



ALTERNATIVE INVESTMENTS

ALTERNATIVEN SEHEN: CHANCEN IN EINER NEUEN ANLAGEWELT

Ausschließlich für professionelle
Investoren bestimmt.

Alle Investments sind mit Risiken
verbunden, einschließlich
möglicher Kapitalverluste.

INHALT



- 02 **EINLEITUNG**
- 03 **PGIM Private Capital**
DIE EVOLUTION DES DIREKTKREDITS
- 05 **PGIM Real Estate**
MIT VALUE-ADD-INVESTMENTS GEGEN DIE WOHNUNGSKNAPPHEIT
- 08 **PGIM Fixed Income**
OPPORTUNISTISCHE KREDITSTRATEGIEN FÜR EIN UMFELD MIT HÖHEREN ZINSEN
- 11 **PGIM Wadhvani**
LIQUIDE ALTERNATIVEN UND EIN BESSERER DIVERSIFIZIERUNGSANSATZ

EINLEITUNG

Das Investitionsklima bleibt unsicher. Die Zinsen sind weiterhin hoch, und die großen Zentralbanken zögern, ihre restriktive Geldpolitik aufzugeben. Die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder verläuft uneinheitlich und die USA liegen mit ihren robusten Wachstumswerten deutlich vor vielen anderen Ländern. Das geopolitische Umfeld ist ebenfalls unberechenbar. Militärische Konflikte und wichtige Wahlen sorgen für Unsicherheit, während der verschärfte wirtschaftliche und technologische Wettbewerb zwischen den Weltmächten einen fruchtbaren Boden für das Entstehen neuer Risiken schafft.

Die Welt verändert sich rasch, und Anleger sehen sich mit einem Umfeld konfrontiert, das sich stark von der vergangenen Ära niedriger Zinsen und geringer Inflation unterscheidet. In unsicheren Zeiten müssen Anleger ihre Portfolios langfristig ausrichten, dabei aber bereit sein, neue Chancen zu nutzen, die sich in den verschiedenen Anlageklassen ergeben. Wenn sich die Marktbedingungen ändern, können agile Anleger resultierende Investmentmöglichkeiten nutzen, indem sie ein breites Spektrum von Investmentalternativen betrachten.

Gerade wenn die Aussichten trüb sind, ist es für Anleger wichtig, ihr Geld in einem diversifizierten Mix öffentlicher und privater Vermögenswerte anzulegen. Alternative Anlagen bieten Anlegern eine Vielzahl von Möglichkeiten, ihre Portfolios zu diversifizieren und robuster zu gestalten. Ein ganzheitlicher Ansatz bei der Investition in alternative Anlagen kann Anlegern dabei helfen, ein breites Spektrum potenzieller Strategien zu entdecken und sich in der neuen Ära zurechtzufinden.

Da immer mehr Kapital in alternative Anlagen investiert wird, ist es von entscheidender Bedeutung, dass globale Anleger nicht nur die Vorteile bewährter alternativer Investments nutzen, sondern auch die noch unentdeckten Möglichkeiten dieser Anlageklassen erkennen. Um den Anlegern zu helfen, diese Chancen im Jahr 2024 und darüber hinaus zu nutzen, hat PGIM Anlageideen von unseren Tochtergesellschaften gesammelt, um die Chancen aufzuzeigen, die sich in einem breiten Spektrum des alternativen Investmentuniversums abzeichnen. Eine Allokation in alternative Anlagen kann für Anleger, die sowohl neue Chancen nutzen als auch Risiken mindern wollen, ein leistungsfähiges Instrument sein, unabhängig davon, was die Zukunft bringt.



PGIM PRIVATE CAPITAL

DIE EVOLUTION DES DIREKTKREDITS

Das Direktkreditgeschäft (im Englischen: „Direct Lending“) wächst angesichts der steigenden Nachfrage nach bankfremdem Kapital und der im historischen Vergleich nach wie vor hohen Zinsen immer weiter. Obwohl die Wachstumsbedingungen für das Kreditgeschäft im Jahr 2023 aufgrund steigender Leitzinsen und der auf breiter Front zunehmenden Finanzierungskosten alles andere als ideal waren, konnte das Direktkreditgeschäft weiter Marktanteile gewinnen und auch absolut gesehen zulegen.¹

Das Direktgeschäft profitierte dabei insbesondere von dem inhärenten Inflationsschutz, den Direktkredite durch ihre variable Verzinsung bieten. Die höheren Leitzinsen schlugen sich in höheren Renditen nieder, und auch die Risikoprämien blieben auf historisch hohem Niveau.²

Während das Hochzinsumfeld zu besseren Renditen geführt hat, stellt sich die Frage, wie sich dies auf die Cashflows der Kreditnehmer und ihre Fähigkeit zur Bedienung der Kredite auswirkt. PGIM Private Capital (PPC) verfolgt bei der Kreditvergabe einen Cashflow-orientierten Ansatz, der sich auf die Fähigkeit eines Unternehmens konzentriert, seine Schulden zu bedienen und gleichzeitig seine Fixkosten zu

decken. Viele Kreditgeber vernachlässigen diesen Aspekt, was sich in späteren Phasen des Kreditzyklus häufig rächt.

Das mittlere Marktsegment

In den letzten Jahren hat sich der Markt für Direktkredite mit zunehmender Reife immer stärker segmentiert. PPC konzentriert sich auf den mittleren Markt, also auf Unternehmen mit einem EBITDA zwischen 20 und 50 Millionen US-Dollar.

„Wir glauben, dass das mittlere Marktsegment Chancen bietet, da sich viele der großen Direktkreditgeber auf die Finanzierung größerer Unternehmen konzentrieren und damit in Konkurrenz zu Konsortialkreditgebern treten“, so Matthew Harvey, Leiter und Partner der Alternatives Direct Lending Group von PGIM Private Capital. „Bei PGIM Private Capital finanzieren wir Unternehmen, die sich im Besitz von Private-Equity-Sponsoren befinden, sowie Familienunternehmen und Unternehmen mit Managementbesitz, die expandieren, sich rekaptalisieren oder Übernahmen tätigen wollen.“

¹ Quelle: S&P LCD Leveraged Lending Review zum 31.12.2023.

² Quelle: Leveraged Commentary & Data; Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index vom 10.4.2024.

Das internationale Netzwerk von PPC mit 15 Niederlassungen, die in fast 50 Deal-Teams mit mehr als 200 Investmentexperten organisiert sind, unterstützt die Entwicklung gut etablierter Beziehungen zu Unternehmen und Private-Equity-Sponsoren in ihren lokalen Märkten.

„Unsere große globale Reichweite ermöglicht es uns, mit einer Vielzahl von Kreditnehmern in verschiedenen Sektoren und geografischen Regionen zusammenzuarbeiten“, erklärte Harvey.

„Wir bevorzugen das konservativere Segment des Marktes. Insbesondere arbeiten wir mit Unternehmen zusammen, deren Verschuldungsgrad das Vierfache des EBITDA nicht übersteigt, mit einer Verschuldungsquote von typischerweise 40 %. Wir sind der festen Überzeugung, dass die Einhaltung dieser Parameter gerade in wirtschaftlich angespannten Zeiten besonders wichtig ist.“

Die Expansionsbemühungen von PPC werden strategisch auf dem Kernmarkt USA sowie in Europa, Australien, Neuseeland und Lateinamerika vorangetrieben. Die fortschreitende Liberalisierung der Direktkreditvergabe auch

außerhalb der USA hinaus hat dazu beigetragen, dass PPC erste Finanzierungen mit Emittenten und Sponsoren zum Beispiel in den Niederlanden erfolgreich abschließen konnte.

Der Blick in die Zukunft

2023 war für das Direktkreditgeschäft von PGIM Private Capital ein Rekordjahr. Trotz des schwierigen Umfelds für Fusionen und Übernahmen sowie für Leveraged Loans konnte das Direktkredit-Team von PPC insgesamt 50 neue Direktkredite im Gesamtwert von fast 2 Mrd. USD vergeben. Mit der weiteren Stabilisierung des makroökonomischen Umfelds dürften sich die M&A-Aktivitäten und die Kapitalinvestitionen insgesamt wieder beleben.

Die Fähigkeit von PGIM Private Capital, sich als erstrangig besicherter Investor zu positionieren, die Betonung der Cashflow-Deckung im Underwriting-Prozess und unsere jahrzehntelange Erfahrung sind Schlüsselfaktoren für unseren Erfolg im Direktkreditgeschäft.

[WEITERE INFORMATIONEN UNTER PGIM.COM/PRIVATE-CAPITAL](https://www.pgim.com/private-capital) →

MIT VALUE-ADD-INVESTMENTS GEGEN DIE WOHNUNGSKNAPPHEIT

Mietwohnungen machen in den USA mehr als ein Drittel aller Wohnungen aus. Nach vielen Jahren mit steigenden Mieten sind die Mieten heute so unerschwinglich wie seit mindestens 40 Jahre nicht mehr. Obwohl verschiedene Faktoren zu diesem Rückgang der Erschwinglichkeit beigetragen haben, liegt das Grundproblem darin, dass die Nachfrage nach Wohnraum das neue Angebot übersteigt, insbesondere in den letzten 15 Jahren. Für private Investoren bietet dies die Möglichkeit, in bezahlbare, mietregulierte Wohnungen für Haushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen zu investieren, bzw. zur Schaffung neuen Mietwohnraums ohne Mietbindung beizutragen.

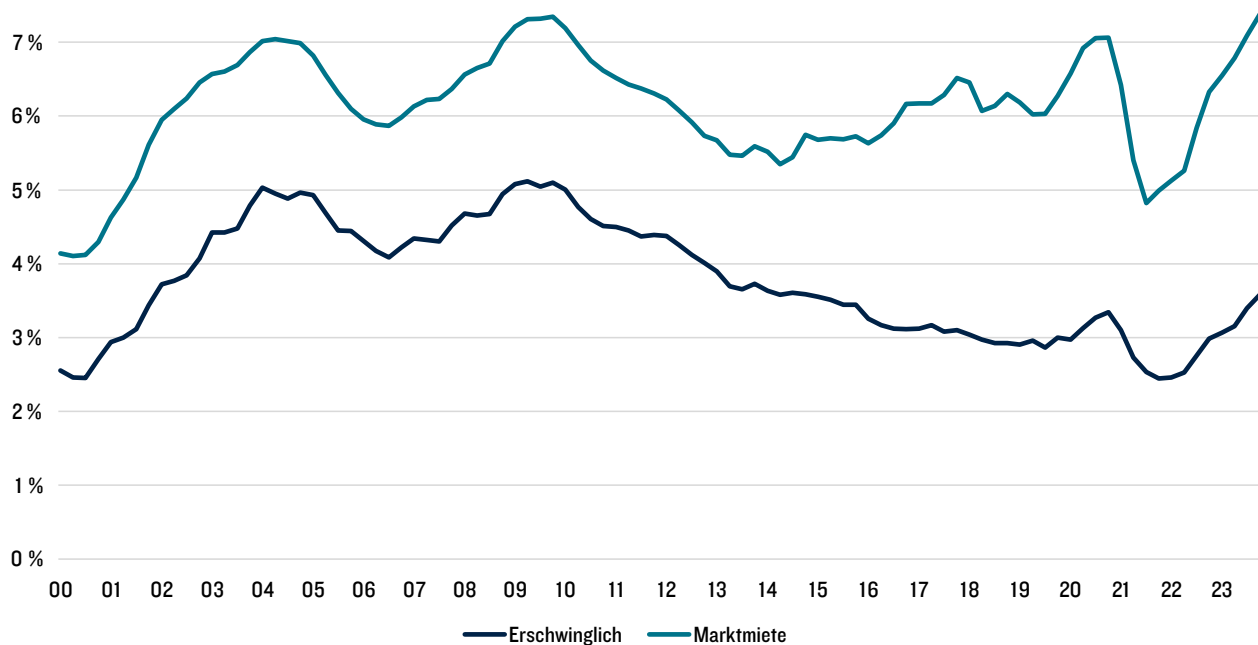
Für Investitionen in sozialen Wohnraum mit Mietpreisbindung¹ (*affordable housing*) spricht die höhere Dauerhaftigkeit und Vorhersehbarkeit der Cashflows

im Vergleich zu Immobilien mit Marktmieten. Diese stabileren Einnahmen werden durch eine Reihe finanzieller Anreize ergänzt. Diese Anreize zur Förderung bezahlbaren Wohnraums können unterschiedliche Formen annehmen, darunter Steuererleichterungen, die Genehmigung einer höheren Anzahl von Wohneinheiten und verschiedene Subventionen. Mieterhöhungen sind an das Wachstum des mittleren Haushaltseinkommens im jeweiligen Ballungsraum gekoppelt, um den Anteil der Wohnkosten an diesem Einkommen in der zu begrenzen (i.d.R. 30 %). Die Programme für sozialen Wohnraum zielen auf Haushalte ab, deren Einkommen unter oder knapp über dem regionalen Durchschnitt liegt, wobei für die Mieter, die deutlich unter diesem Mittelwert liegen, umfangreichere Subventionen verfügbar sind. Diese finanziellen Anreize helfen dabei, Renditenachteile auszugleichen, insbesondere wenn die

¹ Regulierter sozialer Wohnraum ist in den USA auf vielfältige Weise ausgestaltet, mit unterschiedlichen Eigentumsstrukturen und rechtlichen Anforderungen. In den letzten 50 Jahren hat sich das Eigentum an regulierten Sozialwohnungen weitgehend vom öffentlichen Sektor auf gemeinnützige und gewinnorientierte Eigentümer verlagert, von denen die meisten Subventionen erhalten, um die Wohnungen für Mieterhaushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen erschwinglich zu halten. Einige Subventionen sind explizit, wie zum Beispiel das Low-Income Housing Tax Credit-Programm (LIHTC). Andere Subventionen werden in Form einer Befreiung von baurechtlichen Beschränkungen erteilt; so wird es Bauträgern zum Beispiel ermöglicht, zusätzliche Einheiten zu bauen, wenn Teile des Projekts als erschwingliche Einheiten mit Mietpreisbindung vermietet werden.

Regulierte soziale Mietwohnungen unterscheiden sich von Mietwohnungen ohne Mietbindung, die für Mieter mit niedrigem und mittlerem Einkommen erschwinglich sind und oft als natürlich vorkommende erschwingliche Wohnungen (*naturally occurring affordable housing, NOAH*) bezeichnet werden. NOAH-Wohnungen gibt es in den meisten Märkten. Häufig bieten sie weniger Amenities als neu gebaute Wohnungen oder haben Lagen, die für Mieter mit höherem Einkommen weniger attraktiv sind. Die Mieten in NOAH-Wohnungen sind zwar niedriger als in den meisten neueren Mietwohnungen, aber da es keine Mietpreisbindung gibt, können die Mieten über längere Zeiträume stärker steigen als die Einkommen, so dass sie für einkommensschwache Mieter unerschwinglich werden.

Leerstandsquoten bei Apartmentgebäuden



Quellen: CoStar, PGIM Real Estate, Stand: Februar 2024

Marktmieten schneller ansteigen als das mittlere Einkommen der Region.

Obwohl regulierter Sozialwohnraum nicht völlig von Marktzyklen isoliert ist, bieten die unter dem Marktniveau liegenden Mieten einen gewissen Schutz gegen Schwankungen in der Rendite. Wie die Daten zeigen, verhält sich der Leerstand bei bezahlbaren Wohnungen in schwachen Zeiten oft ähnlich wie bei Wohnungen ohne Mietpreisbindung, jedoch ist der Leerstand bei bezahlbaren Wohnungen strukturell niedriger. Laut CoStar betrug der Leerstand bei bezahlbarem Wohnraum seit dem Jahr 2000 durchschnittlich 3,8 % im Vergleich zu 6,2 % bei Wohnungen ohne Marktpreisbindung. Zudem hat sich die Diskrepanz im Leerstand zwischen unreguliertem und mietgebundenem Wohnraum in den letzten zehn Jahren vergrößert, was darauf hindeutet, dass das vorhandene Angebot an mietgebundenem Wohnraum nicht ausreicht, um die Nachfrage zu decken.

Die geringere Volatilität des Leerstands zeigt sich auch in der Entwicklung der Mieten für bezahlbaren Wohnraum, was die Stabilität dieses Sektors unterstreicht. In den meisten Zeiträumen entspricht das Mietwachstum bei sozialen Wohnungen dem Marktniveau oder liegt nur knapp darunter. In Boomzeiten, wie nach der globalen Finanzkrise und insbesondere nach 2020, bleibt das Mietwachstum allerdings hinter den Marktpreisen zurück. Dieses Defizit wird teilweise durch ein kontinuierliches Wachstum in Phasen schwächerer Marktdynamik ausgeglichen, etwa während der Periode gedämpften Wirtschaftswachstums

Mitte der 2010er Jahre oder während des kurzzeitigen Nachfrageeinbruchs im Jahr 2020. Es wird erwartet, dass die Mieten für bezahlbaren Wohnraum in den nächsten zwei Jahren weiterhin steigen werden, obwohl eine vorübergehende Zunahme des Angebots an Apartments das Wachstum der Marktmieten begrenzen oder sogar dämpfen könnte.

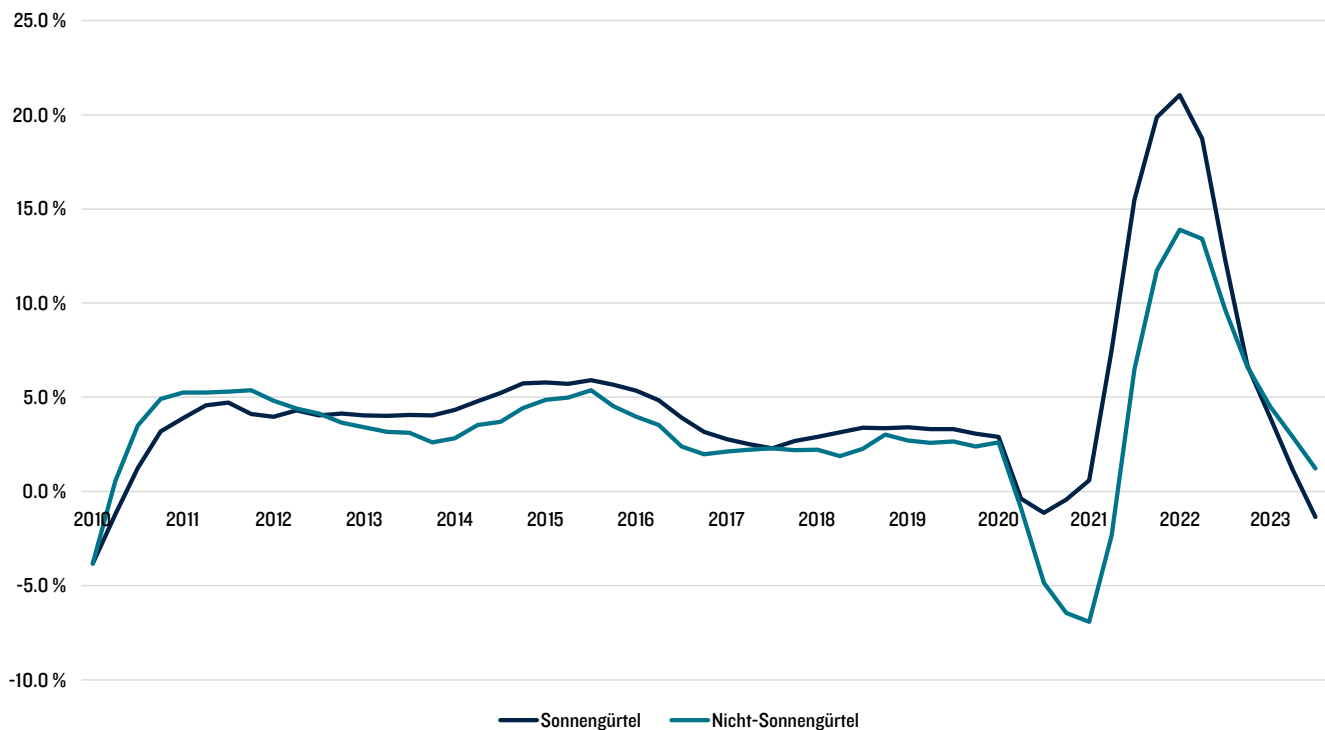
Die Kombination aus stabilem Mietwachstum und niedrigem Leerstand hat zu verstärkten institutionellen Investitionen in regulierten, bezahlbaren Wohnraum geführt. Nach Angaben von Real Capital Analytics ist das Transaktionsvolumen in diesem Sektor in den letzten zehn Jahren kontinuierlich gestiegen und erreichte 2022 mit fast 55 Milliarden Dollar einen Höhepunkt, bevor sich die Transaktionsaktivität auf dem Immobilienmarkt zuletzt insgesamt abkühlte.

Trotz der gestiegenen Investitionen haben sich die Anfangsrenditen für subventionierten Wohnraum parallel zum breiteren Apartmentmarkt entwickelt. In den meisten Perioden gibt es eine Prämie, die den Anleger für das fehlende Renditepotenzial in Zeiten eines starken allgemeinen Mietwachstums entschädigen. Jedoch tendieren die Wachstumsraten der Mieten in regulierten und unregulierten Segmenten dazu zu konvergieren, wenn das Wachstum der Marktmieten sich verlangsamt. Dies war in der Vergangenheit Ende der 2000er Jahre, Mitte der 2010er Jahre und ist auch jetzt aktuell der Fall.

Obwohl Investitionen in regulierten, bezahlbaren Wohnraum Risiken bergen, bieten sie einen gewissen Schutz gegen sinkende Immobilienrenditen. Die Mieten in diesem Sektor

2 Die Ausnahme sind Zeiten, in denen die nominalen Haushaltseinkommen sinken, was selten vorkommt und in der Regel unter 1 % ausmachen.

Mietwachstum bei Apartmentimmobilien nach Regionen



Quelle: RealPage, PGIM Real Estate. Stand: März 2024.

liegen typischerweise deutlich unter den Marktpreisen, was sogar in Zeiten sinkender Marktmieten ein gewisses Wachstum der regulierten, erschwierlichen Mieten erlaubt.² Das vorrangige Risiko in diesem Sektor besteht darin, dass die gesetzlich erlaubten Mieterhöhungen möglicherweise nicht ausreichen, um den Anstieg der Betriebs- und Kapitalkosten auszugleichen. Dieses Risiko lässt sich durch eine konsequente Anwendung der maximal zulässigen Mieterhöhungen abmildern, allerdings nicht vollständig eliminieren.

Bau von Mietwohnungen ohne Mietbindung

Was haben Wohnungen ohne Mietpreisbindung, die teils mit nicht unbedingt notwendigen Annehmlichkeiten wie modernen Fitnessstudios und Salzwasserpools ausgestattet sind, mit bezahlbarem Wohnraum zu tun? Auch wenn es auf den ersten Blick kontraintuitiv erscheint: Durch den Bau luxuriöser Apartmentkomplexe werden bestehende Mietwohnungen erschwinglicher, als sie es ohne das neue Angebot wären. Wenn gutsituierte Mieter aus älteren oder weniger attraktiven Wohnungen in neue Luxuswohnungen umziehen, werden diese Wohnungen frei. Dieser Sekundäreffekt bedeutet, dass auch der Neubau von Wohnungen ohne Mietpreisbindung die Bezahlbarkeit von Wohnraum verbessern kann.

Der Bedarf an neuem Wohnraum in urbanen Ballungsräumen wird durch mehrere Faktoren bestimmt: die zunehmende Anzahl von Haushalten, steigende Haushaltseinkommen sowie restriktive Bauvorschriften und Bebauungspläne, die die Kosten erhöhen und die Dichte neuer Wohnbauprojekte einschränken. Wohnraum kann aber auch dort unerschwinglich werden, wo diese drei Faktoren nicht gleichzeitig präsent sind.

Die wichtigste Triebkraft für die Nachfrage nach Wohnraum ist die wachsende Zahl der Haushalte. Die Anzahl der Haushalte korreliert eng mit dem Bevölkerungswachstum, das maßgeblich durch Binnenmigration und internationale Zuwanderung beeinflusst wird. In den letzten zwei Jahrzehnten fand eine ausgeprägte Binnenwanderung aus Kalifornien, dem mittleren Westen und dem Nordosten der USA in die Staaten des Sonnengürtels statt. Diese südlichen Bundesstaaten haben durch ihre liberaleren Bauregelungen das Bevölkerungswachstum gut aufgefangen. Dadurch ist das Mietwachstum in diesen Regionen seit 2010 nur leicht höher ausgefallen als in den langsamer wachsenden nördlichen Märkten. Während der COVID-Ära erlebten viele südliche Märkte in den USA einen rasanten Anstieg der Zuwanderung, der dazu führte, dass die vorhandene Bautätigkeit mit der steigenden Nachfrage nicht mithalten konnte. Dies resultierte in einem außergewöhnlichen Anstieg

³ Der Wharton Land Use Regulatory Index (WLURI) ist der bekannteste Benchmark für regulatorische Beschränkungen in den USA. Die Methodik quantifiziert die Restriktivität einer Vielzahl von regulatorischen Maßnahmen, einschließlich der Anzahl der Stellen, die Projekte genehmigen können, Dichtebeschränkungen, Freiflächenanforderungen, Erschließungskosten und Verzögerungen bei der Projektprüfung.

der Mieten, die bis Anfang 2022 jährlich um mehr als 20 % wuchsen.

Seit Ende 2023 hat jedoch ein Abflauen der Nettozuwanderung in Kombination mit einem Anstieg des Wohnungsangebots zu einem leichten Rückgang der Mieten geführt. Die Schwäche im Mietwachstum wird jedoch nur vorübergehend sein, sofern die Zuwanderung wieder ihr historisch normales Niveau erreicht. Die Bautätigkeit ist weitgehend zum Erliegen gekommen, was darauf hindeutet, dass der Mietwohnungsmarkt ab 2025 und darüber hinaus wahrscheinlich von Knappheit geprägt sein wird. Im Süden werden für die Zuwanderer neue Wohnungen ohne Mietpreisbindung benötigt.

Trotz des relativ schwachen Bevölkerungswachstums und der Migrationstrends bleibt der Wohnungsmarkt in Regionen wie dem Nordosten und Kalifornien oftmals extrem teuer. Hier spielt das Einkommenswachstum – und die Verteilung des Einkommens – eine wichtige Rolle. In den letzten Jahrzehnten hat der Anteil der Wohnkosten an den persönlichen Konsumausgaben signifikant zugenommen. Mit anderen Worten: Wenn die Haushaltseinkommen steigen, steigt die Nachfrage nach Wohnraum noch schneller.

In Gebieten wie dem Nordosten der USA und Kalifornien, die einen überproportional hohen Anteil an Haushalten mit den höchsten Einkommen des Landes aufweisen, führt dies zu einer Verschärfung des Problems der Mietinflation. Die Märkte mit einer hohen Einkommensungleichheit, gemessen durch den Gini-Koeffizienten, sind typischerweise

für Durchschnittsmieter weniger erschwinglich. Der Grund liegt darin, dass Haushalte mit höherem Einkommen einen größeren Anteil des verfügbaren Wohnraums beanspruchen. Sie bevorzugen nicht nur größere Wohnungen, sondern führen auch oft kleinere Haushalte mit weniger Mitbewohnern.

Außerdem – und dies ist vielleicht der entscheidende Punkt – führen physische und regulatorische Angebotsbeschränkungen, die das Wohnungsangebot begrenzen, zu einem Rückgang der Wohnungerschwinglichkeit, solange die Nachfrage weiterhin steigt. Diese Beschränkungen sind besonders in Regionen ausgeprägt, die ein hohes Einkommenswachstum erlebt haben. Die geringe Elastizität des Angebots bewirkt, dass schon ein moderater Anstieg bei der Gründung neuer Haushalte in Ballungsräumen wie San Francisco und New York zu einem erheblichen Anstieg der Wohnkosten führen kann.

Solche Angebotsbeschränkungen begrenzen das Wettbewerbsrisiko für neu gebaute Wohnungen. Zwar können Nachfrageschocks während einer Rezession in Städten wie San Francisco zu einem Rückgang der Wohnungsmieten führen, angesichts der selbst in Boomzeiten nur geringen Bautätigkeit dürften solche Rückgänge jedoch nur von kurzer Dauer sein. Kurz gesagt: Die Orte, an denen es am schwierigsten ist, neuen Wohnraum zu schaffen, bieten auch die höchsten Renditen für diejenigen, die ihn bauen können.

[WEITERE INFORMATIONEN UNTER PGIM.COM/REAL-ESTATE](https://www.pgim.com/real-estate) →

OPPORTUNISTISCHE KREDITSTRATEGIEN FÜR EIN UMFELD MIT HÖHEREN ZINSEN

Wenn man sich die heutigen Kreditmärkte ansieht, fällt ein gemeinsames Thema auf: Unternehmen wenden sich zur Deckung ihres Kapitalbedarfs vermehrt alternativen Lösungen zu, abseits der traditionellen Finanzierungsquellen. Seit der globalen Finanzkrise hat sich das Volumen im Leveraged Finance-Markt etwa verdoppelt. Das Umfeld, in dem dieses Wachstum stattfand, hat sich jedoch mittlerweile wesentlich verändert, und die Konsequenzen dieser Entwicklung werden zunehmend sichtbar. Die Zinsen sind nun deutlich höher, und es ist zu erwarten, dass die Zentralbanken den Finanzmärkten nicht mehr dieselbe Unterstützung bieten werden wie in der Zeit nach der globalen Finanzkrise.

Wenn die Zahl der Kreditausfälle wie erwartet ansteigt, könnte diese Phase eher einem klassischen Kreditzyklus entsprechen und sich mehr durch ihre Dauer als durch ihre Schwere auszeichnen; für Investoren werden sich in jedem Fall Chancen bieten. Dieser Ausfallzyklus wird sich in einem ganz anderen Umfeld abspielen als in den Jahren nach der Finanzkrise, als die Anleger mit teils drastischen Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken rechnen konnten.

In der Vergangenheit hatte ein typischer Ausfallzyklus, der etwa fünf Jahre dauerte, eine durchschnittliche kumulierte Ausfallrate von 30 %. Aufgrund der mangelnden geld- und fiskalpolitischen Unterstützung müssen Unternehmen im „Selbsthilfe“-Modus arbeiten. Da die Ära des billigen Kapitals zu Ende geht, kann dies bedeuten, dass das Kapital gerade da knapp sein wird, wo es am dringendsten benötigt wird.

Nach mehr als einem Jahrzehnt mit laxen Darlehensbedingungen haben Kreditnehmer aber heute erhebliche Flexibilität, die sie zu ihrem Vorteil nutzen können. Wir beobachten, dass viele Unternehmen einen proaktiven Ansatz verfolgen, um ihren künftigen Kapitalbedarf anzugehen und Liquiditätsproblemen vorzubeugen. Opportunistische Lösungen für das Kreditmanagement werden in Kreditportfolios immer mehr an Bedeutung gewinnen; sie bieten auch langfristig Möglichkeiten für unkorrelierte, aktienähnliche Renditen.

In den letzten Jahren sind halbliquide und illiquide Strategien zu einem wesentlichen Bestandteil der

Anlegerportfolios geworden. Die Entwicklung dieser Strategien hat Anlegern wichtige Instrumente zur Diversifizierung und Optimierung des Risiko-Ertrags-Profiles an die Hand gegeben. Aus der Sicht des einzelnen Anlegers bringt die zunehmende Komplexität der Märkte neue Anlageformen, die alternative Investmentmöglichkeiten bieten.

Der Bedarf an opportunistischen Kreditstrategien hat sich deutlich erhöht, bedingt durch die zunehmende Differenzierung der Kreditmärkte und die großen Mengen an Kapital, das über die letzten 15 Jahre aufgrund der finanziellen Repression durch die Zentralbanken illiquide investiert wurde. Tranchenstrategien, die darauf abzielen, bei einer Nullzins-Geldpolitik Spreads und Carrys (Renditen) zu erzielen, geraten durch den drastischen Wandel des geldpolitischen Umfelds teilweise in Schwierigkeiten. Für Investoren ergeben sich dann Chancen in den Bereichen notleidender Kredite, Mezzanine-Finanzierungen sowie durch Sondersituationen. Die Dynamik an den globalen Märkten wird momentan stark von den Inflationsbekämpfungsmaßnahmen geprägt. Gleichzeitig steigt aufgrund der wachsenden Komplexität der Kreditmärkte für Unternehmen und Finanzinvestoren der Bedarf nach besseren Kapitallösungen, und das trotz der Tatsache, dass die Bewertungen sowohl von Krediten als auch von Aktien nahe oder auf Rekordniveau liegen.

Special-Situations-Strategien profitieren in der Regel von einem Umfeld, in dem sie komplexe Situationen zu attraktiven Bedingungen mit flexiblen Komplexitätsprämien nutzen können. Wir erwarten, dass sich diese Chancen unabhängig von einem Markteinbruch ergeben werden. Die Kreditmärkte sind heute fundamental schwächer aufgestellt: rückläufige Marktmultiplikatoren, höhere Zinsbelastung, Konjunkturabkühlung, übermäßige Verschuldung und eine geringere Preissetzungsmacht der Unternehmen (im Vergleich zu den letzten drei Jahren). Wir beobachten zunehmend, dass Unternehmen bei ihrem Schuldenmanagement auf Lösungen wie Schuldentausch, die Bereitstellung von Vorzugskapital zur Verringerung der Verschuldungsquote, Eigenkapitalzuführungen und Prozesskredite setzen. Zudem wird häufig die Erweiterung von Transaktionen um Optionsmerkmale genutzt. Diese Ansätze können über den gesamten Kreditzyklus hinweg erhebliche unkorrelierte Renditen bieten und somit attraktive Investitionsmöglichkeiten darstellen.

An den Märkten herrscht derzeit ein Gefühl der Unsicherheit, da die makroökonomischen Auswirkungen höherer Zinssätze und der Inflation noch nicht völlig absehbar sind. Die Anleger orientieren sich daher eher kurzfristig. Es werden Strategien bevorzugt, die sich

in jüngster Zeit als erfolgreich erwiesen haben. Diese kurzfristige Ausrichtung hat zu einem strukturellen Wandel an den Kreditmärkten geführt. Anleger setzen auf höhere Qualität, meiden Risiken und wollen ihr Kapital in Erwartung höherer Volatilität bei einer Normalisierung der Zinssätze schützen.

Eine langfristige Ausrichtung könnte sinnvoller sein. Höhere Kreditkosten und die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinssätze länger hoch bleiben, weisen auf Schwachstellen des Markts hin. Trotz des breiteren Spektrums an Finanzierungsmöglichkeiten, die den Unternehmen zur Verfügung stehen, gibt es immer noch Herausforderungen, die sich aus dem schwierigeren Kreditumfeld und dem Mangel an „trockenem Pulver“ ergeben. Die Unternehmen brauchen Lösungen für dieses Umfeld und sie suchen zunehmend nach Managern und Kapitalpools, die ihnen bei der Bewältigung eines schwierigen Betriebszyklus helfen können. Verzerrungen in den Märkten für Risikofinanzierungen können die Probleme für die Unternehmen noch verschärfen. Viele Anleger priorisieren heute kurzfristige Renditen und sind weniger an der Übernahme von Kreditrisiken interessiert. Solche Anleger tendieren zum schnellen Ausstieg, wenn Risiken auftauchen. Die Flucht in Qualität könnte in der gegenwärtigen Marktsituation zu erhöhter Volatilität, Kreditstress und Ausfällen führen. Dies könnte selbst in einem vergleichsweise günstigen makroökonomischen Umfeld zusätzliche Chancen bei notleidenden Krediten und Sondersituationen bieten.

Wir beobachten eine deutliche Zunahme der Aktivitäten im Bereich des Schuldenmanagements und gehen davon aus, dass es im nächsten Kreditzyklus eine wichtige Rolle spielen wird, da die Unternehmen nicht auf günstigere Kapitalmarktbedingungen warten wollen, um Probleme mit ihrer Kapitalstruktur anzugehen. Firmen bevorzugen es zunehmend, den ihnen von Kreditgebern gewährten Spielraum zu nutzen, indem sie erhebliche Flexibilität in den Kreditverträgen oder Anleihebedingungen für sich beanspruchen. Sie monetarisieren diesen Spielraum und üben Druck auf bestehende Kreditgeber aus, indem sie die Unterstützung kleinerer Konsortien oder von Investmentmanagern suchen, die über flexibles Kapital und einen guten Einblick in den Geschäftswert und die betrieblichen Verhältnisse dieser Unternehmen verfügen. Die zunehmende Aktivität im Bereich des Schuldenmanagements die immer aggressiveren Manöver zwischen Kreditgebern finden zu einer Zeit statt, in der die Kreditspreads ebenso wie die Ausfallraten im historischen Vergleich immer noch relativ niedrig sind. Wir glauben, dass diese Entwicklung mit Kapitalfehlallokationen bei risikoreicheren Krediten zusammenhängt. Unternehmen und Kreditgeber erkennen

zunehmend, dass der Wert mancher Unternehmen aufgrund von Marktbedingungen und firmenspezifischen Faktoren auch langfristig beeinträchtigt ist.

Fazit

Die wachsende Heterogenität in den Kreditmärkten ist strukturell bedingt und wesentlich auf jahrelange finanzielle Repression zurückzuführen. Die Geldpolitik der Zentralbanken hat unflexibles Kapital und viele mit dem Sektor nicht vertraute Investoren in den Markt für Unternehmenskredite getrieben. Der „Kannibalismus“ zwischen den Gläubigern und das Schuldenmanagement führen zu einer zirkulären Dynamik, bei der die Risikoprämien in den exponierten Segmenten der Kreditmärkte schnell steigen, wodurch sich die Refinanzierungsaussichten verschlechtern.

Angesichts des Rückzugs der Anleger aus bestimmten Bereichen des Marktes werden die Unternehmen von ihren Beratern ermutigt, immer aggressivere Taktiken anzuwenden. Der Grund für die Zunahme von Zahlungsausfällen und Notlagen trotz der insgesamt immer noch extrem niedrigen Kreditspreads liegt zu einem großen Teil an dieser Rückkopplungsdynamik, die bei einer weiteren Verschlechterung des Kreditklimas die Spannungen und den Bedarf an Kapitallösungen noch verstärken wird.

Private-Equity-Sponsoren sehen sich mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert, da der Exit schwieriger wird und der Verschuldungsgrad der Portfoliounternehmen ebenso wie die allgemeinen Kreditrisiken weiterhin hoch ist. Als Reaktion haben die Sponsoren den Wettbewerb zwischen Direktkredit und Konsortialmarkt erhöht, um für sich die

bestmöglichen Konditionen zu erzielen. Liquiditätsprobleme in den Portfolios der Sponsoren führen dazu, dass NAV-Darlehen eingesetzt werden, was aus Sicht ihrer Investoren suboptimal ist. Insgesamt werden die Sponsoren immer aggressiver, was zu einer weiteren Verschärfung der Situation führen könnte. Wir sind der Überzeugung, dass sich die kommenden 15 Jahre von der Zeit nach der globalen Finanzkrise unterscheiden werden. Distressed- und Special-Situations-Strategien zielen darauf ab, die strukturellen Herausforderungen der Kreditmärkte zu nutzen, die häufig das Resultat überzogener Renditeerwartungen oder eines zu optimistischen oder zu liberalen Underwriting sind.

Wir glauben, dass die beste Möglichkeit, in den nächsten zehn Jahren unkorrelierte Renditen auf Aktienniveau zu erzielen, darin besteht, opportunistisch in Unternehmensschulden zu investieren. Besonders profitable könnten Special-Situations-Strategien sein, die unabhängig vom aktuellen allgemeinen Kreditklima die schwächere Position von Fremdkapital- und Private-Equity-Investoren in guten Unternehmen ausnutzen, die Kapitallösungen benötigen.

Die Kombination aus eingeschränkter Zentralbankliquidität, Marktverzerrungen und dem Bedarf an alternativen Kapitallösungen bietet gute Voraussetzungen für Investoren, die bereits Erfahrung in verschiedenen Kreditzyklen gesammelt haben. Da die Ära der „Selbsthilfe“ für Unternehmen und Sponsoren wahrscheinlich gerade erst anläuft, können Anleger mit verfügbarem Kapital, die den bevorstehenden Ausfallzyklus antizipieren, sich positionieren, um aufkommende Chancen zu nutzen, sobald diese sich ergeben.

[WEITERE INFORMATIONEN UNTER PGIM.COM/FIXED-INCOME](https://www.pgim.com/alternatives) →

LIQUIDE ALTERNATIVEN UND EIN BESSERER DIVERSIFIZIERUNGSANSATZ

Es ist kein Geheimnis mehr, dass institutionelle Anleger einen wachsenden Anteil ihres Portfolios in private Märkte investieren. Allein die staatlichen und kommunalen Pensionsfonds in den USA haben ihre Allokation in private Märkte und andere alternative Anlagen zwischen 2001 und 2022 auf 27,3 % erhöht und damit mehr als verdreifacht.¹ Die Nachfrage nach privaten Investitionen nimmt weiter zu, und die Investoren erwarten insgesamt ein weiteres Wachstum.² Dieser Trend ist zu einem großen Teil auf den Erfolg der großen Universitätsfonds zurückzuführen, die mit ihren beträchtlichen Allokationen in private Märkte die Grundlage für das Wachstum bilden. Investmentverwalter, die dem Beispiel der Universitäten folgen wollen, müssen natürlich auch die Konsequenzen dieses Ansatzes berücksichtigen, nämlich die Erhöhung der Liquiditätsrisiken im Portfolio. Dies unterstreicht die Bedeutung, die liquide Alternativen in einem diversifizierten Portfolio haben.

Mit der zunehmenden Verbreitung des Stiftungsmodells und dem damit verbundenen Anstieg des Anteils illiquider Vermögenswerte in den Portfolios müssen Anleger dem

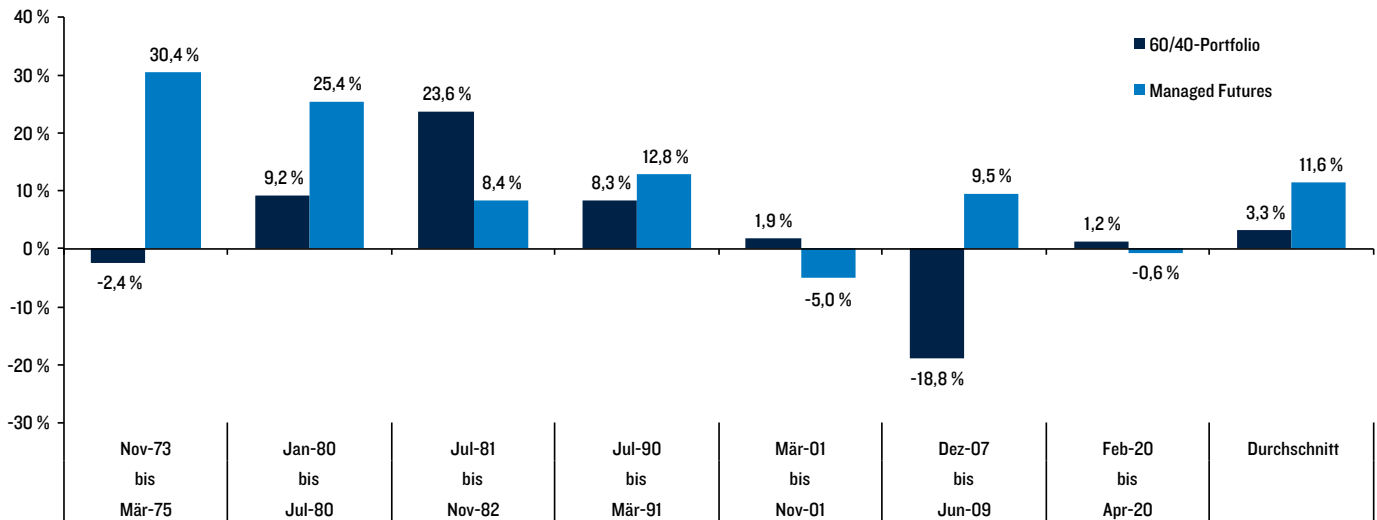
Ex-ante-Risikomanagement mehr Bedeutung beimessen. Um es klar zu sagen: Es gibt gute Gründe für den Trend zu illiquiden Investments. Die Anleger suchten zunehmend nach einer größeren Auswahl und wenden sich in ihrem Bestreben, Portfolios mit einer diversifizierten Mischung von Anlageklassen und Anlagestrategien aufzubauen, den Privatmärkten zu. Diese Investments sind heute ein wichtiger Bestandteil diversifizierter Portfolios und waren in einer Zeit extrem niedriger Zinsen besonders attraktiv.

Die Umschichtung in illiquide Märkte kann jedoch zur Folge haben, dass sich in einem Portfolio versteckte Konzentrationsrisiken entwickeln. Daher sollten Anleger das Thema Risiko aus einem umfassenderen Blickwinkel betrachten. Statt sich nur auf die Volatilität zu konzentrieren, müssen Anleger mehrere Risikodimensionen betrachten, einschließlich des Liquiditätsrisikos und der Herausforderungen bei der Neugewichtung, die es einem unsicheren globalen Umfeld geben kann. Wie die Anleger im Jahr 2022 beobachten konnten, führte der gleichzeitige Rückgang der Preise für Aktien und festverzinsliche

¹ Public Plans Data, abgerufen im März 2024 <https://publicplansdata.org/quick-facts/national>

² PGIM-Megatrends-Bericht „Die neue Dynamik der privaten Märkte“: Anlagerisiken und -chancen“ <https://www.pgim.com/megatrends/private-markets>

„Managed Futures“ schneiden während Rezessionen typischerweise besser ab als ein 60/40-Portfolio.



Quelle: Bloomberg und PGIM Wadhvani. Der Chart zeigt die Rezessionen zwischen 1972 und 2020. Nur zu Illustrationszwecken. Stand: März 2024.

Anlagen dazu, dass einige Portfolios zu viele illiquide Vermögenswerte enthielten. Die Notwendigkeit, liquide Anlagen zur Finanzierung von Ausschüttungen und anderen Verpflichtungen zu nutzen, hat das Ungleichgewicht zwischen liquiden und illiquiden Allokationen verschärft und stellt CIOs vor zusätzliche Herausforderungen.

Institutionelle Anleger sollten auch beachten, dass in Sachen Liquidität nicht alle alternativen Investments gleich sind. An den privaten Märkten haben manche Anlagen einen Anlagehorizont von drei bis fünf Jahren. Andere, wie z.B. landwirtschaftliche und forstwirtschaftliche Flächen, können weit längere Zeithorizonte haben.

Der Aufbau eines nach Anlageklassen, Strategien und Liquiditätsprofil wirklich diversifizierten Portfolios erfordert die Berücksichtigung liquider Alternativen wie systematischer Makrostrategien und Managed Futures. Liquide Alternativen könnten in einer Welt, in der traditionelle Anlageklassen unter Druck geraten, signifikante Erträge mit Diversifizierungswirkung bieten. Dies könnte auch in einem Umfeld der Fall sein, in dem nur wenige Anlageklassen die Renditeerwartungen erfüllen und in der sich Anleger veranlasst sehen, eine Diversifizierung mit Renditequellen anzustreben, die das Abwärtsrisiko und die Gesamtvolatilität eines Portfolios verringern können. Um dies zu erreichen, müssen die Anlagestrategien flexibel und diszipliniert sein - zwei Faktoren, die dazu beigetragen haben, dass die Nachfrage nach prozessorientierten und quantitativen Anlagestrategien wieder gestiegen ist. Angesichts der unsicheren globalen Aussichten sehen immer mehr Anleger

in quantitativen Techniken eine Möglichkeit, in einem volatilen und instabilen Umfeld Renditen zu erzielen.

Aufgrund ihrer Diversifikationseigenschaften waren liquide Alternativen für Anleger in Zeiten unsicherer wirtschaftlicher Entwicklungen im Allgemeinen eine gute Wahl. Trendfolge- und Makrostrategien haben sich in der Vergangenheit in einem Umfeld mit Rezessionen oder hoher Inflation im Vergleich zum 60/40-Portfolio gut entwickelt. So lag beispielsweise ein 60/40-Portfolio im Jahr 2022 um mehr als 15 % im Minus, während ein trendfolgendes Portfolio um mehr als 15 % zulegte.³Liquide Alternativen sind außerdem anpassungsfähig. In wirtschaftlich besseren Zeiten werden Makrostrategien meistens noch positive Renditen abwerfen, so dass sie unabhängig von den Marktbedingungen eine solide Investition darstellen.

Anstatt auf Anlagestile, Anlageklassen und Anlageinstrumente zu setzen, die sich in den letzten zehn Jahren gut entwickelt haben, sollten Anleger verstehen, dass Diversifizierung in vielen verschiedenen Formen möglich ist. Der von den Universitäten popularisierte Investmentansatz hat den Anlegern zwar gute Dienste geleistet, Portfolios mit einem wachsenden Anteil illiquider Anlagen könnten aber anfälliger sein, wenn sich das Kreditklima verschlechtert und Liquidität wieder knapper wird. Deshalb glauben wir, dass es wichtig ist, einen ganzheitlicheren Ansatz bei der Vermögensallokation zu verfolgen. Wir wollen eine wirksamere Diversifizierung erreichen und versteckte Chancen erkennen, die Anlegern bei der Bewältigung einer unsicheren Zukunft helfen können.

³ PGIM Wadhvani, „Unsichere Zeiten erfordern mehr Diversifizierung“
<https://www.pgim.com/alternatives/market-uncertainty-calls-doubling-down-diversification>

WEITERE INFORMATIONEN ERHALTEN SIE UNTER [PGIMWADHWANI.COM](https://www.pgim.com) →

HINWEISE

Ausschließlich für professionelle Investoren bestimmt. Alle Investments sind mit Risiken verbunden, einschließlich möglicher Kapitalverluste. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Die hier enthaltenen Informationen werden von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM, Inc. ist die wichtigste Vermögensverwaltungsgesellschaft von Prudential Financial, Inc. (PFI) und ein Handelsname für PGIM, Inc. und die weltweiten Tochtergesellschaften des Unternehmens. PGIM, Inc. ist bei der US-Wertpapierbehörde SEC als Anlageberater registriert. Die Registrierung bei der SEC setzt keine bestimmte Befähigung oder Ausbildung voraus.

Im Vereinigten Königreich werden Informationen von PGIM Limited bereitgestellt, mit eingetragenem Firmensitz: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR. PGIM Limited ist von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority – FCA) zugelassen und wird von dieser reguliert (FRN 193418). Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) werden Informationen von PGIM Netherlands B.V. bereitgestellt, mit eingetragenem Firmensitz: Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Die Niederlande. PGIM Netherlands B.V. ist von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Autoriteit Financiële Markten, „AFM“) in den Niederlanden unter der Registrierungsnummer 15003620 zugelassen und ist auf der Grundlage eines europäischen Passes tätig. In bestimmten EWR-Ländern werden Informationen von PGIM Limited, soweit dies zulässig ist, unter Berufung auf Bestimmungen, Ausnahmen oder Lizenzen präsentiert, die PGIM Limited im Rahmen von zeitlich begrenzten Zulässigkeitsregelungen nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union zur Verfügung stehen. Diese Materialien werden von PGIM Limited und/oder PGIM Netherlands B.V. an Personen ausgegeben, die professionelle Kunden im Sinne der Regeln der FCA sind und/oder an Personen, die professionelle Kunden im Sinne der jeweiligen lokalen Gesetzgebung zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) sind. In Italien werden die Informationen von PGIM Limited zur Verfügung gestellt, die von der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) zur Geschäftstätigkeit in Italien zugelassen ist. In Japan werden die Informationen von PGIM Japan Co., Ltd. („PGIM Japan“) und/oder PGIM Real Estate (Japan) Ltd. („PGIMREJ“) bereitgestellt. PGIM Japan, ein bei der japanischen Finanzdienstleistungsbehörde registrierter Anbieter von Finanzinstrumenten, bietet in Japan verschiedene Dienstleistungen im Bereich Investmentmanagement an. PGIMREJ ist ein japanischer Immobilienvermögensverwalter, der beim Kanto Local Finance Bureau of Japan registriert ist. In Hongkong werden die Informationen von PGIM (Hong Kong) Limited bereitgestellt, einem von der Börsenaufsicht in Hongkong regulierten Unternehmen. Die Bereitstellung erfolgt an professionelle Investoren im Sinne von Section 1 Part 1 von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571). In Singapur werden die Informationen von PGIM (Singapore) Pte. Ltd. („PGIM Singapur“) bereitgestellt, einem von der Finanzaufsicht in Singapur (Monetary Authority of Singapore) regulierten Unternehmen. PGIM Singapur ist als Kapitaldienstleister für das Fondsmanagement zugelassen und als befreiter Finanzberater (exempt financial adviser) anerkannt. Dieses Material wird von PGIM Singapur als allgemeines Informationsangebot für „institutionelle Investoren“ gemäß Section 304 Securities and Futures Act 2001 of Singapore (SFA) und für „akkreditierte Investoren“ und andere relevante Personen gemäß den Bedingungen aus Section 305 SFA bereitgestellt. In Südkorea werden die Informationen von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM Inc. verfügt über die notwendige Zulassung, Dienstleistungen im Rahmen der diskretionären Anlageverwaltung grenzüberschreitend direkt an qualifizierte institutionelle südkoreanische Investoren zu erbringen.

Dieses Material dient ausschließlich informatorischen Zwecken. Die Informationen sind nicht als Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung in Bezug auf Vermögensanlagen oder Vermögensverwaltung dar. PGIM handelt bei der Bereitstellung dieser Unterlagen nicht als Ihr treuepflichtiger Vermögensverwalter. Diese Dokumente stellen die Ansichten, Meinungen und Empfehlungen des/der Autor(en) in Bezug auf die darin erörterten wirtschaftlichen Bedingungen, Anlageklassen, Wertpapiere, Emittenten oder Finanzinstrumente dar. Eine Weitergabe dieser Informationen an andere Personen als den ursprünglichen Adressaten oder seine Berater ist nicht gestattet. Die vollständige oder auszugsweise Reproduktion dieser Dokumente und die Weitergabe darin enthaltener Inhalte ist nur mit dem vorherigen Einverständnis von PGIM zulässig. Bestimmte hier enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die PGIM zum Publikationszeitpunkt als zuverlässig erachtet; PGIM kann aber keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit derartiger Informationen übernehmen und nicht garantieren, dass derartige Informationen sich nicht ändern werden. Die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen sind zum Publikationszeitpunkt (bzw. zu einem früheren in diesem Dokument genannten Stichtag) auf dem aktuellen Stand und können ohne Vorankündigung geändert werden. PGIM ist nicht verpflichtet, diese Informationen in Gänze oder in Auszügen zu aktualisieren, und wir übernehmen keinerlei Gewähr (ausdrücklich oder konkludent) für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit noch haften wir für Fehler. Diese Dokumente sind nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder Investmentmanagement-Dienstleistungen gedacht und sollten nicht als Grundlage von Investmententscheidungen genutzt werden. Es gibt kein Risikomanagementverfahren, das eine Minderung oder Beseitigung von Risiken in jedem Marktumfeld garantieren kann. Die Performance in der Vergangenheit bietet weder Gewissheit noch zuverlässige Anhaltspunkte für die Zukunft. Es ist möglich, dass der Wert eines Investments sinkt. Jegliche Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aufgrund einer Nutzung der in diesem Bericht enthaltenen oder daraus abgeleiteten Informationen wird abgelehnt. PGIM und seine verbundenen Unternehmen können Anlageentscheidungen treffen, die den in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Ansichten zuwiderlaufen, auch im Rahmen ihres jeweiligen Eigenhandels. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Prognosen und Vorhersagen gelten zum Zeitpunkt dieser Präsentation und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die tatsächlichen Daten können abweichen und sind daher an dieser Stelle gegebenenfalls nicht berücksichtigt. Prognosen und Vorhersagen unterliegen erheblichen Unsicherheiten. Sämtliche Prognosen und Vorhersagen sollten daher lediglich als Beispiele für ein breites Spektrum möglicher Entwicklungen verstanden werden. Prognosen und Vorhersagen sind Schätzungen, die auf Grundlage von Annahmen erfolgen. Sie unterliegen in erheblichem Umfang der Revision und können sich als Folge von Veränderungen des wirtschaftlichen und Umfelds und der Marktbedingungen signifikant ändern. PGIM ist nicht verpflichtet, in Bezug auf Prognosen oder Vorhersagen Änderungen oder Aktualisierungen vorzunehmen. PGIM richtet keine Pensionspläne ein und unterhält auch keine Pensionspläne.

PGIM und verbundene Unternehmen von PGIM Fixed Income können Forschungsarbeiten erstellen und publizieren, die von den hier dargestellten Empfehlungen unabhängig sind und von diesen abweichen können. PGIM-Personal (außer dem/den Autoren), etwa aus dem Vertriebs-, Marketing- und Handelsbereich, kann mündlich oder schriftlich Marktkommentare, Ideen oder eigene Investmentansätze an Kunden kommunizieren, die von den hier dargestellten Ansichten abweichen.

Prudential Financial, Inc. USA gehört weder zum Unternehmensverbund Prudential plc., der seinen Hauptsitz im Vereinigten Königreich hat, noch zum Unternehmensverbund Prudential Assurance Company, einer Tochtergesellschaft von M&G plc. mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich.

© 2024 PFI und seine zugehörigen Unternehmen, in vielen Ländern weltweit eingetragen.



THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™

Für Medien-Anfragen und sonstige Anliegen wenden Sie sich bitte an
thought.leadership@pgim.com. Besuchen Sie uns im Internet unter www.pgim.com.

Folgen Sie uns unter @PGIM auf LinkedIn, Instagram und YouTube für aktuelle Neuigkeiten und Inhalte.