



LB $\equiv$ BW

Bereit für Neues

Investmentbrief

19. November 2020 | Ausgabe 6/2020

Sehr geehrte Investoren,

mit unserem Investmentbrief beleuchten wir die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten und leiten daraus unsere strategische Asset Allocation ab. Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.



Frank Hagenstein
Co-Vorsitzender der
Geschäftsführung; CIO
LBBW Asset Management

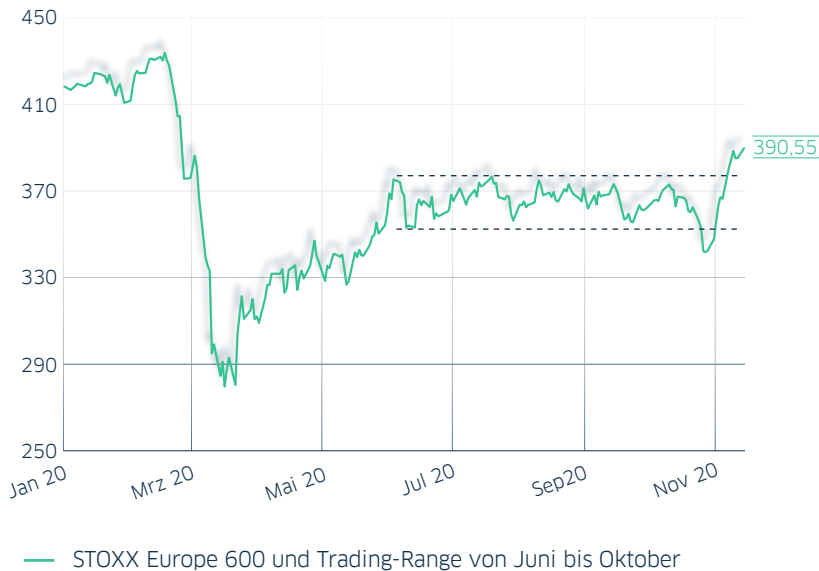


Kapitalmarktumfeld

Die zurückliegenden sehr ereignisreichen Wochen hatten spürbare Auswirkungen auf die Finanzmärkte.

Ablesbar war dies unter anderem am europäischen Aktienmarkt. Seit Juni bewegte sich dieser in einer vergleichsweise engen Handelsspanne. Ende Oktober wurde diese schließlich nach unten verlassen, nur um wenige Tage später nach oben aus der Range auszubrechen (siehe nachfolgende Grafik).

Abbildung 1: Kursentwicklung europäischer Aktienmarkt



Quelle: Refinitiv Datastream

Die Themen, die das Auf und Ab an den Kapitalmärkten auslösten, waren jedoch nur teilweise eine Überraschung. Zunächst sorgte ein Wiederaufflammen der Corona-Pandemie, speziell in vielen europäischen Ländern, für eine ausgeprägt risikoaverse Stimmung. Das Auftreten einer sogenannten zweiten Welle mag für sich keine Überraschung gewesen sein. Die Schnelligkeit und Heftigkeit, mit welcher diese hereinbrach war jedoch nicht erwartet worden. Die darauf folgenden Beschränkungsmaßnahmen des öffentlichen Lebens schickten auch die Aktienkurse auf Talfahrt. Sichere Häfen waren hingegen wieder gefragt. Der Abverkauf von Risiko-Assets hielt sich jedoch gegenüber März in weitaus engeren Grenzen. Dass die Maßnahmen bislang weniger strikt ausfallen, hat hierbei eine Rolle gespielt. Zudem waren diesmal wirtschaftliche Unterstützungsmaßnahmen Teil der Anordnungen.

Neben den steigenden Covid-19-Krankheitsfällen, richtete sich der Blick schließlich auf die Präsidentschaftswahl in den USA. Mit näher rückendem Wahltermin wurde an den Märkten das Szenario einer „blauen Welle“ gepreist, einem Sieg der Demokraten beim Rennen um das Weiße Haus und den Senat. Steigende Kurse, gespeist durch die Hoffnung auf massive Konjunkturpakete waren die Folge.

Während der demokratische Kandidat Joseph Biden die Präsidentschaftswahl für sich entscheiden konnte, muss bezüglich der endgültigen Zusammensetzung des Senats noch bis zum 5. Januar gewartet werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass beide dann stattfindenden Stichwahlen von den demokratischen Senatsbewerbern gewonnen werden, scheint aber relativ gering. Die bis dahin verbleibende Unsicherheit und die Weigerung des noch amtierenden US-Präsidenten, den deutlichen Wahlausgang entgegen der Gepflogenheiten anzuerkennen, führte jedoch nicht zu Nervosität an den Märkten. Im Gegenteil wurde das Narrativ schnell umgeschrieben. Dieses interpretiert ein Machtgleichgewicht (Demokraten im Weißen Haus und Republikaner mit Senatsmehrheit) nun ebenfalls als positives Szenario für steigende Kurse. Erklärt wird dies mit einer Kombination aus weniger erratischen Wendungen in Außen- und Handelspolitik und dem gleichzeitigen Ausbleiben von Steuererhöhungen und Regulierungen für Unternehmen.



Auf und Ab an den Kapitalmärkten

Das ohnehin schon freundliche Risikosentiment wurde am 9. November mit einer äußerst positiven Nachricht von der medizinischen Front weiter angefacht. Die Impfstoffentwicklung von Pfizer und BioNTech verläuft vielversprechend. Erste Ergebnisse weisen auf eine sehr hohe Effektivität des Vakzins von über 90 % hin. Die Unternehmen sind eigenen Angaben zufolge in der Lage, noch in diesem Jahr 50 Millionen Dosen zu produzieren. 2021 könnten diese bereits weitere 1,3 Milliarden Dosen des neuartigen Impfstoffes bereitstellen. Mit Moderna konnte kurz darauf ein weiteres Pharmaunternehmen erfreuliche Ergebnisse hinsichtlich der Impfstoffwirksamkeit veröffentlichen (etwa 95 % Effektivität).



Hoffnung auf baldige
Impfstoff-
verfügbarkeit

Damit wächst die Hoffnung, dass die Pandemie eingedämmt werden kann und die konjunkturelle Erholung somit weiter an Fahrt gewinnt. Dennoch dürfte dieser Weg weiter nicht linear verlaufen und die Impfhoffnung keine unmittelbar positive Wirkung auf die Realwirtschaft erzielen.

Zudem bleiben zusätzliche Risikofaktoren vorhanden. So hat die EU grünes Licht für Vergeltungszölle auf US-Güter im Wert von 4 Mrd. USD gegeben. Auch eine Lösung zwischen Großbritannien und der EU bezüglich geordneter Brexit-Formalitäten konnte weiterhin nicht erzielt werden. Beides sind Hinweise darauf, dass auch das Thema Handelsstreitigkeiten auf der Agenda bleiben wird.

Asset Allocation

Seit Veröffentlichung der letzten Ausgabe Mitte September haben vor allem Aktien und Hochzinsanleihen gut abgeschnitten (sowohl in den USA als auch in Europa). Gold hingegen schwächte sich auf Sicht dieses Zeitraums ab, bleibt aber im bisherigen Jahresverlauf der klare Performance-Spitzenreiter.

Aktien

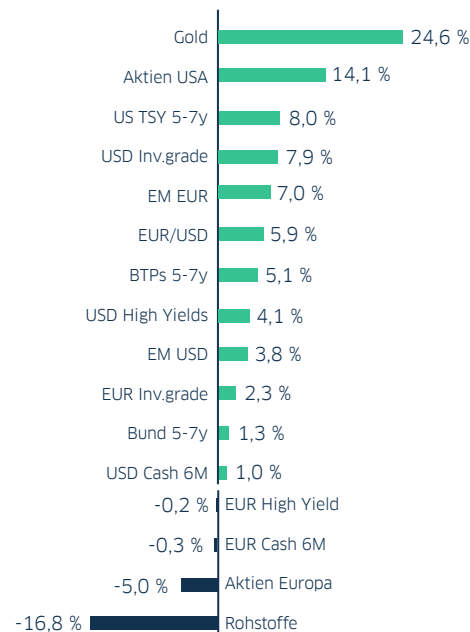
Eine historische Outperformance erzielten weltweite Value-Aktien gegenüber Growth-Titeln am 9. November, als BioNTech und Pfizer erste Zwischenergebnisse der Wirksamkeit des gemeinsam entwickelten Impfstoffes veröffentlichten. Während sich diese Bewegung am Folgetag bestätigte, kann von einer Trendumkehr noch nicht gesprochen werden. Der Technologiesektor konnte sich nach zwei schwächeren Tagen bereits wieder erholen. Insgesamt sorgten die anhaltenden Belastungen durch die Corona-Pandemie zügig für eine Abschwächung der Aufbruchstimmung. Aktuell dienen die großen Technologie-Werte als halbwegs sicherer Hafen im Aktienbereich, sobald es negative Entwicklungen bei Krankheitszahlen und vor allem schweren Verläufen gibt. Dies dürfte in den kommenden Monaten weiterhin ein Thema sein. Einen direkten und schnellen Weg zu Vor-Pandemiezeiten wird es nicht geben.

Somit erscheint das Ausrufen einer nachhaltigen Growth vs. Value Trendumkehr noch verfrüht.

Nichtsdestotrotz werden die Voraussetzungen für eine Aufholbewegung in den Sektoren, die von der Pandemie besonders betroffen sind, allmählich besser. In der September-Ausgabe wurde bereits auf deren Nachholpotential hingewiesen. Eine langsam steigende Allokation gegenüber diesen Sektoren kann mit Blick auf das kommende Jahr verfolgt werden. Dabei können insbesondere die zwischenzeitlichen Schwächephasen genutzt werden. Eine wesentliche Bedeutung kommt dabei dem Risikomanagement zu. Wagt man sich in Branchen wie Tourismus und Freizeit, Öl und Gas oder den Transportsektor, gilt es, die solidesten Unternehmen in den derzeit schwachen Sektoren auszuwählen. Investitionen in marktführende Unternehmen mit gesunden Bilanzen, die innerhalb des Sektors das Potential zu einem weiteren Ausbau der Markstellung haben, sind zu bevorzugen. Ein lediglich pauschaler Erwerb der betreffenden Sektoren ist dahingegen weniger zielführend.

Zudem sollte der Kauf von Unternehmen gemieden werden, die derzeit einzig dank hoher staatlicher Hilfen durch die Krise kommen. Insbesondere gilt dies, wenn sich die Zukunftsaussichten des Sektors strukturell abschwächen und wenig Potential zur Generierung liquider Mittel aus eigener Kraft besteht. Hier ist ein Begrenzen der Verluste durch einen Verkauf sinnvoll, statt auf eine Wertaufholung zu warten.

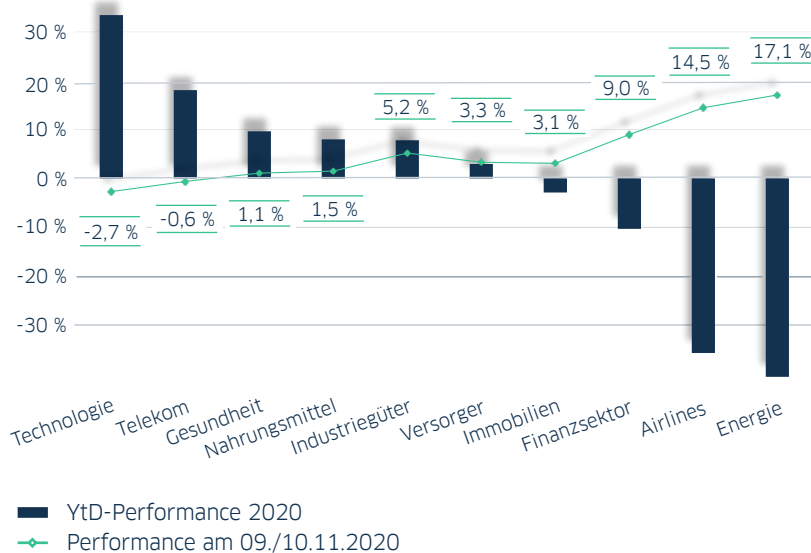
YtD-Performance (2020)



Quelle: Bloomberg

Asset Allocation	
EM-Anleihen	→
Investment Grade	→
High Yield	↗
Aktien	→
Staatsanleihen	↘

Abbildung 2: Sektorperformance S&P 500 (09./10.11 und YtD)



Quelle: Refinitiv Datastream

Die neuesten Unternehmenszahlen zum dritten Quartal haben gezeigt, dass die Prognosen im Vorfeld oftmals zu stark nach unten angepasst wurden. Der Großteil der berichtenden Unternehmen konnte somit deutlich positiv überraschen. Nur ca. 10 % der größten US-Unternehmen verfehlten beispielsweise die Schätzungen, während mehr als zwei Drittel Ergebniszahlen oberhalb der Erwartungen vorlegten. In Europa taten sich insbesondere die Autohersteller positiv hervor. Bereits im vierten Quartal dürften die ausgeprägt positiven Überraschungen jedoch bereits wieder abnehmen. Zum einen wirken sich die neuerlichen Beschränkungsmaßnahmen wieder stärker aus. Zum anderen dürfte das gute Q3 viele Marktbeobachter zu einer Anpassung der Erwartungen nach oben veranlassen. Für das kommende Geschäftsjahr ist jedoch mit einem positiven Ergebnistrend zu rechnen, der die Erholung vom schwachen Geschäftsverlauf 2020 widerspiegelt. Wenn auch in den kommenden Monaten zeitweilig noch mit Rückschlägen beim Marktsentiment zu rechnen ist, so ist von den Unternehmenszahlen deutlicher Rückenwind für die Assetklasse in weiten Teilen des Jahres 2021 zu erwarten.



**Unternehmenszahlen
im Q3 überraschen
überwiegend positiv**

Euro-Staatsanleihen

Die positiven Nachrichten bezüglich der Wirksamkeit eines Corona-Impfstoffes führten zu einem Abverkauf sicherer Häfen. Innerhalb kurzer Zeit stieg die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen um 11 bp. auf rund -0,50 % an, bevor eine Gegenbewegung einsetzte. Weiterhin ist mit einer Kombination geld- und fiskalpolitischer Impulse zu rechnen, die eine wirtschaftliche Erholung erleichtern und begleiten. Damit erscheint ein scharfer Renditeabwärtstrend derzeit weniger wahrscheinlich. Zu erwarten wäre dagegen kurzfristig eher eine Seitwärtsbewegung (v.a. auch aufgrund der Käufe der EZB). Mittel- bis langfristig überwiegen die Risiken eines Renditeanstieges. Beides spricht für eine Übergewichtung von festverzinslichen Anlagen mit höheren Renditelevels („Carry“). Unverändert gilt es, das Eingehen von erhöhten Durationsrisiken zu meiden. Erneut wird zudem die Ansicht bekräftigt, dass im aktuellen Umfeld inflationsgeschützte Anleihen und Gold sinnvolle Portfoliobausteine sein können.

Ein viel beachtetes Thema am europäischen Anleihemarkt waren zuletzt die Bondemissionen zur Refinanzierung des SURE-Programmes („Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency“). Das bislang auf 100 Mrd. Euro veranschlagte und zeitlich begrenzte Programm zur europaweiten Arbeitslosen-Unterstützung in Folge der Pandemie macht die Europäische Union auf einen Schlag zu einem großen Emittenten im Bereich der Social-Bonds. Die ersten beiden Tranchen wurden Ende Oktober begeben (10 und 20 Jahre Laufzeit). Die Nachfrage nach den Anleihen war dabei riesig. Noch nie zuvor hat ein supranationaler Emittent ein größeres Orderbuch verzeichnet. Dieses lag bei 233 Mrd. Euro, emittiert wurden über beide Tranchen hinweg 17 Mrd. Euro. Dass die Anleihen kleine Prämien zum kalkulierten fairen Wert geboten haben, hat sicherlich zu deren Attraktivität beigetragen.

Doch dies ist nur ein erster Schritt der EU zu einem der wichtigsten Player auf dem europäischen Social-Bondmarkt. Weitere Emissionen im Zusammenhang mit SURE sind bereits erfolgt und es ist nicht auszuschließen, dass das Programm im kommenden Jahr nochmals ausgeweitet wird. Daneben wird die EU auch im Bereich grüner Anleihen eine herausragende Rolle spielen. Teil der Refinanzierung des europäischen Recovery-Fonds werden laut Europäischer Kommission Green-Bonds im Volumen von rund 225 Mrd. Euro sein (mindestens 30 % des Konjunkturprogrammes sollen für grüne Projekte verwendet werden). Ein wichtiger Abnehmer dieser Emissionsflut dürfte die EZB sein. Die von der EU begebenen Bonds sind im Rahmen der Ankaufprogramme (am Sekundärmarkt) erwerbbar. Ein großer Teil der neuen EU-Schulden wird somit von der Zentralbank absorbiert und monetarisiert werden. Zugleich kann die EZB so den Forderungen nach verstärkter Berücksichtigung nachhaltiger Anleihen in den Kaufprogrammen gerecht werden.

Eine Erweiterung des Notfall-Kaufprogrammes (PEPP) auf der letzten EZB-Sitzung des Jahres im Dezember wird weithin erwartet. Ein zusätzliches Volumen in Höhe von 400-600 Mrd. Euro ist dabei wahrscheinlich. Neben dieser Maßnahme sind auch weitere expansive Schritte gut denkbar, wie zum Beispiel großzügigere TLTRO III-Konditionen und eine Anhebung des Tiering-Multiplikators. Zudem ist nicht auszuschließen, dass es perspektivisch (2021) zu einer Ausweitung des ankaufbaren Universums kommt. Hierzu können beispielsweise Bankanleihen oder aus dem Investment-Grade gefallene Emittenten („Fallen Angels“) zählen.

Das kurze Ende der Zinskurve sollte damit fest verankert bleiben. Dagegen könnte die Entwicklung der längerfristigen Zinsen nunmehr auch stärker von positiven Nachrichten bei der Pandemie-Bekämpfung getrieben sein. Als Treiber des langen Endes zurückgetreten ist mittlerweile die Hoffnung auf sehr großzügige US-Fiskalpakete (aufgrund nur noch geringer Chancen auf eine demokratische Senatsmehrheit).

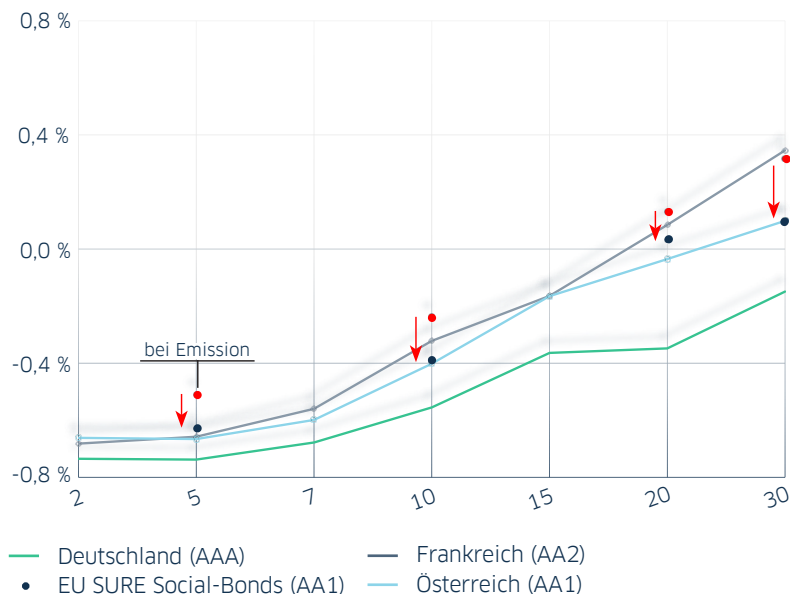


**EU Social-Bonds
ziehen riesige
Nachfrage auf sich**



**Erweiterung der EZB-
Anleihekäufe beim
Dezember-Treffen
wahrscheinlich**

Abbildung 3: Europäische Renditekurven inkl. EU-SURE



Quelle: Refinitiv Datastream

Unternehmensanleihen

Europäische Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating konnten die bisherige Jahresperformance weiter ausbauen. Nach einem starken Oktober sind nun 1,7 % Wertzuwachs seit Jahresbeginn zu verzeichnen – trotz einem Rekordminus im März.

Die erzielbare Rendite sinkt damit immer weiter. Aus diesem Grund hatten wir zuletzt eine geringer werdende Überzeugung gegenüber der Assetklasse gezeigt. Zwar erscheinen europäische Corporates derzeit durch die Interventionen der EZB stabilisiert. Allerdings ist das absolute Renditeniveau, selbst unter der Annahme einer kräftigen konjunkturellen Erholung im kommenden Jahr, wenig attraktiv. Neben einer geringen „Carry“ besteht auch nur ein sehr geringer Puffer für den Fall steigender Zinsen.

Nahezu ein Drittel des Euro Corporate-Marktes rentiert bereits unter 0 %. Die Frage nach den Nischen, in welchen noch auskömmliche Renditen generiert werden können, stellt sich damit unverändert. Zinsrisiken sehen wir weiter als größte Gefahr im Investment Grade-Bereich. Eine Übergewichtung langer Laufzeiten ist weiterhin nicht das Mittel der Wahl.

Einen deutlichen Rendite-Pickup gegenüber Senior-Bonds bieten weiterhin Nachranganleihen. Auf diese Weise können erhöhte Durationsrisiken gemieden werden und es bleibt möglich im Investment Grade-Bereich zu bleiben. Das Risiko, dass die Hybridanleihen nicht zum ersten Call-Termin zurückgezahlt werden, ist (bei v.a. bei Corporate-Hybriden) als gering einzuschätzen.

Dazu kommt, dass die relative Bewertung ebenfalls attraktiver erscheint als bspw. bei Senior-Anleihen. Letztere notieren bereits deutlich näher an den Spreadtiefs der vergangenen Jahre, während die Hybridanleihen noch mehr Spielraum aufweisen.

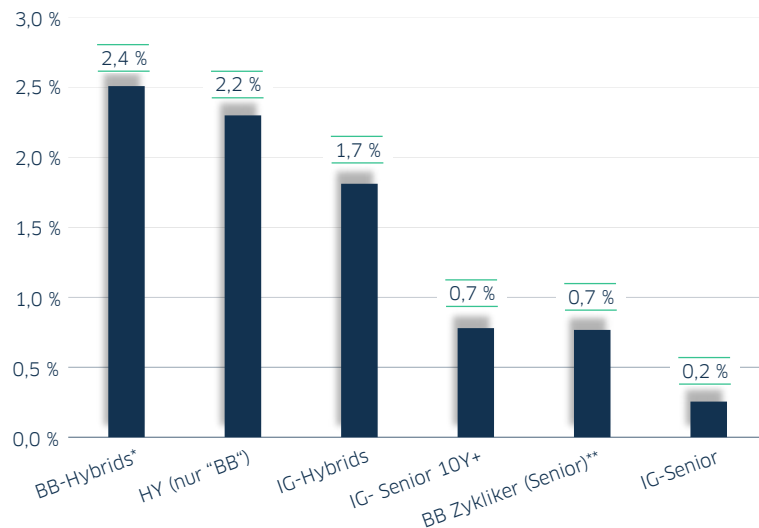


IG-Unternehmensanleihen bieten nur noch geringe Renditen



Nachranganleihen bieten Chancen

Abbildung 4: Renditevergleich innerhalb des Corporate-Sektors



* Nur Emittenten mit IG-Rating berücksichtigt (Anleihe wg. Nachrang aber „BB“)

** Nur die Sektoren Öl&Gas, Reise&Freizeit, Transport und Immobilien

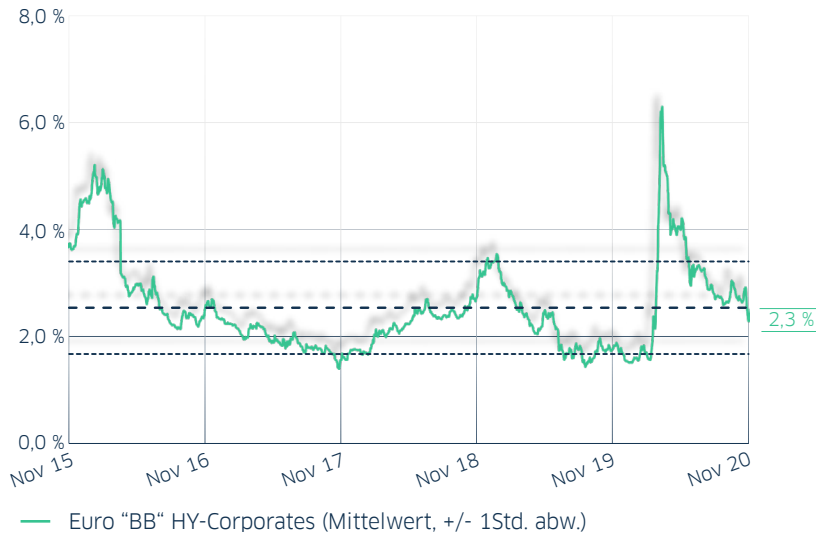
Quelle: Refinitiv Datastream

Dieser ist auch bei High Yield-Titeln noch in höherem Maße vorhanden als bei den Pendants besserer Bonität. Während die Rendite der Investment Grade-Bonds um mehr als eine Standardabweichung vom Mittel der letzten Jahre nach unten abweicht, weisen High Yield-Bonds mit einem Rating in der Kategorie „BB“ noch ein angemessenes Bewertungsniveau auf (siehe nachfolgende Grafik). Einige dieser Bonds sind, in Relation zum Rating, allerdings schon teuer geworden. Hier können Gewinne mitgenommen werden.

Es bleibt bei einer Präferenz für die solideren High Yield-Titel aus dem „BB“-Bereich. Vor allem aber erfolgt die Selektion auf Basis einer sorgfältigen Fundamentalanalyse und einer Einschätzung der relativen Attraktivität der einzelnen Wertpapiere.

Die Wichtigkeit der Bonitätsbeurteilung gilt insbesondere, da in Folge der Krise ein mehrjähriges erhöhtes Niveau der Ausfallraten in Europa eine realistische Möglichkeit darstellt. Bislang halten sich die Defaults noch in Grenzen. Es besteht jedoch die Gefahr, dass sich die Zahl der Ausfälle bei schwächeren Emittenten mit erhöhtem Leverage in den kommenden Jahren durchgängig auf überdurchschnittlichem Niveau bewegen wird (wie es bspw. während der verlorenen Dekade in Japan der Fall war).

Abbildung 5: Rendite EUR-Unternehmensanleihen mit BB/B Ratings



Quelle: Refinitiv Datastream

In der letzten Ausgabe vom 18. September wurde darauf verwiesen, dass zusätzliche Rendite in eher zyklischen und von der Pandemie stark betroffenen Sektoren gesucht werden kann. Diese hinkten der Erholung bislang noch hinterher. Mit den Hoffnungen auf eine baldige Impfstoffverfügbarkeit haben Titel aus diesen Sektoren bereits eine deutliche Outperformance zum Gesamtmarkt gezeigt. Zwar bleiben Airlines, Immobilienunternehmen und Emittenten aus dem Energiesektor schwankungsanfällig und werden bei etwaigen Rückschlägen (bspw. Verzögerungen, Schwierigkeiten bei Produktion, Verteilung oder Wirksamkeit der Impfstoffkandidaten) unter Druck geraten. Dennoch bleibt insgesamt Aufholpotential vorhanden. Eine sorgfältige Selektion der Emittenten innerhalb der zyklischen Sektoren bleibt ein Schlüssel der Anlagestrategie bei Unternehmensanleihen (gute Marktposition, starke Bilanz und ausreichend Liquidität um die Krise zu überstehen).

Emerging Markets Anleihen

In den zwei Monaten vor der US-Wahl haben sich Hartwährungsanleihen von Schwellenländern in einer engen Seitwärtsbewegung befunden. Vom Ausgang dieser Wahl konnten sie jedoch in den letzten Tagen deutlich profitieren.

Investoren sehen vor allem zwei Themen positiv. Die im Vorfeld der Wahl eingepreiste „blaue Welle“ ist unwahrscheinlicher geworden. Der voraussichtlich republikanische Senat dürfte Steuererhöhungen und ein umfassendes Konjunkturpaket nicht mittragen. Entsprechend sanken die Renditen der US-Treasuries merklich. Die relative Attraktivität der Staatsanleihen von Schwellenländern nutzten viele Investoren in diesem Zuge zur Vereinnahmung von Risikoprämien. Handels- und Zollstreitigkeiten fallen in den Aufgabenbereich des US-Präsidenten. Viele Marktteilnehmer scheinen von einer weniger aggressiven Haltung gegenüber China mit Biden als Präsident auszugehen. Dies sollte die asiatischen Staatsanleihen zusätzlich unterstützt haben. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich an den Streitpunkten auch unter einem demokratischen Präsidenten fundamental nicht allzu viel ändern wird. Daher ist allzu starker Optimismus mit Vorsicht zu betrachten.



**Zyklischer mit
Aufholpotential**



**US-Wahl bot Rücken-
wind für EM-Bonds**

Darüber hinaus haben viele asiatische Länder ihre Strategie bei der Emission von Staatsanleihen angepasst. Sie versuchen damit die Auswirkungen höherer Haushaltsdefizite auf die Zinskurve zu begrenzen. Höhere Defizite haben häufig Kurvenversteilerungen zur Folge. Hartwährungsanleihen von Schwellenländern sollten von beiden Themen profitieren.

Belastend wird allerdings die zweite Covid-19-Welle während der Herbst- und Wintermonate auf der Nordhalbkugel wirken. Neben fallenden Rohstoffpreisen könnte auch die Erholung der Industrieproduktion ins Wanken geraten. Daraus resultierende Sekundäreffekte treffen vor allem Emerging Markets Länder schwer. Zwar kann ein potenzieller Impfstoff dem entgegenwirken. Nennenswerte positive Auswirkungen sollten sich in der Realwirtschaft aber erst ab Mitte 2021 bemerkbar machen.

Aufgrund der bereits „V-förmigen“ Erholung der Anleihen und der genannten Chancen und Risiken belassen wir die Assetklasse auf neutral. Weiterhin sollten Staaten mit allzu hoher Schuldenlast, die zugleich von der Pandemie überproportional betroffen sind, gemieden werden. Länder mit fiskalischem und geldpolitischem Spielraum werden bevorzugt.

Fazit

Anleger bleiben weiterhin mit erhöhten Bewertungsniveaus konfrontiert. Dies gilt für Aktien ebenso wie für Staats- und Unternehmensanleihen. Geringere Renditeerwartungen werden in den kommenden Jahren ein vorherrschendes Thema bleiben. Allerdings gibt es durchaus noch Chancen, gestützt durch aktive Risikosteuerung, zusätzliche Performance zu generieren.

Am weltweiten Aktienmarkt haben erfreuliche Impfstoffergebnisse für neue Höchststände gesorgt. Die nächsten Monate bleiben allerdings schwierig. Die neuerlichen (Teil-) Lockdowns und weiterhin hohe Krankheitszahlen stellen Belastungsfaktoren dar. Gerade die Sektoren, die unter der Pandemie am stärksten leiden, könnten über den Winter mit Rückschlägen konfrontiert sein. Diese können aber genutzt werden, um bei den starken Vertretern dieser Branchen Exposure schrittweise aufzubauen. So kann am zu erwartenden Aufholpotential im Rahmen einer Sektorrotation partizipiert werden.

Insgesamt erscheint auf dem erhöhten Bewertungsniveau eine neutrale Haltung gegenüber Aktien auf Sicht der nächsten Monate noch angemessen.

Während sich deutsche Bundesanleihen von den Renditetiefs lösen konnten, entwickelte sich hieraus noch kein anhaltend „bearischer“ Trend. Angesichts des starken Commitments der EZB zur expansiven Geldpolitik ist derzeit ein Seitwärtstrend bei Bunds mit dem Einlegesatz als Mittelpunkt das wahrscheinlichste Szenario. Mittelfristig sehen wir, verbunden vor allem auch mit einem sichtbar werdenden Zurückdrängen der Pandemie, Risiken für steigende Zinsen und eine Versteilerung der Zinskurve. In Summe bleibt es bei einer zurückhaltenden Allokation europäischer Staatsanleihen.

Opportunitäten am europäischen Rentenmarkt ergeben sich derzeit aber beispielsweise durch die von der EU emittierten SURE-Bonds. Die EZB kann diese erst am Sekundärmarkt erwerben und sorgt an diesem für eine starke Unterstützung. Für die kommenden Emissionen kann die Zeichnung am Primärmarkt eine Strategie zur Generierung eines zusätzlichen Performancebeitrages sein.

Income Portfolio	Anteil neu	Delta
Corporates EUR-IG	22,5 %	-
Corporates USD-IG	0,0 %	-
Corporates EUR-HY	22,5 %	-5,0 %
Corporates USD-HY	10,0 %	-
EM-Anleihen (Hartwhg.)	20,0 %	-
Aktien Europa/USA	10,0 %	-
Cash	15,0 %	5,0 %

Nur noch geringfügig positive Renditen stehen bei Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating zu Buche (weniger als 0,3 %). Auf der Habenseite steht allerdings der Support durch die Käufe der EZB, die Suche nach Renditeaufschlägen gegenüber oft negativen Sovereign-Renditen und die Aussicht auf konjunkturelle Erholung im kommenden Jahr. Optionen zur Vereinnahmung höherer Renditen innerhalb der Assetklasse sind Hybridanleihen, stärkere Vertreter des High Yield-Sektors sowie sorgfältig selektierte Investment Grade-Emittenten aus zyklischen Branchen (auch mit kürzeren Restlaufzeiten).

Gut entwickelt haben sich im November Hartwährungsanleihen von Schwellenländern. Ein wesentlicher Treiber war die Hoffnung auf eine moderatere Handelspolitik unter einem demokratischen US-Präsidenten. Allerdings erscheint es fraglich, ob die zuletzt harte Haltung gegenüber China eine Lockerung erfahren wird. In einer konjunkturellen Erholung dürften viele Emerging Markets eine positive Dynamik entfalten. Deren Anleihen bleiben im Income-Portfolio daher relevanter Baustein. Angesichts der bereits deutlich erholten Bewertungsniveaus und der verbleibenden Risiken bleibt es insgesamt bei der neutralen Einschätzung gegenüber der Assetklasse.

Für den Rest des Jahres 2020 wird lediglich eine Anpassung an der Allokation des Income-Portfolios vorgenommen. Eine hohe Euro High Yield-Quote bleibt zwar bestehen, diese wird aber etwas reduziert (auf 22,5 % Anteil am Portfolio). Im Gegenzug wird die Kassenhaltung angehoben.

Der Fokus liegt zudem auf den beschriebenen kleineren Adjustierungen innerhalb der Assetklassen.



Ihr
Frank Hagenstein



**Kassenhaltung im
Income-Portfolio
wird erhöht**

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkreteAnlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Impressum

Herausgeber:

Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)

Redaktion:

LBBW Asset Management
Investmentgesellschaft mbH
Frank Hagenstein
Thomas Klee
Tim Rudlaff

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**LBBW.Investmentbrief@
LBBW.de**

Redaktionsschluss:

19.11.2020