

AKTIVES INVESTIEREN BEI EINER VERLANGSAMUNG DER WIRTSCHAFT

**Aufkommende positive Impulse nutzen, wenn
Negativfaktoren für die Wirtschaft zunehmen**

Nach einem enttäuschenden Jahr 2022 begann dieses Jahr nach ersten Anzeichen einer nachlassenden Inflation mit einer breit abgestützten Rally an den Märkten. Diese Rally wurde durch den Zusammenbruch mehrerer US-Regionalbanken – ausgelöst durch eine Kreditverknappung und Rezessionsängste – zwar gebremst, bleibt aber im Großen und Ganzen intakt, weil die Zentralbanken ein Ende ihrer Zinserhöhungszyklen signalisierten. Die Unsicherheit und die Abwärtsrisiken sind zwar nach wie vor groß, die Märkte haben im abgelaufenen Jahr jedoch auf attraktive Niveaus korrigiert. Daraus ergeben sich günstige Einstiegsmöglichkeiten in die verschiedenen Anlageklassen, Sektoren und Regionen. Anlegerinnen und Anleger, die diese Chancen nutzen wollen, müssen selektiv vorgehen und zunächst die potenziellen Risiken und Erträge sorgfältig beurteilen.

Vor diesem sich ständig weiterentwickelnden Hintergrund bewerten die Asset Manager von PGIM dieses Umfeld und bieten Einblicke in die wichtigsten Trends für die zweite Jahreshälfte 2023 und darüber hinaus sowie Ideen für Anleger, die die zukünftigen Chancen nutzen wollen.

H2 2023 Investmentthemen

Zinsänderung könnte
zu einer neuen
Anleihenhausse führen 01

Höheres aktives Alpha-
Potenzial durch Streu-
ung bei Unternehmens-
anleihen 02

Dynamische Trends
schüren Optimismus
für Growth-Aktien 03

„Great Reset“ eine
großartige Chance
für REITs 04

Liquid Alts als Ausgleich
für Unsicherheit und
Herausforderungen bei
der Diversifizierung 05

EIN LEITFADEN ZUR GELDANLAGE IN ALLEN PHASEN DES KONJUNKTURZYKLUS

SZENARIO

AUSWIRKUNGEN

EXPANSION

WIRTSCHAFT BLEIBT WIDERSTANDSFÄHIG UND ZINSEN WERDEN WEITER ERHÖHT

Sollte die Inflation bei einem angespannten Arbeitsmarkt und einer robusten Wirtschaft unangenehm hoch bleiben, könnten die Zentralbanken die Geldpolitik weiter straffen. In diesem Fall können Anleihen Anleger ihren Portfolios zusätzliche Erträge hinzufügen, ohne zu stark nach Rendite zu streben oder ein zu hohes Durationsrisiko einzugehen. Darüber hinaus können Sachwerte wie Immobilien eine Absicherung gegen Inflationsrisiken bieten.

ABSCHWUNG

KONJUNKTUR VERLANGSAMT SICH UND ZENTRALBANKEN PAUSIEREN

Die Inflation in den USA sinkt und die Kreditbedingungen werden nach der Bankenkrise verschärft. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinserhöhungen bald aussetzen und Daten zur Wirkung ihrer bisherigen Zinserhöhungen abwarten wird. Angesichts der hohen Wiederanlagerisiken ist nun eine Verlängerung der Duration für Anleger interessant, die von den höheren Zinsen des Zyklus profitieren wollen, bevor die Renditen nach unten tendieren. Außerdem können die Anleger bei einer Verlangsamung der Konjunktur profitieren, wenn sie aus zyklischen Positionen in eher langfristig orientierte Marktbereiche umschichten, die nicht darauf angewiesen sind, dass die Wirtschaft ein Gewinnwachstum erzielt.

KONTRAKTION

WIRTSCHAFT SCHRUMPT UND ZINSEN WERDEN GESENKT

Sollte sich die Lage verschlechtern und die Wirtschaft in eine Rezession abrutschen, könnte mit Zinssenkungen zu rechnen sein. Zunehmende Rezessionsrisiken sowie die anhaltende Volatilität und makroökonomische Unsicherheit mahnen zur Vorsicht. Qualitativ hochwertige Anlagen, wie z. B. Investment-Grade-Unternehmensanleihen, können Carry bieten und gleichzeitig gegen steigende Abwärtsrisiken absichern.

Da jedes Szenario mit Unsicherheit behaftet bleibt, sollten die Portfolios nicht zu sehr auf ein vorgefasstes Ergebnis ausgerichtet sein, das möglicherweise nicht eintritt. Eine flexible und über Sektoren und Regionen hinweg diversifizierte Strategie ist nach wie vor am klügsten und ermöglicht es den Anlegern, systemische Schwankungen zu vermeiden und ihre Portfolios in einem sich schnell verändernden Umfeld mühelos neu zu positionieren. Alternative Strategien, die eine geringe Korrelation mit den traditionellen Anlageklassen aufweisen, sind attraktiver, wenn die Erträge von Aktien und Anleihen in einem volatilen Umfeld stark miteinander korrelieren.

STRATEGIE

KURZFRISTIGE ANLEIHEN GEGENÜBER CASH BEVORZUGEN

Anleihen mit sehr kurzer Laufzeit
Anleihen mit kurzer Duration
Variabel verzinsliche Anleihen

ABSICHERUNG VON INFLATIONSRIKIKEN

Sachwerte
Immobilien

DURATION VERLÄNGERN

Mittelfristige Anleihen
Langfristige Anleihen
Multi-Sektor-Anleihen

BESTÄNDIGES WACHSTUM FINDEN

Aktien mit langfristigem
Wachstumspotenzial
Immobilien

QUALITÄT HINZUFÜGEN

Unternehmensanleihen
Anleihen der Kernländer
Core-Plus-/mittelfristige Anleihen

DIVERSIFIZIEREN

Multi-Sektor-Anleihen
Liquide Alternativen

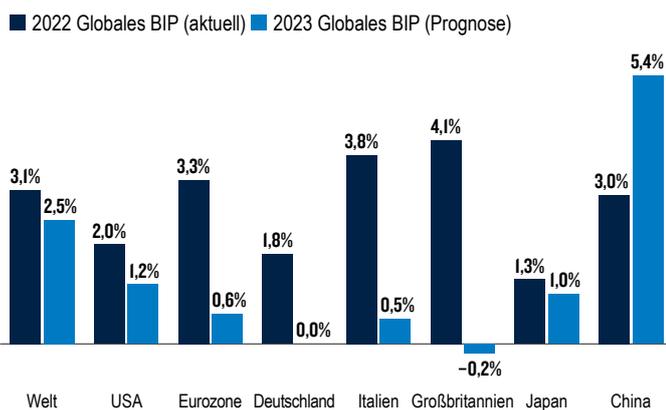


Konjunkturausblick | Rezessionsrisiken wachsen infolge der Bankenkrise

Für die Weltwirtschaft begann das Jahr 2023 unerwartet positiv. Die US-Wirtschaft stand auf einem soliden Fundament und profitierte vom robusten Arbeitsmarkt und der geringeren Belastung durch die hohen Energiepreise, die Mitte 2022 auf Höchststände geklettert waren. Das Wachstum in der Eurozone hielt sich im Winter besser als erwartet, was auch am ungewöhnlich milden Wetter lag. Japans Wirtschaft profitierte nach der Lockerung der Covid-bedingten Beschränkungen vom sich bessernden Konsum. In China erholte sich die Wirtschaftsaktivität, nachdem im Dezember 2022 die extremen Covid-Lockdown-Maßnahmen gelockert worden waren.

Die Gesamtinflation in den Industrieländern gab zwar im 1. Halbjahr 2023 etwas nach, jedoch verfolgten die großen Zentralbanken aufgrund der robusten Arbeitsmärkte und der immer noch hohen Inflation im Dienstleistungssektor ihren Straffungskurs weiter. Das Scheitern der Silicon Valley Bank und zwei weiterer US-Regionalbanken sowie die von der Schweizerischen Nationalbank arrangierte Zwangsheirat zwischen UBS und Credit Suisse bestätigten die alte Börsenweisheit: „Wenn die Fed auf die Bremse tritt, wird jemand durch die Windschutzscheibe geschleudert.“ Zentralbanken und Regulierer in aller Welt haben kraftvoll auf die aufkommende Bankenkrise reagiert. Die Fed hat ihr Diskontfenster geöffnet und Garantien für die Einlagen bei den betroffenen Banken gewährt, um eine Ansteckung zu verhindern und aufkommende Systemrisiken einzudämmen. Dennoch besteht weiterhin die Gefahr, dass die Risiken im Bankensektor wieder aufflammen. Und selbst wenn die akute Phase der Krise überstanden ist, werden Anzeichen für (noch) restriktivere Kreditbedingungen die Wirtschaft weiterhin belasten.

Wachstumserwartungen schwach und sinken weiter, außer für China



Quelle: Bloomberg, Stand: 6. Juni 2023.

Die Konsenserwartungen zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA im Jahr 2023 sind dank der Unterstützung durch den starken Arbeitsmarkt immer noch leicht positiv. Die Frühindikatoren geben jedoch nach und die restriktivere Geldpolitik fordert weiterhin ihren Tribut.

Inflation | Noch immer unangenehm hoch

Was die Inflation betrifft, ist die Fed nicht um ihre Aufgabe zu beneiden, die Inflation drücken zu müssen, die immer noch weit über ihrem 2%-Ziel liegt. Gleichzeitig muss sie das Vertrauen der Einleger in das plötzlich erschütterte Bankensystem bewahren. Die aggressiven Zinserhöhungen der Fed haben zusammen mit der Entspannung auf der Angebotsseite zum

Rückgang der Kerninflation beigetragen. Diese hatte im September 2022 den Höhepunkt erreicht und ist bis Mitte 2023 sukzessive gesunken. Da sich die Gesamtinflation (zum Vorjahr) mehrere Monate in Folge verlangsamt hat, ist die Kerninflation der Dienstleistungspreise (ohne Wohnraum) – eine Kennzahl, auf die sich die Fed in letzter Zeit konzentriert hat – ebenfalls gesunken. Das beharrlich hohe Lohnwachstum könnte die Inflation allerdings auf einem unangenehm hohen Niveau halten.

Die Inflation in der Eurozone stieg im letzten Jahr infolge der explodierenden Energiekosten nach der russischen Invasion der Ukraine. Durch die rückläufigen Energiepreise hat sich zwar die Gesamtinflation verlangsamt, doch die Kerninflation bleibt hoch. Die Europäische Zentralbank hält entschlossen an ihrem mittelfristigen Inflationsziel von 2% fest, hat aber zugesagt, ihre Geldpolitik künftig von den Daten abhängig zu machen. Um eine Inflation von 2% zu erreichen, sind aber vielleicht schnellere Zinserhöhungen notwendig. Dies könnte die Grundlage für ein enttäuschendes Wachstum im Jahr 2023 und weitere Probleme für den europäischen Bankensektor schaffen. Die Inflation ist in Japan zwar nicht so hoch wie in den USA und Europa, ist aber auch gestiegen und hat Niveaus erreicht wie zuletzt in den 1990er-Jahren.

Wirtschaftliche Probleme, mit denen die Industrieländer zu tun haben, sind unter anderem die starke Gesamtnachfrage, die die von den Zentralbanken erwünschte Disinflation gebremst hat, sowie in letzter Zeit die Schwierigkeiten im Bankensektor nach der aggressiven Straffung der Geldpolitik. Chinas Probleme rühren dagegen aus den extrem strengen covid-bedingten Beschränkungen und dem vom angeschlagenen Immobiliensektor ausgehenden Druck her. Chinas Regierung ist sich der Auswirkungen der Beschränkungen auf die breite Wirtschaft bewusst und hat Maßnahmen für eine zügige Wiedereröffnung der Wirtschaft ergriffen, die ein günstiges Umfeld für eine Erholung im Jahr 2023 schaffen sollen. Während die hohe Inflation in den meisten Industrieländern eine Belastung für die Politik ist, ist die Inflation in China noch immer niedrig. Die geldpolitischen Entscheider haben deshalb dort mehr Spielraum, um die Konjunkturerholung in dem Land zu unterstützen. Durch die Wiedereröffnung hat das Wachstum insgesamt zwar zugelegt, doch die neuesten Daten zeigen, dass die Erholung ungleichmäßig verläuft. Der Dienstleistungssektor verzeichnet zwar ein robusteres Wachstum, aber das verarbeitende Gewerbe / die Industrie hinkt hinterher.

Investmentausblick | Kurzfristige Volatilität mahnt zur Vorsicht

Die Unsicherheit über die Inflation und die Geldpolitik der Fed führte zu einem ständigen Hin und Her zwischen mehr Risikobereitschaft und mehr Risikoabneigung beim Anlegen, auch schon vor den Problemen im Bankensektor Mitte März. Die Renditen langfristiger Anleihen sanken massiv, als die Risikoabneigung an den Märkten zunahm. Die Bewertungen am US-Aktienmarkt tragen den möglichen Abwärtsszenarien noch immer nicht vollständig Rechnung – trotz der deutlichen Rezessionssignale wie der stark invertierten Renditekurve und der Straffungspolitik der Fed. Da die Möglichkeit des Eintritts einer Extremrisikosituation zunehmend gegeben ist, dürften sich die Aktienbewertungen unseres Erachtens auf diese neue Realität einstellen, denn die historisch hohen Gewinne und Gewinnmargen dürften sich in dem von erhöhten Konjunkturrisiken geprägten Umfeld verschlechtern.

Nicht-US-Aktien weisen ein vergleichsweise besseres Risiko-Rendite-Verhältnis auf. Die Ausgangslage für Europa und Japan ist zwar besser, weil ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der erwarteten Gewinne deutlich unter ihrem historischen Median liegen. Doch andererseits sind diese Märkte auch zyklischer ausgerichtet und anfälliger für wirtschaftliche Abwärtsrisiken. In diesem Umfeld bleiben wir vorsichtig und sind über alle Multi-Asset-Portfolios hinweg defensiv aufgestellt.

ZINSÄNDERUNG KÖNNTE ZU EINER NEUEN ANLEIHENHAUSSE FÜHREN



GREGORY PETERS

Co-Chief Investment Officer
PGIM Fixed Income

Der Beginn einer „Weakflation“

Die aggressiven Zinserhöhungen der Zentralbanken und der daraus resultierende rückläufige Anleihenmarkt im Jahr 2022 waren für Anleger extrem schmerzhaft. Die Bankenkrise im Jahr 2023 hat das aufgrund der Zinserhöhungen bereits riskante Umfeld noch schwieriger gemacht. Deshalb müssen die Volkswirtschaften jetzt mit den Spannungen und langfristigen Folgen der Krise fertig werden. In den wichtigen westlichen Volkswirtschaften verlangsamt sich das BIP-Wachstum deutlich. Angesichts der jüngsten Schocks und der eingeschränkten Fähigkeit der Fed, eine größere Krise einzudämmen, gehen wir in unserem Basisszenario von einer „Weakflation“ aus, d. h. von einem schwachen Wachstum und einer Inflation von über 2%, die jedoch rückläufig ist. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Stärke des Arbeitsmarkts halten wir die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nun außerdem für deutlich geringer. Im Einklang mit diesen Anpassungen hat der Schock die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung (moderates Wachstum und moderate Inflation) oder eines Szenarios wie in den boomenden 2020er-Jahren (hohes Wachstum und niedrige Inflation) verringert. Unser Basisszenario für die Eurozone geht auch von einer Weakflation aus. Chinas Wachstum dürfte sich dieses Jahr dagegen wieder beschleunigen.

Inflation in den USA auf dem Rückzug, in Europa beharrlich hoch

Die Inflation sinkt allmählich unter ihre hohen Niveaus, vor allem in den USA. Dafür sind die Preise für Kerngüter und – mit Abstrichen – für Dienstleistungen verantwortlich. Dagegen verharrt die Inflation in der Eurozone auf hohen Niveaus, was auf die indirekten Effekte der Energiepreise und die akutereren Lieferkettenstörungen zurückzuführen ist.

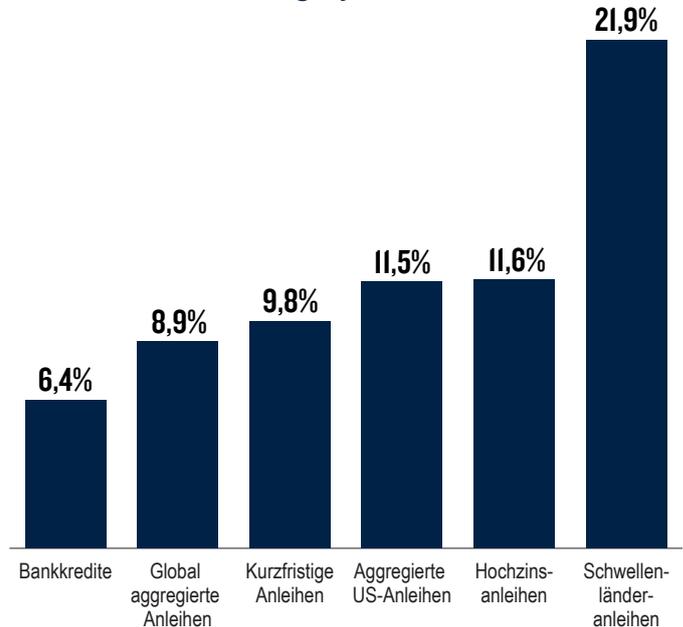
Aktuelle Bedingungen könnten Fed zu Zinspause zwingen

Vor der Bankenkrise war die Reduzierung der Inflation die oberste Priorität der Zentralbanken. Heute sind ihre Bemühungen zur Eindämmung der Inflation möglicherweise ausgewogener, da sie neuerdings auch unvorhergesehene Risiken berücksichtigt.

Auch wenn die nachlassende Inflation den Zentralbanken etwas Spielraum verschafft, führen divergierende Wirtschaftsdaten zu divergierenden Erwartungen für die Leitzinsen. Die Fed hat im Vergleich zur EZB bessere Möglichkeiten, die Zinsstraffungen zu verlangsamen und hat bereits eine Zinspause signalisiert. Die entscheidende Frage ist, wann und für wie lange. Inverse Renditekurven deuten auf Rezessionen im Jahr 2023 hin. Da die US-Wirtschaft infolge der bereits brodelnden Kreditklemme im 2. Halbjahr schrumpfen dürfte, erwarten wir, dass die Fed eine weitere Zinserhöhung vornehmen und für das restliche Jahr in Wartestellung bleiben wird.

Trotz der Schwierigkeiten, mit denen die Märkte konfrontiert waren, gibt es Phasen, in denen sich negative Entwicklungen für die Märkte als positiv erweisen können. In der Vergangenheit gab es beispielsweise ein enges Zeitfenster zwischen dem Ende eines Straffungszyklus und dem Beginn eines Lockerungszyklus der Fed. Der Zeitraum zwischen den beiden Zyklen betrug durchschnittlich neun Monate, wenn wir die letzten vier Zinserhöhungszyklen betrachten. Die 12 Monate nach dem Ende von Zinserhöhungszyklen waren für Anleihen Anleger grundsätzlich vorteilhaft.

Durchschnittliche Erträge zwölf Monate nach dem Ende der Zinserhöhungszyklen der FED



Zinserhöhungszyklus der Fed

Quelle: Morningstar. Durchschnittliche Renditen zwölf Monate nach dem Ende jedes der vier letzten Zinserhöhungszyklen der Fed (1994-1995, 1999-2000, 2004-2006, 2015-2018). Credit Suisse Leveraged Loans Index per 31. Mai 2023 (Bankkredite), Bloomberg U.S. Corporate High Yield Index (Hochzinsanleihen), Bloomberg Credit 1-5 Year Index (kurzfristige Anleihen), Bloomberg Global Aggregate Index (globale Anleihen gesamt), Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index (US-Anleihen gesamt), JPM EMBI Global Diversified Index (Schwellenländeranleihen).

Anfangsphase einer neuen Anleihenhausse

Die Gesamtwirkung von höheren Zinsen und wachsenden Risiken ist negativ für das Wachstum. Doch sobald die Renditen erhöhte Niveaus erreichen und die Konjunktur beginnt, sich zu verlangsamen, können Anleihen recht attraktiv sein. Wir sind davon überzeugt, dass Anleihen immer noch an vorderster Front mitspielen und wir uns in der Anfangsphase einer neuen Anleihenhausse befinden. Nachdem Anleihen im abgelaufenen Jahr Mühe hatten, angesichts der hohen Aktienvolatilität in den Portfolios der Anleger für die dringend benötigte ausgleichende Wirkung zu sorgen, erwarten wir, dass sie – aufgrund ihrer höheren Renditen – diese Wirkung bei der anhaltenden Marktvolatilität nun wieder entfalten können. Die nächste Phase des Zyklus wird unseres Erachtens für Anleger ideal sein, um Möglichkeiten zur Alpha-Generierung zu identifizieren.

Langfristige Trends signalisieren langfristige Rückkehr zu niedrigeren Zinsen

Das aktuelle gesamtwirtschaftliche Umfeld wird langfristig wahrscheinlich wieder zu den vor Covid-19 herrschenden Bedingungen zurückkehren. Langfristige Faktoren wie die alternde Weltbevölkerung, hohe Verschuldung und Schuldenabbau sowie der zunehmende geopolitische Wettbewerb werden wahrscheinlich wieder zu einem verhaltenen Wachstum, einer moderaten Inflation und niedrigeren Leitzinsen führen.

HÖHERES AKTIVES ALPHA-POTENZIAL DURCH STREUUNG BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN



MICHAEL J. COLLINS, CFA

Senior Portfolio Manager
PGIM Fixed Income

Der Umgang mit den Folgen der Kreditklemme

Nach einem turbulenten Jahr 2022 haben sich die Anleiherenditen im bisherigen Verlauf des Jahres 2023 verbessert. Neue Ängste im Zusammenhang mit der jüngsten Bankenkrise und deren Auswirkungen halten die Unsicherheit an den Anleihemärkten jedoch unangenehm hoch. In Anbetracht der gegenwärtigen Bedingungen besteht weiterhin die Gefahr, dass die Fed ihre Geldpolitik zu sehr strafft, was sich negativ auf die Unternehmensgewinne und die Unternehmensanleihe spreads auswirken würde. In der Vergangenheit erreichten die Spreads nach übertriebener geldpolitischer Straffung der US-Notenbank ihren Höhepunkt, der mit maximalen Gewinneinbußen einherging. Die derzeitige invertierte Renditekurve deutet darauf hin, dass eine übermäßige Straffung im Gange ist, auch wenn noch keine Gewinnrezession eingesetzt hat. Deshalb sind wir in Bezug auf unseren Ausblick für Unternehmensanleihen zwar vorsichtiger, glauben aber, dass der Ausverkauf des letzten Jahres sehr verlockende Chancen zur relativen Wertsteigerung geschaffen hat, die jedoch Selektivität und rigoroses Research erfordern.

Fundamentaldata der Unternehmen in Gefahr

Die Fundamentaldata der Unternehmen sind zwar immer noch solide, verschlechtern sich aber. Das Umsatzwachstum nimmt ab, das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) scheint den Zenit überschritten zu haben, die hohen Gewinnmargen tendieren nach unten, für die Gewinne je Aktie wird ein Rückgang um 5% bis 10% erwartet und die Verschuldung steigt von ihren jüngsten Tiefstständen. Neben einem schwierigeren Konjunkturmilieu und einem höheren Rezessionsrisiko hat dies unseres Erachtens zu einem Anstieg der Extremrisiken geführt. Deshalb ist unser Ausblick vorsichtiger. Aus unserer Sicht dürften sich die Spreads kurzfristig in einer festen Spanne bewegen oder ausweiten. Auf längere Sicht sind wir dagegen zuversichtlicher, weil die Fed ihren Straffungszyklus beendet, die Inflation sinkt und die Anleger ein kräftigeres Wachstum erwarten, das eine Erholung der Spreads ermöglichen sollte.

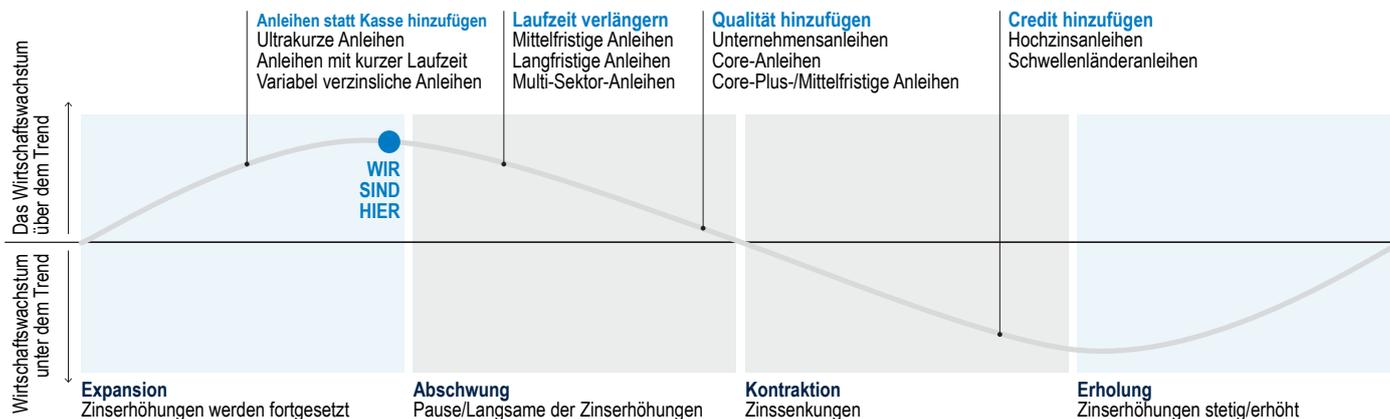
Auf eine Reihe makroökonomischer Szenarien vorbereiten

Die extreme Volatilität der letzten Monate hat zu einer starken Streuung über Sektoren und Regionen hinweg geführt. Daraus ergeben sich interessante Chancen zur relativen Wertsteigerung. Angesichts dieser erhöhten Risiken

legen wir Ihnen im Folgenden unsere besten Ideen dar, um mit den hemmenden Einflüssen am Markt zurechtzukommen. Während eine breite Streuung über Sektoren und Regionen das Potenzial für Alpha-Generierung durch Sektorrotation, Emissionsauswahl und Laufzeitstruktur erhöht, bleibt Selektivität von größter Bedeutung, um unbeabsichtigte Folgen zu vermeiden. Stellen Sie sich folgende Szenarios vor:

- **Die Wirtschaft bleibt widerstandsfähig und die Zinsen werden weiter erhöht:** Sollte die Inflation bei einem angespannten Arbeitsmarkt und einer robusten Wirtschaft unangenehm hoch bleiben, könnte die Fed die Geldpolitik weiter straffen. In diesem Fall können die Anleger ihren Portfolios zusätzliche Erträge hinzufügen, ohne zu stark nach Rendite zu streben oder ein zu hohes Durationsrisiko einzugehen. Kurzfristige Anleihen zeichnen sich durch interessante Bewertungen und begrenzte Volatilität aus und bieten Anlegern eine aussichtsreiche Cash-Alternative.
- **Die Konjunktur verlangsamt sich und die Fed legt eine Zinspause ein:** Die langfristigen Zinsen dürften den Höhepunkt für diesen Zyklus hinter sich gelassen haben. Da die Inflation zurückgeht und sich die Kreditbedingungen nach der Bankenkrise verschärfen, wächst die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed die Zinserhöhungen für einige Monate aussetzen wird, um Daten über die Auswirkungen der bisherigen Zinserhöhungen abzuwarten. Angesichts der hohen Wiederanlagerisiken ist eine Verlängerung der Duration in diesem Szenario für Anleger interessant, die von den in diesem Szenario höheren Zinsen des Zyklus profitieren wollen, bevor die Renditen nach unten tendieren.
- **Die Wirtschaft schrumpft und die Fed senkt die Zinsen:** Sollten sich die Bedingungen verschlechtern und die Wirtschaft in eine Rezession abrutschen, dürfte mit Zinssenkungen zu rechnen sein. Zunehmende Rezessionsrisiken sowie die anhaltende Volatilität und makroökonomische Unsicherheit mahnen zur Vorsicht. Qualitativ hochwertige Anlagen, wie z. B. Investment-Grade-Unternehmensanleihen, können Carry bieten und gleichzeitig gegen steigende Abwärtsrisiken absichern.
- **Es herrscht weiterhin Unsicherheit:** Wenn die Unsicherheit hoch bleibt, ist es wichtig, die Portfolios nicht zu sehr auf ein vorgefasstes Ergebnis auszurichten, das möglicherweise nicht eintritt. Eine flexible und über Sektoren und Regionen hinweg diversifizierte Strategie ist nach wie vor am klügsten und ermöglicht es den Anlegern, systemische Schwankungen zu vermeiden und ihre Portfolios in einem sich schnell verändernden Umfeld mühelos neu zu positionieren.

Alpha-Gelegenheiten im Zyklusverlauf



Quelle: PGIM Fixed Income. Nur zur Veranschaulichung.

DYNAMISCHE TRENDS SCHÜREN OPTIMISMUS FÜR GROWTH-AKTIEN



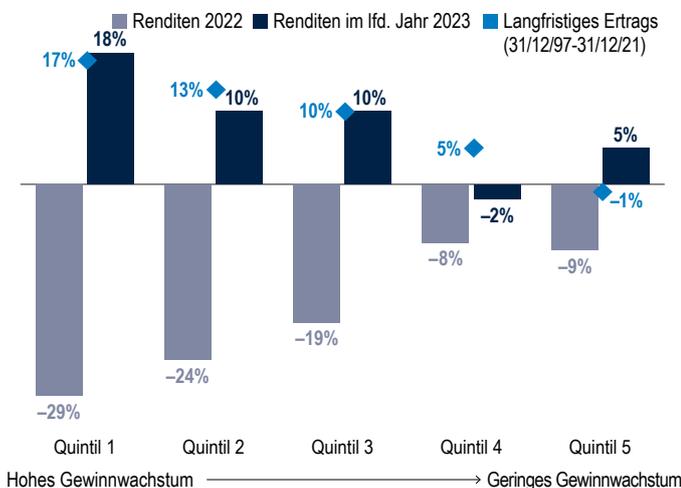
MARK BARIBEAU, CFA

Head of Global Equities
Jennison Associates

Erholung nach einem schwierigen Jahr 2022

2022 war ein schwieriges Jahr für die Aktienmärkte, doch Growth-Aktien erholten sich im 1. Halbjahr 2023. Dies lag an den robusten Unternehmensgewinnen, der nachlassenden Inflation und der starken Konsumnachfrage. Growth-Aktien geraten in einem inflatorischen Umfeld im Allgemeinen unter Abwärtsdruck, insbesondere wenn die Zinsen schnell steigen, was der Hauptgrund für die schwache Performance von Aktien im Jahr 2022 war. Doch die zurückgehende Inflation, Anzeichen für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und die von der Fed signalisierte Zinspause heizten die Rotation in Growth-Aktien mit soliden Gewinnen und beständigem Umsatzwachstum an.

Rotation zurück in wachstumsstärkere Aktien



Quelle: FactSet, MSCI, Jennison Associates, Stand: 31. Mai 2023. Erträge für den MSCI All Country World Index. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

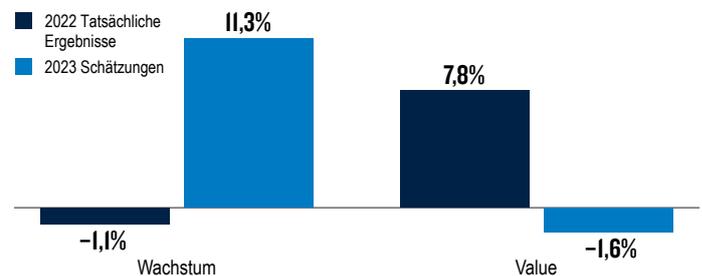
Technologieunternehmen profitierten aufgrund der starken Nachfrage im Zusammenhang mit der Homeoffice-Pflicht massiv von der Covid-19-Pandemie. Nach sehr hohen Ausgaben während der Pandemie begann sich der Sektor Ende 2022 abzuschwächen. Dieser Trend setzte sich Anfang 2023 fort, als sich die Technologieunternehmen auf einen Konjunkturabschwung vorbereiteten und ihre Ausgaben reduzierten. Kurzfristig ist aufgrund der anhaltenden Volatilität und der Konsolidierung in der Branche Vorsicht gegenüber dem Sektor angebracht. Wir erkennen jedoch ausgewählte Möglichkeiten, die auf der langfristigen zugrunde liegenden Stärke der Geschäftsmodelle und den soliden Umsatztrends basieren.

Bewertungskorrektur schafft gutes Umfeld für Growth-Titel

Die Aktienbewertungen korrigierten im letzten Jahr zwar massiv, jedoch hat diese Korrektur ein günstiges Umfeld für Growth-Aktien geschaffen. Diese dürften nun besser für eine Outperformance positioniert sein, wenn sich das Wirtschaftswachstum abschwächt. Wachstumsunternehmen begannen das Jahr mit neutralen Bewertungen und einem besser prognostizierbaren Gewinnausblick. Das Marktumfeld könnte im 2. Halbjahr 2023 aufgrund der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit, der restriktiveren Kreditstandards und der Auswirkungen

der Turbulenzen im Bankensektor jedoch schwierig bleiben. Trotz des möglichen Marktabschwungs glauben wir, dass eine Normalisierung der Bewertungen Growth-Aktien mit einem gut vorhersagbaren, beständigen Gewinnwachstum zugutekommen wird, wenn die Fed ihre Straffungspolitik beendet. Die Konsensschätzungen signalisieren für Growth-Aktien im Vergleich zu Value-Titeln, die anfälliger auf den zyklischen Abwärtsdruck bei einem Konjunkturabschwung reagieren, zudem eine starke Erholung der Unternehmensgewinne.

Growth-Unternehmen dürften Value-Unternehmen bei den Gewinnen übertreffen



Quelle: FactSet, Stand: 6. Juni 2023. Daten zum Wachstum der Gewinne je Aktie 2023 basieren auf Schätzungen von FactSet zum Russell 1000 Growth Index (Growth) und zum Russell 1000 Value Index (Value).

Innovative und robuste langfristige Trends

Sektoren mit einem starken, beständigen Gewinnwachstum und starken neuen Produktzyklen dürften sich im aktuell volatilen Umfeld sehr gut entwickeln. Die vier Bereiche mit langfristigem Wachstumspotenzial, in denen wir enorme Chancen erkennen, sind:

- Künstliche Intelligenz (KI):** Die noch junge Technologie der generativen KI wird zu starken Umwälzungen führen und die Produktivität für Unternehmen und Endkunden erhöhen. KI-Technologien stecken zwar noch in den Kinderschuhen, werden aber, je weiter sie sich entwickeln, voraussichtlich in die Geschäftsmodelle integriert werden und sich in jeden Sektor und jede Branche ausbreiten. Halbleiter und die Infrastruktur für die enorme Rechenleistung, die für KI-bereite Anwendungen benötigt wird, bieten unseres Erachtens aktuell die konkreteste Möglichkeit, in diesen Bereich zu investieren.
- Globale Konsumgütermarken:** Vermögende Verbraucher reagieren auf das Auf und Ab der Konjunktur weniger empfindlich als der Durchschnittsverbraucher. Wir bleiben zuversichtlich, dass globale Luxusgütermarken mit starken Geschäftsmodellen mit direktem Vertrieb an die Verbraucher, einer soliden Lagerbestandssteuerung und einer robusten Preissetzungsmacht auch bei einem Konjunkturabschwung weiterhin Widerstandskraft beweisen.
- Elektrofahrzeuge (EVs):** Wenn der Übergang zu EVs in den nächsten Jahren weiter Fahrt aufnimmt, dürften EV- und Batteriehersteller sowie Unternehmen für unterstützende Infrastruktur erheblich von der steigenden Nachfrage profitieren.
- Innovationen im Gesundheitsbereich:** Fortschritte bei der Fähigkeit zur Diagnose, Überwachung und Behandlung von Erkrankungen mittels personalisierter Therapeutika schaffen vielfältige Anlagechancen. In den Forschungs-Pipelines der Arzneimittelhersteller finden sich potenzielle Blockbuster-Medikamente zur Behandlung von Diabetes, Adipositas, Krebs und seltenen Krankheiten.

„GREAT RESET“ EINE GROSSARTIGE CHANCE FÜR REITS



RICK J. ROMANO, CFA

Head of Global Real Estate Securities
PGIM Real Estate

Wilde Achterbahnfahrt für REITs

Die globalen Immobilienmärkte erlebten in den letzten 18 Monaten eine wilde Achterbahnfahrt. Der steile Anstieg der weltweiten Zinsen im abgelaufenen Jahr führt zu einer umfassenden Neufestlegung („Great Reset“) der Immobilienwerte. Diese weltweite Neubewertung findet in durchweg allen Bereichen statt und wird durch die anhaltenden Rezessionsrisiken verstärkt. Dadurch wird es schwierig, benchmarkorientiert zu investieren. Die Immobilienerträge in aller Welt dürften in den nächsten zwölf Monaten unvermindert unter Druck stehen, sodass viele Anlegerinnen und Anleger lieber abwarten, bis die Turbulenzen abnehmen. Angesichts der fortgesetzten Korrektur an den Privatmärkten bewegen sich REITs auf attraktiven Einstiegsniveaus. Zudem könnte die Notierung von börsengehandelten Titeln beendet werden.

Weitere Neubewertung und Konsolidierung im Immobiliensektor zu erwarten

In schwächeren Teilen des Markts rechnen wir mit gewissen Übertreibungen – größere Risiken und eine schlechtere Performance der Mieter könnten dazu führen, dass die Preise stärker korrigieren als nötig ist, um die Werte einfach an die höheren Marktzinssätze anzupassen. Andererseits dürfte für Teile des Markts, die von günstigen strukturellen Faktoren profitieren und in denen ein begrenztes Angebot die Ertragsgenerierung und das Ertragswachstum unterstützt, das Abwärtspotenzial der Preise geringer sein. Insgesamt muss die Neubewertung noch weitergehen, um den höheren langfristigen Zinsen in vollem Umfang Rechnung zu tragen. Wenn die Neubewertung weiter voranschreitet, wird es wahrscheinlich zu einer Konsolidierungswelle kommen und gut kapitalisierte Unternehmen dürften attraktive Objekte mit hohen Abschlägen kaufen.

Erholung zeichnet sich ab

Der Abschwung macht den Weg für eine Erholung frei, die den nächsten Zyklus für globale Immobilien einläuten dürfte. Diese Entwicklung wird sich in einigen Märkten vermutlich zwar bis ins Jahr 2024 fortsetzen und hier und da auch zu den oben genannten Übertreibungen führen, jedoch sollten sich die Erträge allmählich stabilisieren und dann erholen. Dabei dürften neue, höhere Renditeniveaus die Erwartung stützen, dass die langfristigen potenziellen Erträge höher ausfallen könnten, als es Anfang 2022 möglich war. Angesichts der unterschiedlichen Entwicklung der verschiedenen Sektoren und Regionen – sowie der erhöhten Risiken – könnten die Anleger bei der aktuellen Marktlage von einem diversifizierten Ansatz profitieren.

Nach Chancen bei strukturellen Anlagen Ausschau halten

Da der Ausblick für das Mietwachstum angesichts der anhaltenden weltweiten Rezessionsängste unsicher ist, sollten die Anleger ihren Blick auf Sektoren und Märkte richten, die dank langfristiger struktureller Trends ein robustes Ertragsprofil aufweisen. Bedeutende Trends sind die Erfüllung grundlegender Bedürfnisse wie günstiger Wohnraum und Seniorenheime sowie Logistik- und Rechenzentren im Zusammenhang mit der laufenden Digitalisierung der Gesellschaft in aller Welt. In Sektoren, in denen Unsicherheit über den Ausgang des Neubewertungsprozesses besteht (zum Beispiel Büros), scheint der Erwerb von Vermögenswerten mit soliden Cashflows – und einem gewissen Wachstumspotenzial – zu niedrigeren Kapitalwerten als in den letzten Jahren auf lange Sicht attraktive Chancen zu bieten.

REITs profitieren von Bewertungsdiskrepanz zwischen börsennotierten und privaten Immobilien

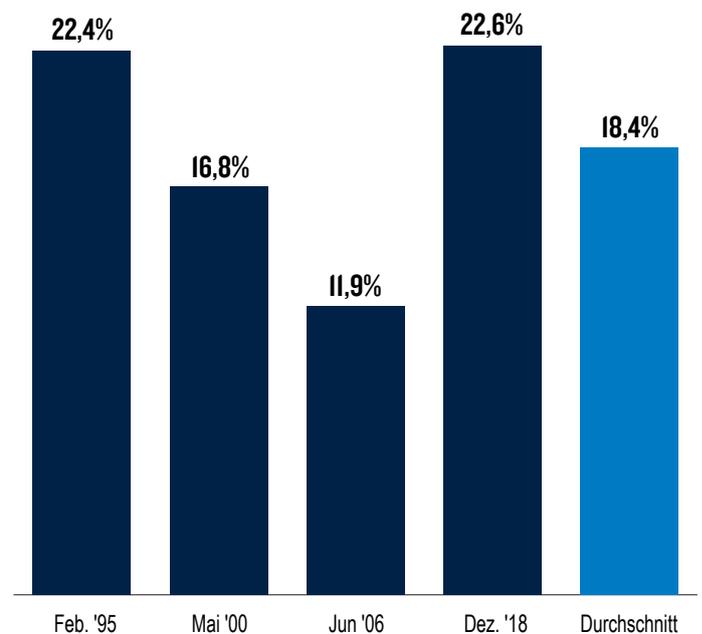
Eine beachtliche Diskrepanz zwischen den Märkten für börsennotierte und private Immobilien ist selten, kommt aber gelegentlich vor. In der Vergangenheit waren Phasen, in denen diese Diskrepanz groß war, günstig für REITs. Aufgrund der aktuellen Diskrepanzen bieten REITs attraktive

Niveaus für einen Einstieg in globale Immobilien sowie die Chance auf eine Outperformance, solange die Privatmärkte weiter korrigieren. Da private Immobilien häufig etwas hinterherhinken, bieten REITs den Anlegern die Möglichkeit, sich in Immobilien zu engagieren, deren Werte bereits markant korrigiert haben. Anleger können diese vorübergehende Kluft zwischen börsennotierten und privaten Immobilien ausnutzen, indem sie direkt in REITs investieren, um von der erwarteten Outperformance oder einer möglichen Beendigung der Börsennotierung von REITs zu profitieren.

Zinsstabilität stärkt Attraktivität von REITs

Die Fed tritt in ihrem Zinsstraffungszyklus auf die Bremse, sodass stabilere Zinsen zu erwarten sind. Dies dürfte den Druck mindern, der in letzter Zeit auf dem Markt für REITs lastete. In der Vergangenheit erzielten REITs gute Erträge, wenn die Fed ihren Straffungszyklus beendete.

Erträge von REITs zwölf Monate nach dem Ende des Zinserhöhungszyklus der Fed



Quelle: Morningstar. REITs, abgebildet durch den FTSE NAREIT All REITs Index per 31. Mai 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Es ist zwar schwierig vorherzusagen, wann genau es zu einer Rezession kommt, allerdings können die Anleger aufgrund von Wertverzerrungen an den Märkten für börsennotierte Anlagen höhere Erträge erzielen als an den Privatmärkten – selbst wenn sie das optimale Einstiegsniveau verpassen. Es bestehen zwar Unterschiede von Sektor zu Sektor, aber die aktuellen Preise am Markt für REITs weisen bereits erhebliche Abschläge von den Anlagenwerten auf. Diese Abschläge stehen mit unserer Erwartung, dass es an den Privatmärkten zu weiteren Wertrückgängen kommen dürfte, weitgehend im Einklang.

Diversifizierung und aktives Management sind unverzichtbar

Bei einem Abschwung bietet die Diversifizierung nach Sektoren und Regionen den Anlegern beachtliche Vorteile. Unerwartete Ereignisse werden sich auf die Werte in bestimmten Ländern, Regionen oder Sektoren auswirken. Die Ergebnisse von diversifizierten Portfolios werden dann voraussichtlich weniger volatil sein als jene von stark konzentrierten Ansätzen. Aufgrund des Risikos von Übertreibungen und von sehr unterschiedlichen Ergebnissen der einzelnen Sektoren und Regionen ist ein aktives Management ebenso wichtig.

LIQUID ALTERNATIVES ALS AUSGLEICH FÜR UNSICHERHEIT UND HERAUSFORDERUNGEN BEI DER DIVERSIFIZIERUNG



DR. SUSHIL WADHWANI, CBE

Chief Investment Officer
PGIM Wadhvani

Auf dem Weg in die Rezession – früher oder später

Die Fed hat rasch gehandelt, um die Ansteckungsgefahren zu mindern, und dadurch die zuletzt starke Zunahme der finanziellen Unsicherheit nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank anscheinend gebremst. Die Aktienmärkte stabilisieren sich zwar, preisen aber auch eine etwas höhere Wahrscheinlichkeit einer Rezession an den US-Anleihenmärkten ein.

Die Inflation lässt nach und dürfte in diesem Jahr erheblich niedriger sein als 2022. Die Lohninflation bleibt jedoch hoch – sogar höher, als mit dem Inflationsziel der Fed von 2% vereinbar wäre. Bedenkt man dann noch die Probleme im Finanzsektor, wird klar, dass die Inflation möglicherweise noch geraume Zeit höher bleiben könnte, falls die Zentralbanken bei ihren Zinserhöhungen auf die Bremse treten, um die Stabilität des Finanzsektors zu gewährleisten. Längerfristig deuten der Anstieg der „grünen“ Investitionen sowie der Verteidigungsausgaben nach Russlands Angriff auf die Ukraine darauf hin, dass die Inflation in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich höher sein wird als in den letzten zehn Jahren. Die Marktvolatilität sowie die Zins- und Inflationssorgen könnten zu Rezessionsängsten führen. Aus unserer Sicht gibt es drei plausible Szenarien für die US-Wirtschaft:

Sanfte Landung: Die Fed wird wahrscheinlich eine Zinspause einlegen und die Inflation kehrt zu ihrem Zielwert zurück, ohne dass es zu einer Rezession kommt. Dann kann die Fed nach einiger Zeit die Zinsen senken – in Richtung des angenommenen neutralen Satzes von 2,5% bis 3%. Die Aktienmärkte hätten ein beträchtliches weiteres Aufwärtspotenzial, falls dieses Szenario eintritt, weil die Gewinnprognosen wohl nach oben korrigiert werden und die tatsächlichen kurzfristigen Zinsen sinken dürften.

Keine Landung: Das Lohnwachstum und die Inflation der Dienstleistungspreise könnten zu hoch bleiben. Daher könnte die Fed, auch wenn sie eine Straffungspause einlegt, die Zinsen im weiteren Jahresverlauf 2023 weiter erhöhen, was kurzfristige Anleihen belasten würde. Dieses Szenario dürfte nur vorübergehend Bestand haben und letztlich in eine „sanfte Landung“ oder eine „harte Landung“ münden. Die Auswirkungen auf Aktien sind kurzfristig ungewiss, weil vieles davon abhängt, ob die Märkte letztendlich von einer „sanften Landung“ ausgehen oder nicht, was sich möglicherweise erst im Laufe des Jahres 2024 zeigen wird.

Schnelle, harte Landung: Bei einigen früheren Rezessionen erschien die Konjunktur robust, brach dann aber plötzlich ein. Es ist möglich, dass die Probleme im Bankensektor andauern oder weiter zunehmen und dass dies der Katalysator für eine schnelle, harte Landung ist. In diesem Szenario würden die Gewinnprognosen sehr rasch gesenkt werden müssen und die Aktienkurse mit sich reißen; Anleihen würden sich aber gut halten.

Liquid Alternative Anlagen bei Turbulenzen besser für die Diversifizierung als 60/40

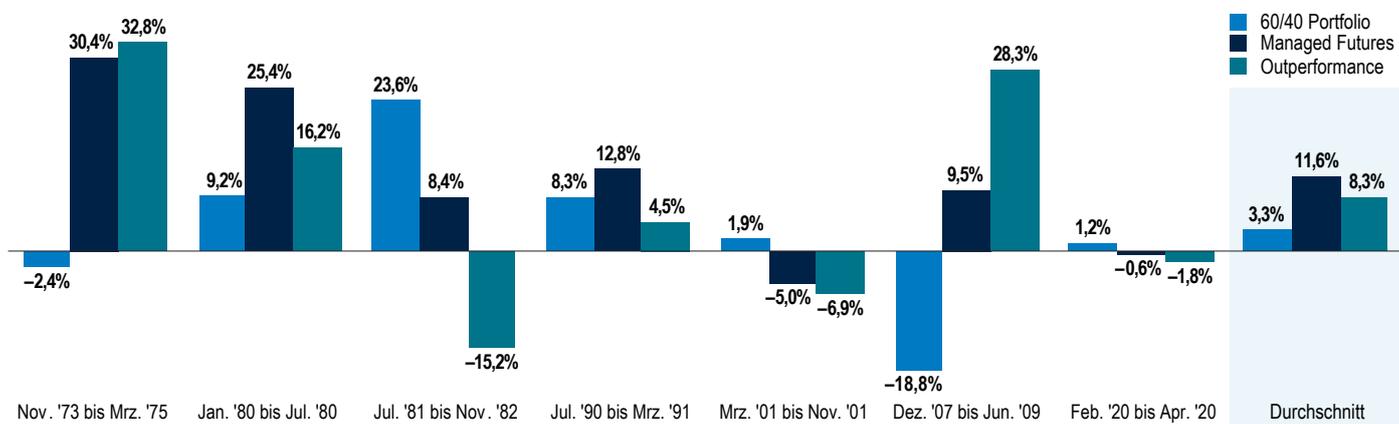
In der Vergangenheit war eine „schnelle“ Rezession, die durch Stress und Probleme im Finanzsektor ausgelöst wurde, schmerzhaft für Aktien. Während sich Staatsanleihen gewöhnlich gut behaupteten, taten sich 60/40-Portfolios schwer. Doch es könnte auch ein anderes Szenario eintreten: Die Fed pausiert ihren Straffungszyklus für einige Zeit, setzt später jedoch ihre Zinserhöhungen fort, die schließlich zu einer Rezession führen. Dieses Rezessionsszenario ist sehr schlecht für ein 60/40-Portfolio, weil sowohl Aktien als auch Anleihen verlieren.

Die zusätzliche Diversifizierung durch Liquid Alternatives hat sich für Anleger in der Vergangenheit ausgezahlt, weil sich Trendfolge- und Macro-Strategien in beiden beschriebenen Rezessionsszenarien im Vergleich zu einem 60/40-Portfolio gewöhnlich gut entwickelten.

Falls es nicht zu einer Rezession, sondern stattdessen zu einer sanften Landung kommt, lassen sich Strategien mit liquiden alternativen Anlagen sehr gut anpassen, wenn eine sanfte Landung wahrscheinlicher wird. Liquide alternative Anlagen kann man sich als eine Art relativ kostengünstige Versicherung vorstellen, die Schutz bietet, wenn sich ein 60/40-Portfolio schlecht entwickelt, aber auch positive Erträge erbringt, wenn sich ein solches Portfolio gut entwickelt. Die Gesamtinflation könnte 2023 auf einen Tiefstand sinken, ehe sie 2024 und 2025 wieder steigt. Sollte dies der Fall sein, wären wir nicht überrascht, wenn sich ein 60/40-Portfolio wieder schlecht und liquide alternative Anlagen wieder überdurchschnittlich entwickeln.

Wir glauben, dass die Portfolios der Anleger im Durchschnitt noch immer nicht ausreichend diversifiziert sind. Unseres Erachtens könnten die letzten Phasen dieses Straffungszyklus, die finanzielle Instabilität und eine potenzielle Rezession im Rest des Jahres 2023 und danach bedeutende Chancen für Liquid Alternatives Strategien bieten.

Managed Futures übertreffen 60/40-Portfolios in der Regel in Rezessionen



Quelle: Bloomberg, PGIM Wadhvani verwendet für Rezessionen, die der NBER-Definition entsprechen, Monatsdaten von 1972 bis 2022, Stand: 31. Mai 2023. Ein 60/40-Portfolio besteht zu 60% aus dem MSCI USA Index und zu 40% aus dem Bloomberg U.S. Treasury Bond Index. Managed Future (CTA) auf Basis des Dow Jones Credit Suisse Managed Futures Index (1994-2022), des CISDM CTA Asset Weighted Index (1980-1993) und des Campbell and Company Composite Index (1972-1979). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

WICHTIGE HINWEISE

Definitionen und Indizes – Der Bloomberg Credit 1-5 Year Index misst die Wertentwicklung an den Märkten für auf US-Dollar lautende, festverzinsliche, steuerpflichtige Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen und staatsnahen Emittenten mit Laufzeiten zwischen einem und fünf Jahren. Der **Bloomberg U.S. Aggregate Index** enthält steuerpflichtige, bei der US-Börsenaufsicht SEC registrierte Wertpapiere, die auf US-Dollar lauten. Der Index deckt den US-Markt für festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen ab und umfasst Indexkomponenten für Staats- und Unternehmensanleihen, Pass-Through-Hypothekenanleihen und forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed Securities). Der **Bloomberg Global Aggregate Bond Index** ist ein nicht verwalteter Index für die globalen Märkte für Investment-Grade-Anleihen. Der **Bloomberg U.S. Corporate High Yield Index** umfasst auf USD lautende, festverzinsliche, steuerpflichtige Unternehmensanleihen ohne Investment-Grade-Rating. Der **Bloomberg U.S. Treasury Bond Index** misst die Entwicklung von auf US-Dollar lautenden, festverzinslichen, nominalen Anleihen, die vom US-Finanzministerium begeben werden. Der **Campbell and Company Composite Index** gibt die Wertentwicklung von Managed Futures wieder. Der **CISDM CTA Asset Weighted Index** ist ein nach Vermögen gewichteter Index für CTAs (Commodity Trading Advisors, Terminhandelsberater), der von The Center for International Securities and Derivatives Markets der University of Massachusetts Amherst gepflegt wird. Er spiegelt die durchschnittliche Entwicklung von CTAs wider, die an die CISDM Hedge Fund/CTA Database berichten. Der **Dow Jones Credit Suisse Managed Futures Index** ist eine nach Vermögen gewichtete Benchmark, welche die Entwicklung von Managed Futures messen will. Der **FTSE NAREIT All REIT Index** soll die Entwicklung von REITs im Bereich der Gewerbeimmobilien in der US-Wirtschaft verfolgen. Der **FTSE NAREIT U.S. REIT-Index** misst die Wertentwicklung aller an der New York Stock Exchange, dem NASDAQ National Market und der American Stock Exchange notierten Real Estate Investment Trusts. Der **Credit Suisse Leveraged Loan Index** bildet das Anlageuniversum des Marktes für auf USD lautende Leveraged Loans ab. Der **MSCI All Country World Index (ACWI)** ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Performance der globalen Aktienmärkte umfassend abbilden soll und Aktien aus Industrie- und Schwellenländern enthält. Der **Russell 1000 Growth Index** misst die Wertentwicklung der Unternehmen des Russell 1000 mit höherem Kurs-Buchwert-Verhältnis und höheren prognostizierten Wachstumsraten. Der **Russell 1000 Value Index** misst die Wertentwicklung der Unternehmen des Russell 1000 mit niedrigerem Kurs-Buchwert-Verhältnis und niedrigeren prognostizierten Wachstumsraten. Der **S&P 500 Index** ist ein nicht verwalteter Index aus 500 Stammaktien großer, nach ihrer Marktkapitalisierung gewichteter US-Unternehmen. Der **JP Morgan EMBI Global Diversified Index** ist ein nicht verwalteter Index aus Anleihen aus Schwellenländern, darunter auf US-Dollar lautende Brady Bonds, Eurobonds und gehandelte Kredite, die von staatlichen und quasi-staatlichen Emittenten begeben werden. Die Gewichtung von Ländern mit größeren Beständen an Anleihen wird in diesem Index begrenzt, indem nur ein bestimmter Teil der zulässigen aktuellen Nominalbeträge der ausstehenden Anleihen dieser Länder berücksichtigt wird. **60/40** bezeichnet ein hypothetisches Portfolio, das zu 60% aus einer Allokation im S&P 500 Index (Aktien) und zu 40% aus einer Allokation im Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index (Anleihen) besteht und jährlich neu gewichtet wird. Die durchschnittlichen jährlichen Indexrenditen berücksichtigen nicht die Auswirkungen von Ausgabeaufschlägen oder Betriebskosten. Bei einer Berücksichtigung dieser Auswirkungen würden die Renditen niedriger ausfallen. Die Indizes werden nicht verwaltet und dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Eine Direktanlage in einem Index ist nicht möglich.

Nur für professionelle Anleger. Anlagen sind grundsätzlich mit Risiken verbunden, darunter das Risiko eines eventuellen Kapitalverlusts. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Die hierin zum Ausdruck gebrachten Ansichten von PGIM Fixed Income, PGIM Real Estate, PGIM Quantitative Solutions, PGIM Wadhvani, Jennison Associates und PGIM Investments entsprechen dem Stand vom 19. Juni 2023. Sie spiegeln möglicherweise nicht ihre aktuellen Auffassungen wider und können sich ohne Ankündigung ändern. Weder die hierin enthaltenen Informationen noch die zum Ausdruck gebrachten Meinungen verstehen sich als Anlageberatung, Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zum Kauf hierin erwähnter Wertpapiere. Etwaige hierin wiedergegebene Projektionen oder Prognosen können sich jederzeit ändern. Dieser Kommentar ersetzt keine Beratung in Rechts-, Steuer- oder Rechnungslegungsfragen. Bestimmte Informationen in diesem Kommentar stammen aus Quellen, die zum genannten Zeitpunkt als zuverlässig angesehen werden; für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen übernehmen wir jedoch keine Garantie und sichern auch nicht zu, dass sie nicht geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung (oder einem früheren Datum, das hierin angegeben ist) und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern.

Verweise auf bestimmte Wertpapiere und deren Emittenten dienen lediglich der Veranschaulichung, verstehen sich nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere und dürfen nicht als solche ausgelegt werden. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere werden zum Zeitpunkt der Veröffentlichung möglicherweise nicht im Portfolio gehalten. Falls sie Bestandteil des Portfolios sind, wird nicht zugesichert, dass sie auch weiterhin gehalten werden.

Prudential Financial, Inc. („PFI“), eine Gesellschaft, die in den Vereinigten Staaten errichtet wurde und dort ihren Hauptgeschäftssitz hat. PFI aus den Vereinigten Staaten ist in keiner Weise mit der im Vereinigten Königreich gegründeten Prudential plc oder mit Prudential Assurance Company, einem im Vereinigten Königreich gegründeten Tochterunternehmen von M&G plc, verbunden. PGIM, das PGIM-Logo und das Felsen-Symbol sind Dienstleistungsmarken von PFI und ihren verbundenen Unternehmen, die in vielen Ländern weltweit registriert sind.

© 2023 Prudential Financial, Inc. („PFI“) mit Sitz in den USA und ihre verbundenen Unternehmen. PGIM und das PGIM-Logo sind Dienstleistungsmarken von PFI und ihren verbundenen Unternehmen, die in zahlreichen Ländern weltweit registriert sind.

2956595 Gültig bis: 30. Juni 2024

Nur für professionelle Anleger. Anlagen sind grundsätzlich mit Risiken verbunden, darunter das Risiko eines eventuellen Kapitalverlusts.

