, Brasilien, Vietnam, Mexiko und andere verfügen über wertvolle Ressourcen für wichtige Lieferketten.

Wir gehen davon aus, dass sich diese Länder je nach ihren nationalen Interessen mal dem einen, mal dem anderen Block anschließen und so die

Umgestaltung der Lieferketten und Industriepolitik vorantreiben werden. Damit könnte jedoch auch das Risiko geopolitischer Konfrontationen zu Lande, im Weltraum oder im Cyberspace steigen sowie in der Folge das Wachstum in den Sektoren Verteidigung, Luft- und Raumfahrt sowie Cybersicherheit.

Hohe zusätzliche Investitionen in Technologie, saubere Energie, Infrastruktur und Verteidigung können interessante Anlagechancen mit sich bringen. Auf längere Sicht könnten damit aber auch die ökonomischen Kosten steigen, allen voran in den Schwellenländern.

Wir denken, dass das Wirtschaftswachstum unbeständiger und anfälliger für Schocks sein wird. Daher müssen Anleger bei Investitionen in Themen, die von diesen Trends profitieren dürften, künftig wohl vorsichtiger sein.

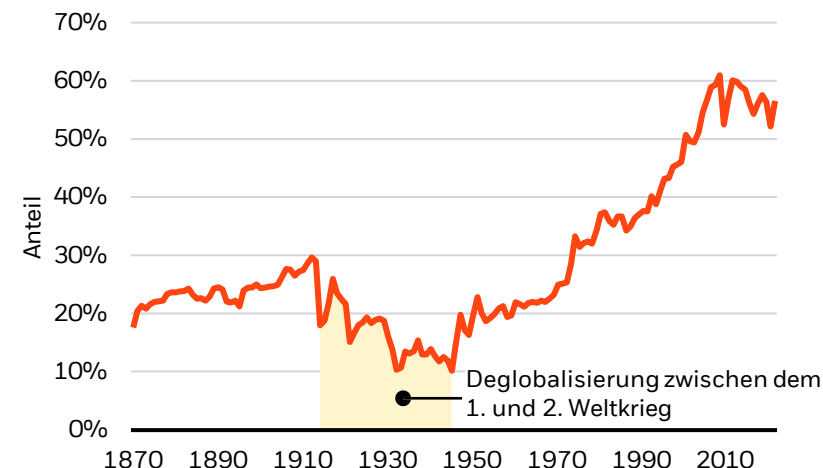
**“Wir leben heute in einer Welt, in der nationale Sicherheit und Unabhängigkeit Vorrang vor effizienten Lieferketten haben.”**



**Tom Donilon**  
Chairman, BlackRock Investment Institute

## Neuverkettung der Globalisierung

Anteil des Welthandels am BIP, 1870-2021



**Was die Grafik zeigt:** Die Globalisierung hat vor allem nach dem Zweiten Weltkrieg zu einem starken Anstieg des grenzüberschreitenden Handels geführt. Seit der globalen Finanzkrise ist der Anteil des Handels am globalen BIP jedoch nicht weiter gestiegen, da die geopolitische Fragmentierung Fahrt aufnimmt.

Quelle: BlackRock Investment Institute, Klasing und Milionis (2014), Penn World Tables, Weltbank, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die Summe der weltweiten Exporte und Importe, geteilt durch das weltweite BIP. Der gelbe Bereich hebt den Zeitraum zwischen dem Ersten und dem Zweiten Weltkrieg hervor, in denen der internationale Handel deutlich einbrach.

**Mit dem Streben des Westens nach mehr Unabhängigkeit in Bereichen wie Technologie und Energie gehen spannende Anlagechancen einher.**

# Den Übergang im Blick

Wir haben ein Übergangsszenario (BlackRock Investment Institute Transition Scenario; BIITS) entwickelt, um unsere Kunden dabei zu unterstützen, den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft besser einzuschätzen. Basierend auf heutigem Wissen und Prognosen haben wir zusammengestellt, wie dieser Übergang am wahrscheinlichsten vonstattengehen wird und wie sich dies auf Portfolios auswirken könnte. Wie bei den anderen Megatrends wollen wir auch hier die Entwicklung detailliert im Zeitverlauf verfolgen.

Wir sind davon überzeugt, dass der Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wegen des Umbaus der Energiesysteme mit einer massiven Kapitalumverteilung einhergehen wird. Diese Umschichtungen beruhen auf konkurrierenden wirtschaftlichen Impulsen und Hemmnissen – geprägt von der Politik, der Technologie und den Präferenzen von Verbrauchern und Anlegern –, die bestimmen, wie und wann kohlenstoffarme Technologien eingeführt werden. Wir erwarten, dass Wendepunkte dann erreicht werden, wenn grüne Technologien günstiger als traditionelle Energieträger werden und die Hürden für ihre Einführung niedrig sind.

Diese Wendepunkte treten unserer Ansicht nach in den verschiedenen Regionen und Sektoren zu unterschiedlichen Zeitpunkten ein, sodass der Übergang ungleichmäßig und unterschiedlich schnell erfolgt.

Wir gehen davon aus, dass der Übergang sich in entwickelten Ländern schneller vollziehen dürfte als in Schwellenländern. Das hat neben niedrigeren Kapitalkosten auch mit dem größeren Anteil von Sektoren, die leicht zu dekarbonisieren sind, und der insgesamt stabileren Energienachfrage zu tun.

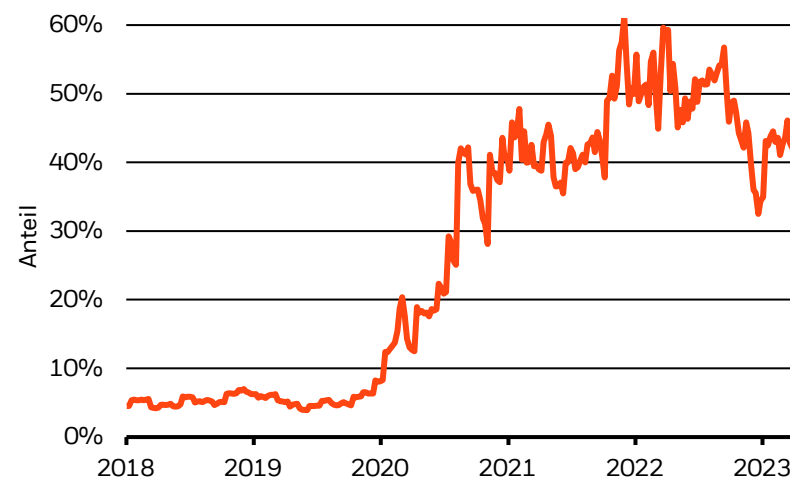
Wir denken, dies wird Auswirkungen auf Wirtschaft und Investitionen haben. In den nächsten Jahren ist unserer Ansicht nach mit Inflationsdruck zu rechnen, da neben den Energiepreisen auch die Investitionsausgaben steigen könnten. Dieser Effekt könnte mit der Zeit jedoch nachlassen, wenn kohlenstoffarme Technologien günstiger werden. Wir erwarten, dass vor allem physische Klimaschäden das Wachstum beeinflussen werden, was wiederum Resilienz gegen solche Schäden zu einem zentralen Anlagethema machen dürfte.

Wie sich all das auf Portfolios auswirkt, hängt nicht nur vom Zeitpunkt und Umfang dieses Wandels ab, sondern auch davon, wann die Märkte ihn einpreisen. E-Fahrzeuge sind dafür ein Paradebeispiel (siehe Grafik). Im gesamten Energiesystem, ob kohlenstofflastig oder -arm, sehen wir Möglichkeiten, von den Veränderungen zu profitieren, bevor der Markt sie richtig zur Kenntnis genommen hat.

Unser Szenario (BIITS) bietet Anlegern Orientierung mit Blick auf die Risiken und Chancen des Übergangs. Unsere Kunden entscheiden, ob sie es nutzen wollen. Wir wissen, dass die Ansichten zum Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft stark differieren.

## Strukturellen Wandel einpreisen

Anteil Elektro-Fahrzeughersteller am MSCI All-Country World Automobiles Index nach Marktkapitalisierung, 2018–2023



**Was die Grafik zeigt:** Die Bewertungen von Elektro-Fahrzeugherstellern waren stark gestiegen, bevor sie im letzten Jahr wieder zurückgingen. Dessen ungeachtet wächst der Anteil von E-Fahrzeugen an den gesamten Automobilverkäufen laut jüngsten Schätzungen der IEA weiter.

Dies ist keine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Refinitiv Datastream, MSCI und Internationaler Energieagentur (IEA), Juli 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die gesamte Marktkapitalisierung von reinen E-Fahrzeugherstellern innerhalb des MSCI All-Country World Automobiles Index.

**Um den höchst ungewissen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft einzuschätzen, braucht es weitreichende Annahmen dazu, wie sich Politik, Technologie sowie Verbraucher- und Anlegerpräferenzen in den kommenden Jahrzehnten entwickeln werden.**

# Demografischer Wandel

Viele entwickelte Märkte, darunter die Eurozone und China, werden künftig mit einem Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurecht kommen müssen (siehe Grafik). Weltweit wächst die Erwerbsbevölkerung so langsam wie noch nie seit dem Zweiten Weltkrieg. Wenn weniger Arbeitskräfte da sind, begrenzt dies das Produktions- und Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft – und weniger Arbeitnehmer müssen für eine wachsende, nicht arbeitende Bevölkerung aufkommen. All das hat Auswirkungen auf Staatsausgaben und -verschuldung: Pro Kopf sinken die Steuereinnahmen, während die Ausgaben für Renten und Gesundheitsversorgung steigen. Das könnte Regierungen zur Aufnahme weiterer Schulden zwingen, und dies in Zeiten, in denen höhere Zinsen den Schuldendienst bereits verteuern.

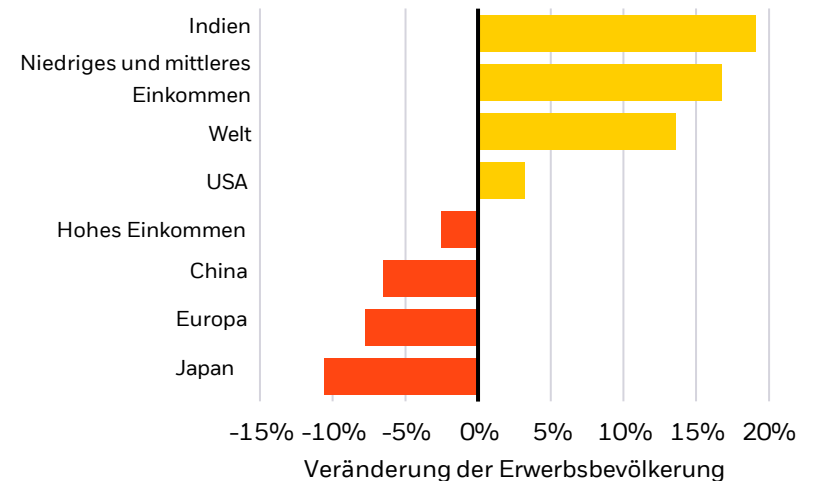
Die Alterung der Bevölkerung könnte unserer Ansicht nach sogar die Inflation weiter anheizen. Zwar gehen wir nicht davon aus, dass ältere Menschen weniger konsumieren, sie haben aber andere Bedürfnisse – zum Beispiel in puncto Gesundheit. So könnten die Gesamtausgaben eventuell nicht parallel zu den Produktionskapazitäten absinken. Deshalb trägt auch die Alterung zum neuen Marktregime bei und macht es den Zentralbanken schwerer, die richtigen Entscheidungen zu treffen.

Japan ist ein gutes Beispiel, welche Folgen die demografische Entwicklung haben kann. Die Erwerbsbevölkerung in Japan schrumpft seit 1994. Ein Inflationsanstieg blieb jedoch aus, weil die Wirtschaft noch unter der geplatzten Vermögenspreisblase aus den frühen 1990er-Jahren litt. Diese Entwicklung gibt Einblick in den Wachstumseffekt: Aus offiziellen Daten geht hervor, dass die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden in Japan seit 1990 sinkt, als die Erwerbsbevölkerung ihren Höchststand erreicht hatte und zu schrumpfen begann. Dies wurde in Japan zum Teil durch einen höheren Anteil von Frauen an der Erwerbsbevölkerung ausgeglichen. In entwickelten Märkten, in denen die Erwerbsbeteiligung von Frauen bereits hoch ist, könnte das schwieriger werden. Weitere mögliche Optionen: eine verstärkte Zuwanderung oder die Anhebung des Renteneintrittsalters, jeweils mit entsprechenden politischen Konsequenzen. Auch eine höhere Produktivität, vielleicht durch KI, könnte eine Lösung sein.

Die Alterung der Bevölkerung beschränkt auch in den USA schon jetzt das Arbeitskräfteangebot. Chancen sehen wir allerdings für die Sektoren Gesundheit, Immobilien und Freizeit sowie für Unternehmen mit Produkten und Dienstleistungen für Senioren. Anleger könnten bei ihren Allokationen auch in Betracht ziehen, dass sich Länder und Unternehmen unterschiedlich an die neuen Bedingungen anpassen.

## Die Überalterung ist vor allem für Industrieländer ein Dilemma

Prognostizierte Veränderung der erwerbsfähigen Bevölkerung zwischen 2020 und 2035



**Was die Grafik zeigt:** Für Industrieländer stellen alternde Bevölkerungen eine größere Herausforderung dar als für Schwellenländer. In Volkswirtschaften mit hohem Einkommen wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den nächsten Jahren schrumpfen, in Volkswirtschaften mit niedrigem Einkommen dagegen wachsen.

Zukunftsgerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von den Vereinten Nationen, Juni 2023. Anmerkung: Die Grafik zeigt die prozentuale Veränderung der Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren für ausgewählte Länder und Regionen zwischen 2035 und 2050 auf der Grundlage von UN-Daten für 237 Länder oder Regionen. Die Einteilung in niedrige, mittlere und hohe Einkommen basiert auf der [Klassifizierung der Weltbank](#), die das Bruttonationaleinkommen zugrunde legt.

**Alternde Bevölkerungen erwirtschaften ein geringeres Einkommen, was Folgen für die Verbraucherausgaben und die öffentlichen Finanzen hat.**

# Zukunft des Finanzsektors

Seit der globalen Finanzkrise 2008 vollzieht sich im Finanzsektor ein Wandel. Banken büßen ihre Vormachtstellung infolge neuer Regulierung, Technologien und Wettbewerber nach und nach ein. In der aktuellen Bankenkrise sehen wir einen Katalysator, der Kreditgebern außerhalb des Bankensektors Chancen eröffnen könnte.

Mit den Turbulenzen rückten die Risiken nicht gesicherter Einlagen, insbesondere bei US-Regionalbanken, in den Fokus und forcierten die Umschichtung von Bankeinlagen in Geldmarktfonds. Innerhalb von 15 Monaten wurde rund eine Billion Dollar von US-Bankkonten abgezogen, das sind 6 % der Gesamteinlagen (siehe Grafik). Die Gründe? Geldmarktfonds haben die rasanten Zinserhöhungen der Fed schneller an ihre Kunden weitergegeben und sind aufgrund regulatorischer Änderungen heute eine gute Alternative zu Bankeinlagen. Zudem können Barmittel mithilfe digitaler Zahlungen in Sekundenbruchteilen bewegt werden. Wegen der Veränderungen in der Finanzarchitektur legen Fonds ihre Barbestände nicht wieder in Form von Bankeinlagen an. Die Folgen sind eine stärkere Konsolidierung bei kleineren Banken, eine rückläufige Kreditvergabe von Banken und eine größere Nachfrage nach Nichtbanken- und Privatkrediten, die diese Lücke füllen.

Daraus resultieren Chancen an Privatmärkten, etwa bei Direktkrediten oder Finanzierungen, die direkt zwischen einem Nichtbankenkreditgeber und einem Kreditnehmer ausgehandelt werden. Wir erwarten, dass mehr Kreditnehmer auf private Kredite zurückgreifen werden, da diese im Vergleich günstiger werden und private Kreditgeber eine sichere Ausführung und langfristige Partnerschaft bieten können. Die Privatmärkte sind jedoch insgesamt komplex, mit hohem Risiko und hoher Volatilität verbunden und nicht für alle Anleger geeignet. Zudem benötigen Allokationen Zeit. Für uns ist die jüngste Preiskorrektur im Private-Credit-Sektor eine Gelegenheit, unsere strategische Allokation flexibel zu gestalten.

Längerfristig sehen wir Risiken für etablierte Banken. Wir glauben, dass die Regulierung und stärkere Konzentration, der Wettbewerb um Einlagen und die Umgehung von Finanzvermittlern im Zahlungsverkehr den Banken- und Finanzsektor nachhaltig verändern werden.

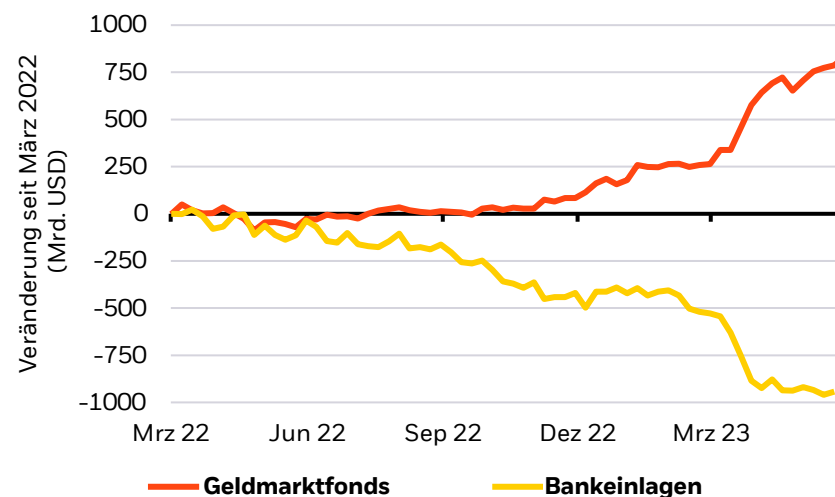
**“Über Privat Credit sind vorrangigere Engagements innerhalb der Kapitalstruktur möglich.“**



**Amanda Lynam**  
Head of Macro Credit  
Research, BlackRock  
Alternatives

## Auf der Suche nach Rendite

Veränderung bei Geldmarktfonds und Bankeinlagen in den USA, März 2022–2023



**Was die Grafik zeigt:** Die Turbulenzen im Bankensektor Anfang des Jahres haben Anleger verunsichert, die daraufhin Milliarden US-Dollar von ihren Bankkonten abgezogen. Davon haben unter anderem US-Geldmarktfonds profitiert. Denn sie galten wegen ihrer höheren Zinsen als gute Alternative.

Quelle: BlackRock Investment Institute, ICI und die US-Notenbank mit Daten von Refinitiv Datastream, Juni 2023. Anmerkung: Die orangefarbene Linie zeigt den Kapitalzufluss in US-Geldmarktfonds. Die gelbe Linie zeigt die Entwicklung der Einlagen bei US-Geschäftsbanken.

**Die Veränderungen in der Finanzarchitektur nehmen Fahrt auf: Banken sehen sich verstärktem Wettbewerb bei Finanzdienstleistungen ausgesetzt, und Kreditgeber, die nicht aus der Bankenbranche kommen, füllen die Lücke.**

# Unser Handbuch in der Praxis

Bei sich schnell verändernden Marktnarrativen ist der Anlagehorizont zentral. Mit unseren taktischen und strategischen Einschätzungen versuchen wir, kurz- und langfristige Anlagechancen zu nutzen.

Nehmen wir zum Beispiel Aktien: Unsere moderate taktische Untergewichtung von Industrieländeraktien beruht auf der Einschätzung, dass die von uns für das nächste Jahr erwartete Wachstumsabkühlung nicht eingepreist ist. Wir bevorzugen stattdessen Schwellenländeraktien und in den Industrieländern Qualitätsunternehmen. Industrieländeraktien gewichten wir aber in unserer strategischen Allokation über. Warum? Weil ein längerfristig orientierter Anleger gewisse kurzfristige Schwächen aussitzen kann.

Bei Staatsanleihen ist die Rückkehr laufender Erträge aus strategischer wie taktischer Sicht zentral. Länger höhere Leitzinsen sprechen für kurzlaufende Staatsanleihen in taktischen wie strategischen Portfolios. Wir halten an unserer Untergewichtung nominaler langlaufender Staatsanleihen in beiden Anlagehorizonten fest, da Anleger wohl höhere Laufzeitprämien verlangen werden. Aus taktischer Sicht haben wir uns bei Langläufern aus dem Euroraum und Großbritannien neutral positioniert, da unsere Einschätzung bei ihnen besser eingepreist ist. In unseren strategischen Allokationen gewichten wir Inflationsanleihen maximal über, da die höhere Inflation anhalten dürfte. Wegen der aktuellen Bewertungen haben wir die taktische Allokation im Euroraum jedoch auf neutral verringert.

Neutral sind wir auch bei IG-Unternehmensanleihen positioniert, die aber unserer Ansicht nach wegen ihrer laufenden Erträge in beiden Anlagehorizonten eine wichtige Rolle spielen. Ertragsorientierte Privatmarktanlagen haben wir strategisch übergewichtet. Langfristig orientierten Anlegern bieten sich bei Private Credit Chancen, da private Kreditgeber helfen, die Lücke zu schließen, die durch den Rückzug der Banken entstanden ist. Wachstumsanlagen an Privatmärkten haben wir zwar untergewichtet, aber es gibt Bereiche wie zum Beispiel Infrastructure Equity, die unserer Ansicht nach sehr interessant sind.

Hinweis: Die dargelegten Einschätzungen sind aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers per Juni 2023. Dies ist eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt und ist weder als Prognose zukünftiger Ereignisse noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten vom Leser nicht als Research- oder Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein Wertpapier herangezogen werden.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN UND QUALIFIZIERTE ANLEGER

## Strategische versus taktische Einschätzungen

Strategische (langfristige) und taktische (6-12 Monate) Einschätzungen zu den wichtigsten Anlageklassen, Juni 2023























Anlageklasse		Strategische Einschätzungen	Taktische Einschätzungen
Aktien	Industrieländer		
	Schwellenländer		
Industrieländer-staatsanleihen	Nominal		
	Inflationsgeschützt		
Unternehmens- und Schwellenländer-anleihen	Investment-Grade-Anleihen		
	Hochzinsanleihen		
	Schwellenländer-anleihen		
Privatmärkte	Ertragsorientiert		-
	Wachstumsorientiert		-

Untergewichtet
Neutral
Übergewichtet

Vorherige Einschätzung

## Taktische Einschätzungen auf einen Blick

Taktische Einschätzungen für sechs bis zwölf Monate zu ausgewählten Vermögenswerten und großen globalen Anlageklassen sowie unsere Positionierung, Juni 2023.

Aktien	Ein-schätzung	Kommentar	Anleihen	Ein-schätzung	Kommentar
<b>Industrieländer</b>			<b>Industrieländer</b>		
USA		Wir gewichten den breiten US-Markt unter, der aber unsere größte Portfolioallokation bleibt. Wir denken, dass die Gewinnerwartungen den gesamtwirtschaftlichen Schaden, den wir erwarten, nicht wiedergeben. Kurzfristig ist die Dynamik stark.	Kurzfristige US-Staatsanleihen		Wir sind übergewichtet. Wir bevorzugen US-Kurzläufer als Ertragsquelle, da die Zinsen länger höher bleiben dürften.
Europa		Wir sind untergewichtet. Die EZB strafft die Geldpolitik weiter trotz Konjunkturabschwung. Der Rückenwind für das Wachstum durch niedrigere Energiepreise lässt nach.	Langfristige US-Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Wir erwarten weiter steigende Renditen am langen Ende, da Anleger höhere Laufzeitprämien verlangen.
Großbritannien		Wir sind untergewichtet. Die Bank of England hebt die Zinsen wegen der hartnäckigen Inflation kräftig an. Während Aktien ein höheres Abwärtsrisiko einpreisen, warten wir auf Klarheit seitens der Geldpolitik.	US-Inflationsanleihen		Wir sind übergewichtet und bevorzugen US-Papiere vor solchen aus dem Euroraum. Wir sind der Meinung, dass die hartnäckige Inflation in den Kursen nicht angemessen eingepreist ist.
Japan		Wir sind neutral gewichtet. Die Bank of Japan hält an ihrer lockeren Geldpolitik fest, aktionärsfreundliche Reformen greifen und negative Realzinsen stützen die Aktienkurse.	Inflationsgeschützte Euro-Anleihen		Wir bevorzugen US-Papiere vor solchen aus dem Euroraum. Die Märkte preisen eine höhere Inflation als in den USA ein, obwohl die EZB weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt hat.
Pazifikraum ohne Japan		Wir sind neutral gewichtet. Chinas Neustart verliert an Schwung, und die Bewertungen sind für eine Übergewichtung nicht attraktiv genug.	Staatsanleihen der Eurozone		Wir sind neutral gewichtet. Die Kurse spiegeln besser wider, dass die Zinsen für längere Zeit höher bleiben werden. Wir befürchten weitere Spreads bei Peripherieanleihen aufgrund schärferer Finanzbedingungen.
Industrieländer Megakraft KI		Wir sind übergewichtet. Wir erwarten länder- und branchenübergreifend umfangreiche Investitionen in KI, die Umsätze und Margen der beteiligten Firmen ankurbeln dürften.	Britische Staatsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Wir meinen, dass die Renditen der Gilts unseren Makro-Ausblick und die Politik der Bank of England besser einpreisen.
<b>Schwellenländer</b>		Wir sind übergewichtet. Für die Schwellenländer erwarten wir ein stärkeres Wachstum als für die Industrieländer, ihre Bewertungen sind weiterhin attraktiv und Zins-Peaks rücken in greifbare Nähe.	Japanische Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Die Renditen könnten steigen, wenn die Bank of Japan ihre ultralockere Politik aufgibt.
China		Chinas Wirtschaftsneustart geht die Luft aus, aber die niedrige Inflation lässt Raum für weitere geldpolitische Lockerungen. Die Messlatte für Überraschungen nach oben ist angesichts der aktuellen Bewertungen niedrig. Strukturelle Herausforderungen wie geopolitische Risiken bleiben.	Chinesische Staatsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Kurse werden von der lockeren Geldpolitik gestützt. Dennoch finden wir die Renditen von Kurzläufern aus Industrieländern attraktiver.
			Globale IG-Unternehmensanleihen		Wir sind neutral gewichtet angesichts schärferer Kredit- und Finanzbedingungen. Wir bevorzugen die attraktiveren Bewertungen in Europa verglichen mit den USA.
			US-Agency-Hypothekensanleihen		Wir sind übergewichtet. Die Anlageklasse bietet Engagements mit hoher Kreditqualität innerhalb einer diversifizierten Anleihenallokation.
			Globale Hochzinsanleihen		Wir sind untergewichtet. Die Spreads gleichen das von uns erwartete langsamere Wachstum und die restriktiveren Kreditbedingungen nicht voll aus.
			Asiatische Unternehmensanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Bewertungen sind unseres Erachtens für eine Übergewichtung nicht attraktiv genug.
			Schwellenländer Hartwährungsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Bessere Fundamentaldaten und niedrige Bewertungen und das Risiko steigender US-Renditen gleichen sich aus.
			Schwellenländer Lokalwährungsanleihen		Wir sind übergewichtet. In den Schwellenländern dürften die Zentralbanken die Zinsen früher absenken als in den Industrieländern.

Untergewichtet
Neutral
Übergewichtet
 Vorherige Einschätzung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Hinweis: Die Einschätzungen erfolgen aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers. Das vorliegende Dokument stellt eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und ist weder als Prognose noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten nicht als Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Wertpapier herangezogen werden.



# BlackRock Investment Institute

Das BlackRock Investment Institute (BII) nutzt die Expertise von BlackRock und eigene Analysen, um Einblicke in die Weltwirtschaft, das nachhaltige Investieren, in geopolitische Entwicklungen und die Portfoliokonstruktion zu geben. Unser Ziel ist es, unsere Fondsmanager und Kunden darin zu unterstützen, gut durch die Finanzmärkte zu navigieren. Dazu bietet das BlackRock Investment Institute strategische und taktische Markteinblicke, Publikationen und digitale Tools auf Basis firmeneigener Analysen.

## Risikohinweise

**Kapitalanlagerisiko.** Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

## Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

In Großbritannien und in Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR): BlackRock Investment Management (UK) Limited ist durch die britische Financial Conduct Authority ('FCA') zugelassen und beaufsichtigt Geschäftssitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 02020394. Weitere Informationen, darunter auch eine detaillierte Erklärung unserer Datenschutzrichtlinie, finden Sie auf der Website des Unternehmens unter <https://www.blackrock.com/uk/individual/compliance/privacy-policy>. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

## Für Anleger in der Schweiz

Dieses Dokument wird ausschliesslich qualifizierten Anlegern im Sinne von Art. 10 Abs. 3 des KAG vom 23. Juni 2006 in seiner jeweils gültigen Fassung zur Verfügung gestellt und richtet sich an diese, unter Ausschluss von qualifizierten Anlegern mit einem Opting-out gemäss Art. 5 Abs. 1 des Schweizerischen Bundesgesetzes über Finanzdienstleistungen ("FIDLEG").

Die unter Artikel 8 und 9 des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) erforderlichen Informationen und Ihre Zuteilung zu einem der Kundensegmente gemäss Artikel 4 FIDLEG, finden Sie auf folgender Webseite: <http://www.blackrock.com/fidleg>.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2023 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.