

— AUSBLICK AUF 2022 —

DIE NEUE NORMALITÄT IN SICHT

Diskussionsrunde zu Public- und Private Credit- Märkten

Unsere Experten für öffentliche und direkte Anleihenmärkte erörtern zahlreiche Themen von Inflation über Zinsentwicklung bis hin zu Bereichen, in denen sie Wertpotenzial sehen.



Martin Horne

Head of Global Public
Fixed Income



Omotunde Lawal

Head of Emerging Markets
Corporate Debt



Mark Wilton

Managing Director,
Global Private Finance



Taryn Leonard

Co-Head of Structured Credit



John McNichols

Managing Director, Private Assets



Greg Campion (Moderator)

Managing Director,
Investment Content

„Die meisten Unternehmen waren zwar in der Lage, die höheren Kosten an die Verbraucher weiterzugeben, aber es stellt sich die Frage, wie stark die Margen durch den anhaltenden Inflationsdruck in Zukunft belastet werden könnten.“

Greg: 2021 war ein Jahr des starken Aufschwungs, wenn auch nicht ohne Höhen und Tiefen. Martin, können Sie zunächst auf das fundamentale Umfeld eingehen, in dem sich Emittenten von festverzinslichen Wertpapieren aus Industrieländern heute bewegen?

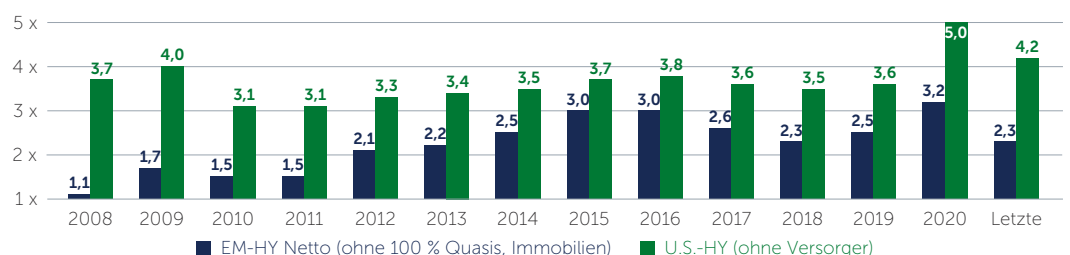
Martin: Es war sicherlich ein Jahr der Erholung. Viele Unternehmen sind im Vorfeld des Jahres 2022 nun recht gut aufgestellt und werden durch die fortgesetzte Öffnung der Volkswirtschaften und weitgehend erfolgreiche Impfkampagnen in der ganzen Welt unterstützt. Auch die Erträge steigen durchweg, zudem dürften Zahlungsausfälle auf absehbare Zeit gering bleiben. Gleichzeitig verbessert sich die Beschäftigungslage weiter, und der Konsum scheint relativ gesund zu sein. Zwar herrschen angesichts steigender Rohstoffkosten und angebotsseitiger Beeinträchtigungen weiterhin Bedenken über inflationäre Tendenzen, dennoch konnten zahlreiche Unternehmen diese Kosten an die Verbraucher weitergeben. Trotzdem werden die Folgen von Problemen in den Lieferketten noch einige Zeit zu spüren sein – auch haben wir wahrscheinlich noch nicht die vollen Auswirkungen der Lohninflation verzeichnet. Beide Faktoren könnten die Margen der Unternehmen in gewisser Weise schmälern.

Greg: Omotunde, wie deckt sich Martins Einschätzung mit dem, was Sie im Bereich der Unternehmensanleihen aus Schwellenländern sehen?

Omotunde: Ähnlich wie in den Industrieländern haben sich die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Schwellenländern aufgrund der Einführung von Impfstoffen und der anhaltenden Nachfrage nach Rohstoffen drastisch verbessert. Umsatz und EBITDA haben sich von den zweistelligen Rückgängen des letzten Jahres weitgehend erholt, und der Nettoverschuldungsgrad liegt bei vielen Unternehmen nun unter dem Niveau von 2019. Auch die Ausfallquoten der Unternehmen in Schwellenländern sind im Vergleich zu historischen Normen niedrig geblieben.

Wenn wir über das kommende Jahr nachdenken, kommen uns ähnliche potenzielle Gegenwinde in den Sinn wie die von Martin erwähnten – nämlich, dass Faktoren wie Engpässe in der Lieferkette und ein Mangel an Chips den Inflationsdruck auf Unternehmen in den Schwellenländern verstärken. Zwar konnten die meisten Unternehmen die höheren Kosten an die Verbraucher weitergeben, aber es stellt sich die Frage, wie stark die Margen in Zukunft durch den anhaltenden Inflationsdruck belastet werden könnten. Positiv zu vermerken war, dass in den Jahren 2020 und 2021 umfangreiche Refinanzierungsmaßnahmen ergriffen wurden. Zahlreiche Unternehmen haben sich niedrigere Finanzierungskosten gesichert und verfügen nun über einen größeren Puffer gegen diesen Druck. Das wiederum dürfte die Stabilität der Fundamentaldaten dieser Unternehmen fördern.

Abbildung 1: Fundamentaldaten von Unternehmen aus Schwellenländern wirken recht gesund

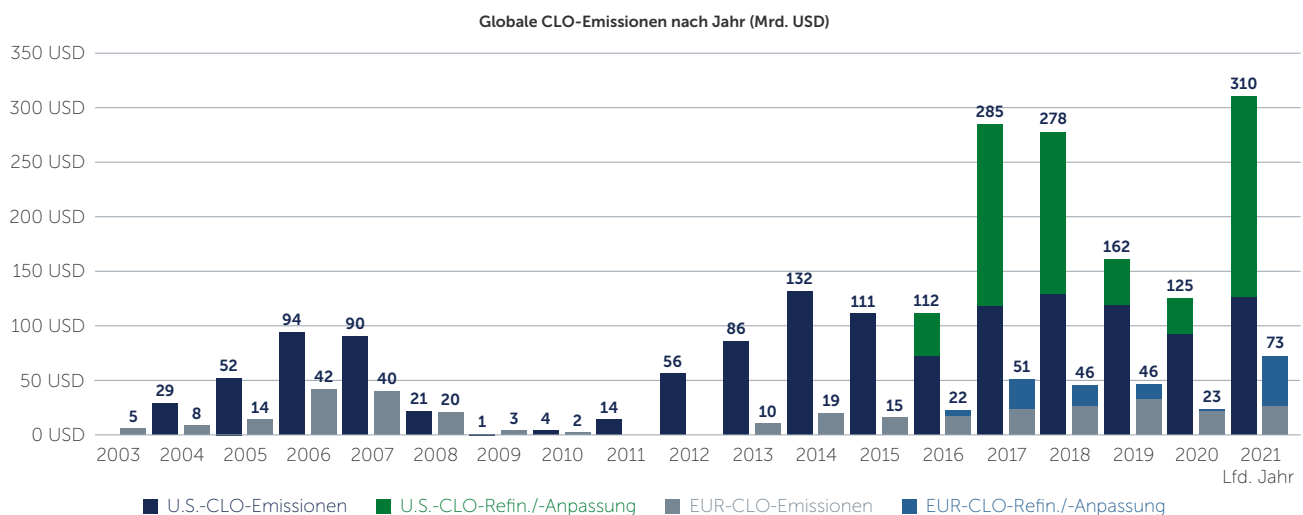


Quelle: J.P. Morgan. Stand: 30. September 2021.

Greg: Wie viele andere Risikoanlagen hat auch der CLO-Markt seit dem Ausbruch der Pandemie eine Art Achterbahnfahrt durchgemacht. Taryn, wie bewerten Sie den allgemeinen Zustand des Marktes zum jetzigen Zeitpunkt?

Taryn: Der CLO-Markt präsentiert sich insgesamt gesund, die Kreditkennzahlen und Ausfallerwartungen verbessern sich weiter. Was die Liquidität betrifft, scheinen alle Laufzeiten gute Unterstützung zu genießen. Das zwar große Angebot an Neuemissionen stieß auf eine starke Nachfrage – vor allem seitens einer breiter aufgestellten Anlegerbasis. Zu Beginn der Pandemie, als CLO-Anlagen zu niedrigen Preisen gehandelt wurden, wurde ein Zustrom von opportunistischen Käufern verzeichnet. Das ist inzwischen nicht mehr der Fall: Banken und andere institutionelle Käufer haben sich im Laufe des letzten Jahres weitgehend wieder der Anlageklasse zugewandt und tragen zur größeren Liquidität bei.

Abbildung 2: Großes CLO-Angebot



Quelle: J.P. Morgan. Stand: 30. September 2021.

Greg: Was die Private Markets betrifft – Mark, sehen Sie eine ähnliche oder eine andere Dynamik?

Mark: Die Dynamik ist etwas anders, da der Markt für direkte Unternehmenskredite illiquide ist. Daher gibt es nur begrenzte oder gar keine Möglichkeiten, Vermögenswerte zu veräußern. Aus diesem Grund bevorzugen wir tendenziell defensive Sektoren und Emittenten gegenüber eher zyklischen. Dadurch sind unsere Portfolios in gewisser Weise von makroökonomischen Trends und Volatilität abgeschirmt. Natürlich ist unsere Anlageklasse nicht gegen makroökonomische Ereignisse immun, und wir behalten Faktoren wie Inflation, Beeinträchtigungen in der Lieferkette, Arbeitskräftemangel und Energiepreise im Auge.

Was die Gesundheit des Marktes anbelangt, haben direkte Unternehmenskredite im Verlauf der Pandemie eindeutig ihre Widerstandskraft bewiesen. Ich möchte allerdings darauf hinweisen, dass sich die **Dynamik, die den europäischen Markt für direkte Unternehmenskredite** heute prägt, gegenüber der Zeit vor der Pandemie etwas verändert hat. Vor allem haben wir im letzten Jahr eine Konsolidierung der Kreditgeber verzeichnet. Waren vor der Pandemie vielleicht zehn Kreditgeber an einer Transaktion beteiligt, sind es heute oft nur noch zwei oder drei. Das kann sich erheblich auf die Arten von Transaktionen auswirken, in die ein Manager investieren kann. Der Zugang zu Deal-Flow und die Vermeidung einer nachteiligen Auswahl sind daher so wichtig wie eh und je.

Greg: John, Ihre Rolle ist einzigartig, denn Sie befassen sich mit Private Assets im weiteren Sinne. Beobachten Sie hinsichtlich der Entwicklung der Private Markets allgemeinere Trends, die sich auf die Investitionslandschaft auswirken könnten?

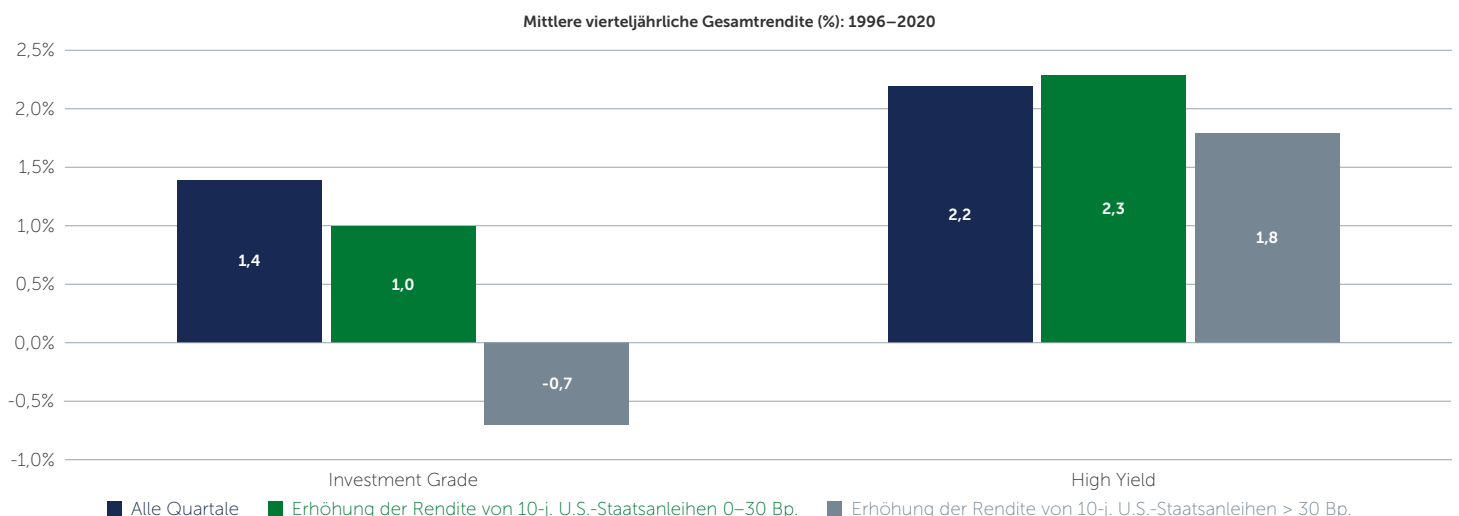
John: Wenn ich an die Entwicklung von Private Assets denke, fallen mir tatsächlich einige Trends ein. Erstens fließt deutlich mehr Kapital in Private-Markets-Lösungen. Allerdings trifft die starke Nachfrage noch immer auf ein gesundes Angebot, sodass die Spreads nach wie vor attraktiv sind. Da die Spreads für bestimmte Anlagen auf den öffentlichen Märkten sehr eng sind, bieten Private Markets – von Direktkrediten über Infrastrukturanleihen bis hin zu direkten forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset-Backed Securities, ABS) – weiterhin eine beträchtliche potenzielle Illiquiditätsprämie. Ein weiterer wichtiger Trend ist das wachsende Interesse an Multi-Strategy-Mandaten, was teilweise darauf zurückzuführen ist, dass es mehr Anlageklassen gibt, in die investiert werden kann. In der Vergangenheit mögen Anleger sich vor allem mit Privatplatzierungen, Infrastrukturanleihen und Immobilien befasst haben, doch heute haben sich diese Investitionsmöglichkeiten auf Bereiche wie direkte ABS und Wohnimmobilienkredite ausgeweitet. Bemerkenswert ist, dass Anleger, die ihre Zuweisungen zu Private Assets aufstocken, zunehmend Manager wählen, die Zugang zu mehreren dieser Märkte bieten können.

Greg: Da wir gerade von einer breiten Palette von Anlageklassen sprechen – Martin, wie sehr sorgen Sie sich über höhere Zinsen mit Blick auf die Märkte von High Yield über öffentliche ABS bis hin zu Schwellenländeranleihen?

Martin: Seit der Lehman-Krise vor über zehn Jahren sind Zentralbanker darauf bedacht, die Märkte zu beruhigen und übermäßig gegenüber den Märkten zu kommunizieren. Genau das erleben wir auch heute auf breiter Front. Das lässt den Schluss zu, dass bevorstehende Zinserhöhungen weithin im Vorfeld angedeutet werden, und sorgt für weniger Überraschung auf den Märkten.

Dennoch werden die Zinsen irgendwann steigen. Und wenn das geschieht, werden einige festverzinsliche Anlageklassen unweigerlich vor größere Herausforderungen gestellt als andere. Erwähnenswert ist jedoch, dass es in der breiteren Landschaft der Fixed-Income-Anlagen viele Optionen gibt, einschließlich bestimmter Anlageklassen, die einen Schutz gegen eintretende Zinsschwankungen bieten können. Ein Beispiel hierfür sind Investment-Grade-Strategien mit kürzerer Duration ebenso wie Hochzinsanleihen, die im Vergleich zu einigen traditionellen Rentenprodukten eine kürzere Duration aufweisen. Darüber hinaus kann es Vorteile bringen, Anlageklassen mit variabler Verzinsung wie CLOs, öffentliche und direkte Darlehen sowie bestimmte verbrieft Instrumente in Betracht zu ziehen.

Abbildung 3: Die Auswirkungen steigender Zinsen



Quelle: Bloomberg Barclays Research. Stand: 28. Februar 2021.

Greg: Nun zu Schwellenländern: China hat in letzter Zeit die Schlagzeilen beherrscht. Omotunde, wie sehen Sie das aus der Perspektive von Schwellenländeranleihen? Halten Sie eine Ansteckung der Industrieländer für möglich?

Omotunde: China war für uns eindeutig einer der Märkte, die das Geschehen des Jahres 2021 mit am stärksten bestimmt haben. Grund dafür war die Einführung **weitreichender regulatorischer Änderungen** in Bereichen wie Immobilien, Technologie und Bildung durch die chinesische Regierung. Diese Maßnahmen haben zwar zu erheblicher Volatilität und einer Ausweitung der Spreads geführt, dennoch halten wir die Wahrscheinlichkeit einer Ansteckung außerhalb Chinas für sehr gering. Zum einen muss es einen grenzüberschreitenden Mechanismus geben, damit es zu einer Ansteckung kommt. Ein Beispiel ist der Immobiliensektor, wo die meisten Kredite von chinesischen Banken vergeben werden. Internationale Banken sind hier kaum beteiligt. Darüber hinaus gibt es nur sehr wenige internationale Anleger, die bei chinesischen Immobilienanleihen engagiert sind, was darauf hindeutet, dass Volatilität und Verluste innerhalb des Sektors nicht unbedingt zu Abflüssen oder zu einer Ansteckung außerhalb der Region führen werden.

Greg: Abschließend möchte ich die Meinung dieser Runde zu Chancen und Risiken einholen. Konkret: Welches ist das größte Risiko im kommenden Jahr? Wo sehen Sie 2022 die attraktivsten Chancen?

Martin: Bei den derzeitigen Vermögenspreisen gibt es mehrere Risiken, die die Märkte in Zukunft verwerfen könnten – von der Inflation über Maßnahmen der Zentralbanken bis hin zu geopolitischen Ereignissen und anhaltenden Beeinträchtigungen durch Corona. Wenn ich jedoch ein Risiko nennen müsste, dann wäre es wahrscheinlich die Menge an Barmitteln, die derzeit auf diesen Märkten zirkuliert. Im Moment bin ich mit Blick auf die Aussichten der Aktienmärkte nicht allzu optimistisch. Trotz der Sorgen über Inflation notieren sie noch immer nahe Rekordhöhen. Das heißt, dass jedes dieser Risiken zu einer ordentlichen Preisbewegung auf der liquiden Seite führen könnte, was sich mit der Entwicklung der letzten 15 Jahre decken würde. Von der Lehman-Pleite über die Staatsschuldenkrise und die Rohstoffschwäche des Jahres 2016 bis hin zur Volatilität im vierten Quartal 2018 und zu Corona – wir haben alle paar Jahre große Marktbewegungen oder Korrekturen erlebt.

Wenn Sie eine Zerrüttung für wahrscheinlich halten, können Sie aus einer Reihe von Chancen wählen. Wenn Sie die Situation beispielsweise pessimistischer sehen, könnten Anlageklassen wie liquide Darlehen attraktiv erscheinen, da sie in der Regel recht stabil sind und nach großen Marktereignissen normalerweise ziemlich schnell wieder ihren Nennwert erreichen. Allerdings bieten auch flexible Mandate Vorteile. Denn wir konnten immer wieder beobachten, dass sich die Chancen innerhalb von Kreditanlageklassen bisweilen sehr rasch verschieben. Das unterstreicht die Bedeutung von Investitionen mit einem Manager, der Ereignisse in Echtzeit verfolgen und Gelegenheiten dynamisch wahrnehmen kann, sobald sich diese auf den Märkten bieten.

„Bei den derzeitigen Vermögenspreisen gibt es mehrere Risiken, die die Märkte in Zukunft verwerfen könnten.“

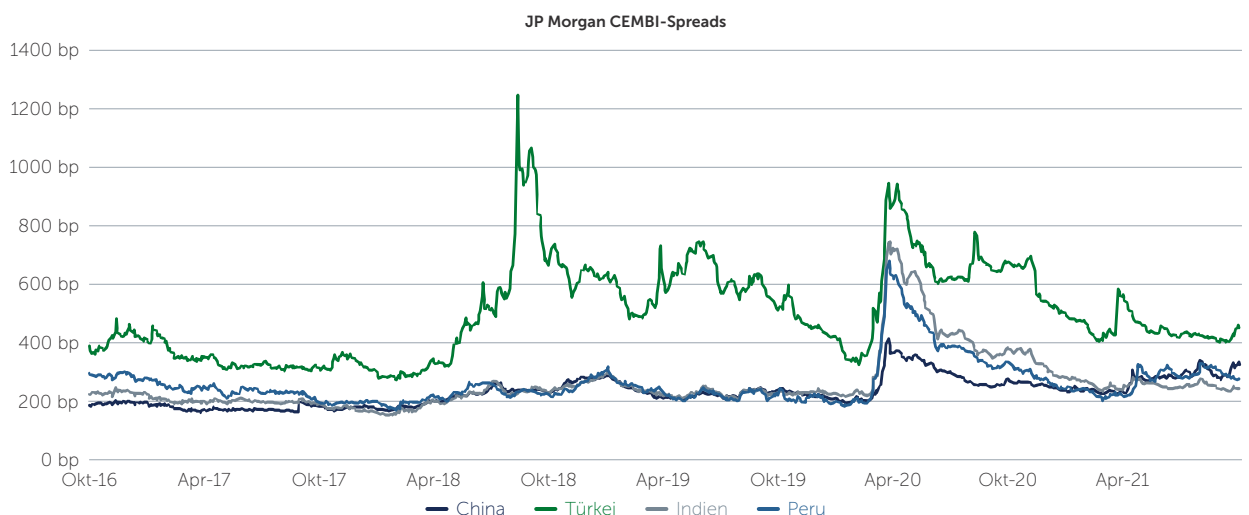
Taryn: Speziell für CLOs ist die Umstellung von LIBOR (London Interbank Offered Rate) zu SOFR (Secured Overnight Financing Rate) ein kurzfristiges Risiko. Zwar wurde die Umstellung weitreichend angekündigt, aber viele Einzelheiten sind noch in Arbeit, etwa die Anpassung, die zugewiesen werden soll. Wenn Sie beispielsweise CLO-Equity-Tranchen mit einer Hebelfinanzierung von 12,5 x zu den zugrunde liegenden Krediten kaufen, führt eine Anpassung von Null, 10 Basispunkten oder 26 Basispunkten zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen für Ihre potenzielle Wertschöpfung.

Was die Chancen angeht, würde ich zwei Bereiche nennen. Die erste Chance besteht in CLO-Tranchen mit BB-Rating, bei denen es zwischen Transaktionen mit den gleichen Strukturen und einer sehr ähnlichen Risikodynamik je nach Manager erhebliche Abstufungen gibt. Für Anleger, die die Strategie, die Leistung und Philosophie eines Managers verstehen, hat diese Dynamik zu Möglichkeiten geführt, Mehrwert zu schaffen. Und zwar indem sie in Manager investieren, die trotz ihrer positiven Leistung vielleicht nicht so viel Beachtung genießen. Die zweite Chance bietet sich bei CLO-Equity. Wenn die Zinsen etwas steigen und die Gesamtrenditen attraktiver werden, könnten sich die Spreads auf AAA-Tranchen verengen, was für CLO-Equity – derzeit mit Erwartungen von mittleren zweistelligen Renditen gehandelt – zunehmend interessant wird.

Omotunde: Eines der größten Risiken für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern liegt in politischen Fehlern seitens der chinesischen Regierung. Die chinesische Wirtschaft verfügt zwar über das politische Instrumentarium, um die aktuellen Veränderungen zu navigieren, doch wenn die Regierung mit ihren Änderungen zu weit geht und damit eine deutliche Abkühlung der Konjunktur auslöst, könnte dies erheblichen Gegenwind für die gesamte Anlageklasse der Schwellenländer erzeugen. Außerhalb Chinas verfolgen wir auch geopolitische Risiken, einschließlich der Wahlen in Brasilien und der Spannungen in Regionen wie dem Nahen Osten. Zudem stehen die Entwicklungen rund um Corona weiterhin im Mittelpunkt.

Was die Chancen betrifft, halten wir das High-Yield-Segment des Marktes für recht attraktiv. Die Spreaddifferenz zwischen Investment-Grade- und Hochzinsanleihen hat sich zwar etwas verringert, ist aber im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt nach wie vor groß. Im High-Yield-Segment entstehen derzeit immer wieder neue Chancen durch Schwankungen in Ländern wie Brasilien, der Ukraine und der Türkei. Angesichts dieser Volatilität weiten sich die Spreads der Unternehmensanleihen oftmals über das Niveau hinaus aus, das die Fundamentaldaten vermuten lassen, sodass sich Anlagechancen bei soliden, global diversifizierten Emittenten zu attraktiven Preisen ergeben.

Abbildung 4: Das High-Yield-Segment der Schwellenländer erscheint attraktiv

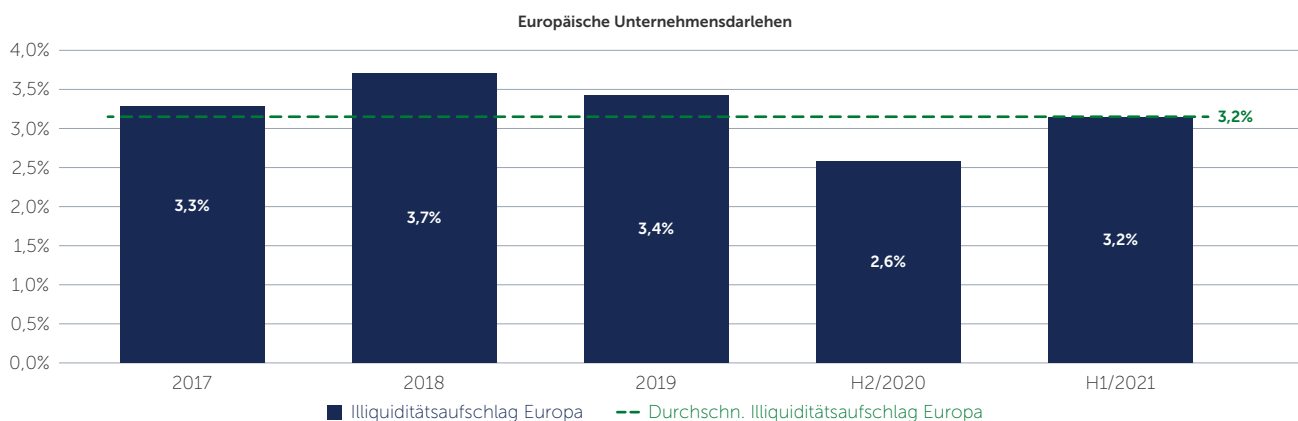


Quelle: J.P. Morgan. Stand: 30. September 2021.

Mark: Das größte Risiko eines illiquiden Private-Debt-Portfolios besteht letztlich im Kreditausfall. Aus diesem Grund ist die Wahrung von Disziplin in Bezug auf Kreditqualität, insbesondere auf einem derart **umkämpften Markt**, absolut entscheidend. Das bedeutet, den Zugang zum Deal-Flow aufrechtzuerhalten und letztlich qualitativ hochwertige Kredite auszuwählen.

Was die Chancen angeht, gibt es drei Hauptfaktoren, die das Marktwachstum vorantreiben. Der erste ist die anhaltende Abkehr von der traditionellen Bankkreditvergabe im mittleren Marktsegment, die vor allem durch den Druck der Regulierungsbehörden ausgelöst wurde. Der zweite Faktor ist, dass Direktkreditgeber weiter auf Größe fokussiert sind, was zu weiterem Wachstum auf dem Markt führen dürfte. Schließlich sind Private-Credit-Anlagen – wie bereits erwähnt – in der Regel von den Höhen und Tiefen der Kapitalmärkte und Kapitalströme besser abgeschirmt. Was unseren Markt anfacht, ist das Dry Powder der Private-Equity-Fonds überall in der Welt, das sich derzeit auf einem Allzeithoch befindet. Letztlich dürfte dies den durch Private Equity getriebenen Deal-Flow kurz- bis mittelfristig weiter ankurbeln.

Abbildung 5: Ein kontinuierlicher Illiquiditätsaufschlag



Quelle: Die Daten stellen die 3-Jahres-Diskontmarge dar (All-In-Spread (DM-3) = [(Gebühr/3) + Spread + der höhere Wert von Untergrenze oder Basissatz] / (1 - Gebühr) - Basissatz) für sowohl Barings als auch CS LL Index. Stand: 30. Juni 2021.

John: Ich teile Taryns Meinung bezüglich des Risikos durch die Umstellung von LIBOR auf SOFR, da unser Markt einen hohen Anteil an variabel verzinslichen Vermögenswerten aufweist. Ein weiteres Risiko, das wir im Auge behalten, ist die Frage, ob es heute eine Diskrepanz zwischen den Markterwartungen in Bezug auf die Fed-Bewegungen des Jahres 2022 und den tatsächlichen Maßnahmen der US-Notenbank gibt. Denn wir wissen, dass Überraschungen auf dem Markt Probleme verursachen können.

Was die Chancen betrifft, möchte ich zunächst herausstellen, dass die potenziellen Illiquiditätsprämien auf den Direktmärkten unserer Ansicht nach weiterhin sehr attraktiv sind. Im Besonderen ist hier die Direktkreditvergabe in Europa zu nennen. In den USA und weltweit sind auch **Immobilienkredite und -beteiligungen** attraktiv. Bei Anlegern, die in hochwertige festverzinsliche Titel investieren, haben wir auch ein zunehmendes Interesse an bestimmten Untergruppen des Sektors für direkte Wohnhypotheken verzeichnet, insbesondere an vorzeitigen GNMA-Buy-out-Darlehen. Aber wie Martin schon sagte, sehen wir die Vorteile flexibler Mandate, die sich über alle Anlageklassen hinweg erstrecken – das kann auch die öffentlichen und direkten Kreditmärkte einschließen. So können Anleger Chancen nutzen, sobald sich diese abzeichnen – 2022 und darüber hinaus.

Dieser Beitrag basiert auf einer virtuellen Diskussionsrunde. Den Podcast können Sie **hier** anhören.*

*URL zum vollständigen Podcast: <https://www.barings.com/viewpoints/2022-public-private-credit-market-outlook>

Barings ist ein globaler Investmentmanager mit mehr als 387 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen, der differenzierte Möglichkeiten sucht und langfristige Portfolios in öffentlichen und privaten Renten-, Immobilien- und spezialisierten Aktienmärkten aufbaut. Mit Anlageexperten in Nordamerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum ist das Unternehmen, eine Tochtergesellschaft von MassMutual, bestrebt, seinen Kunden, Gemeinden und Mitarbeitern zu dienen, und setzt sich für nachhaltige Praktiken und verantwortungsbewusste Investitionen ein.*

WICHTIGE HINWEISE

In diesem Dokument enthaltene Prognosen beruhen auf den Markteinschätzungen von Barings zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von zahlreichen Faktoren jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen lassen nicht unbedingt auf zukünftige oder wahrscheinliche Entwicklungen schließen. Jede Anlage birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die erzielten Erträge können steigen oder sinken und werden weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. **DIE WERTENTWICKLUNG DER VERGANGENHEIT IST NICHT UNBEDINGT EIN HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE.** In diesem Dokument dargestellte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele dienen lediglich der Veranschaulichung und sind kein Hinweis auf zukünftige Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen. Die Zusammensetzung, der Umfang und die Risiken, die mit einer Anlage verbunden sind, können erheblich von den in diesem Dokument aufgeführten Beispielen abweichen. Es werden keine Zusicherungen gemacht, dass eine Anlage rentabel sein wird bzw. keine Verluste erleiden wird. Unter Umständen können Wechselkursveränderungen den Wert von Anlagen beeinflussen. Potenzielle Anleger sollten die Angebotsunterlagen lesen, um sich über die Einzelheiten und spezifischen Risikofaktoren der im vorliegenden Dokument vorgestellten Fonds/Strategien zu informieren.

Barings ist der Markenname für die Vermögensverwaltung und die entsprechenden Geschäftsbereiche von Barings LLC und seinen verbundenen Unternehmen weltweit. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sàrl und Baring Asset Management Korea Limited sind miteinander verbundene Finanzdienstleistungsunternehmen im Besitz von Barings LLC (einzeln jeweils als „verbundenes Unternehmen“ bezeichnet). Einige verbundene Unternehmen können als Introducer oder Vertriebspartner für die Produkte und Dienstleistungen anderer verbundener Unternehmen agieren und für die Ausübung dieser Funktion eine Vergütung erhalten.

KEIN ANGEBOT: Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden ohne Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Lage oder speziellen Bedürfnisse der jeweiligen Person zusammengestellt, die dieses Dokument erhält. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Empfehlung über die Eignung oder Angemessenheit eines Wertpapiers, eines Rohstoffs, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, darf nicht als solche behandelt werden und auch nicht als Projektion oder Vorhersage ausgelegt werden.

Sofern nicht anders vermerkt, geben die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten die Sichtweisen von Barings wieder. Diese Ansichten stützen sich nach Treu und Glauben auf die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannten Tatsachen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Einzelne Portfoliomanagementteams können andere Ansichten als die hier geäußerten Meinungen vertreten und für verschiedene Kunden andere Anlageentscheidungen treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen beruhen, die aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten. Obwohl alle Anstrengungen unternommen werden, um sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen korrekt sind, macht Barings keine Zusicherungen oder Garantien, weder ausdrücklich noch stillschweigend, bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Im vorliegenden Dokument beschriebene Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte sind für manche potenziellen Anleger möglicherweise nicht geeignet oder in ihrer Rechtsordnung möglicherweise nicht erhältlich.

Urheberrechte und Schutzmarken

Copyright © 2021 Barings. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen für Ihre persönlichen Zwecke verwendet, jedoch nicht ohne die Zustimmung von Barings verändert, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Der Name und das Logo von BARINGS sind Schutzmarken von Barings und beim Patent- und Markenamt der Vereinigten Staaten (USPTO) und in anderen Ländern weltweit registriert. Alle Rechte vorbehalten.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE AUF [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*Per 30. September 2021

21-1916602