



LB BW

Bereit für Neues

Investmentbrief

Dr. Bernd Scherer
Mitglied der Geschäftsführung
LBBW Asset Management

05. Oktober 2021 | Ausgabe 5/2021

Sehr geehrte Investoren,

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



Die Geschäftsführung der
LBBW Asset Management
Uwe Adamla (Vorsitzender)
Dr. Dirk Franz
Dr. Bernd Scherer



Kapitalmarktumfeld

Seit dem letzten Investmentbrief gehörten die Aussagen der Fed zum weiteren Tapering-Fahrplan zu den marktbeherrschenden Themen, die mit dem Jackson Hole Symposium in der letzten Augustwoche ihren Höhepunkt erreichten. Der Markt diskutierte die Frage wann und in welchem Umfang die Anleihekäufe der amerikanischen Zentralbank von derzeit 120 Mrd. USD pro Monat zurückgefahren werden.

Im Mittelpunkt der Konferenz stand die Rede des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell zur aktuellen geldpolitischen Lage. Seinen Aussagen zufolge könnte das laufende Anleihekaufprogramm bereits im vierten Quartal zurückgefahren werden. Die Fed wäre jedoch nicht die Fed, würde sie nicht im gleichen Zuge beschwichtigend auf die Märkte eingehen. Für das Zurückfahren der Stimuli bedarf es einer robusten



Der US Arbeitsmarkt-
bericht bringt die Fed
in Zugzwang

Wirtschaft und eines starken Arbeitsmarktes. Zudem sei das Tapering nicht mit einer Leitzinswende verbunden. Die Voraussetzungen für eine Anpassung der Zinsstrategie liegen deutlich über dem für ein Tapering. Aktuell bestehen nach wie vor Risiken durch die sich in den USA stark ausbreitende Corona-Delta-Variante, Lieferengpässe und Arbeitskräftemangel. Diese Risiken spiegeln sich in rückläufigen Wirtschaftsindikatoren wie bspw. dem University of Michigan Index zum Verbrauchervertrauen wider. Der Arbeitsmarkt zeigt sich indifferent. Während im Juli noch ca. 1 Mio. neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft geschaffen wurden, hat der Arbeitsmarkt für August die Konsensschätzung weit verfehlt. Von den erwarteten 733 Tausend neuen Stellen wurden lediglich 235 Tausend Jobs neu geschaffen. Eine solch massive Verfehlung der Konsensschätzung ist selten. Im gleichen Zuge stiegen die Einkommen um 4,3% im Vorjahresvergleich an, was die Angst vor einer anziehenden Inflation weiter zunehmen lässt. Die Fed steckt somit in einem Dilemma. In der Vergangenheit wurde ein robuster Arbeitsmarkt mit ca. 700 Tausend neuen Stellen pro Monat beziffert. Von dieser Zahl ist die USA nun wieder weit entfernt. Auf der anderen Seite verharret die Inflation in Form des Konsumentenpreisindex (CPI) auf einem hohen Niveau bei 5,3% und suggeriert Handlungsbedarf, falls die Inflation nicht transitorisch ist, wie aktuell von der Fed erwartet. Die 5Y-Breakeven-Renditen erhöhten sich seit Juni. Aktuell spricht vieles dafür, dass die Fed an ihren Tapering-Plänen festhält und maximal den Starttermin um ein oder zwei Monate nach hinten verschiebt. Die neugeschaffenen Stellen im September, welche Anfang Oktober veröffentlicht werden, werden vom Markt mit Spannung verfolgt werden. Bei einer Reduzierung von 10 Mrd. USD an Treasurykäufen und 5 Mrd. MBS pro Monat würde das Programm Mitte 2022 auslaufen.

Während die Umfragewerte von Joe Biden als US-Präsident durch den unkoordinierten Abzug der Truppen aus Afghanistan und dem damit einhergehenden Tod mehrerer US-Soldaten durch Bombenanschläge am Flughafen Kabul rückläufig sind, konnte er mit seinem großangelegten Infrastrukturprojekt einen Etappensieg verbuchen. Der Senat verabschiedete das billionenschwere Investitionspaket, welches vorrangig für den Ausbau von Straßen, Brücken, Verkehrsnetzen und Energiebereitstellung verwendet werden soll. Zusätzlich konnten die Demokraten ein 3,5 Billionen USD großes Haushaltspaket zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Unterstützung von Familien im Kongress verabschieden. Der US Senat muss dem Programm jedoch noch zustimmen. Aussagen zur konkreten Gegenfinanzierung blieben bisher aus. Es ist möglich, dass „Steuergeschenke“ aus der Trump-Ära, in Form von niedrigeren Unternehmenssteuern, zurückgefahren werden und der Satz wieder auf 28% angehoben wird.

Nach dem Rücktritt des japanischen Premierministers Yoshihide Suga steht nun der neue Premierminister der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt fest. Nach nur einem Jahr im Amt wird sich Suga nicht erneut zur Wahl stellen. Die Zustimmungsraten sind durch eine schlechte Wirtschafts- und Coronapolitik von anfangs über 70% auf ca. 30% gefallen. Der ehemalige Außenminister und Vorsitzender der Regierungspartei (LDP), Fumio Kishida, gilt als Top-Diplomat und wird der 100. Premierminister von Japan. Das Unterhaus des Parlaments hat ihn bereits bestätigt. Wichtig wird sein, wie Fumio Kishida die Wirtschaftspolitik weiterführt. Das Ziel sollte es sein, die Attraktivität des Landes für ausländische Investoren weiter zu verbessern. Die lockere Geldpolitik wird, auch durch starke Belastungen durch die Corona-Pandemie, wohl weiterhin Bestand haben.



**Fumio Kishida wurde
als 100. Premier-
minister von Japan
bestätigt**

Die Bundestagswahl 2021 ist vorüber und die Parteien starten direkt in die Koalitionsverhandlungen. Die SPD und damit Olaf Scholz gehen als Wahlsieger mit einem Ergebnis von 25,7% hervor und beanspruchen die Regierungsbildung für sich. Trotz eines historisch schlechten Ergebnisses von 24,1% der CDU/CSU sieht auch deren Spitzenkandidat, Armin Laschet, einen Regierungsauftrag bei sich bzw. der Union. Neben der Ampelkoalition (SPD, Grüne und FDP) erscheint ebenfalls die Jamaika-Koalition (CDU, Grüne und FDP) als wahrscheinliche Konstellation. Die für die Kapitalmärkte kritisch gesehenen Variante aus Rot-Rot-Grün ist somit erstmal vom Tisch. Die Positionierung der Grünen und der FDP werden ausschlaggebend für eine schnelle Regierungsbildung sein. Während die Grünen vermehrt Schnittmengen mit der SPD aufweisen, steht die FDP thematisch der Union näher. In einer Ampelkoalition könnte die FDP als „Wirtschaftswächter“ fungieren. Die jeweiligen Parteispitzen haben sich bereits zu ersten Sondierungsgesprächen zusammengefunden. Spannend bleibt jedoch weiterhin die Frage wer neuer Kanzler der Bundesrepublik Deutschland sein wird. Sollten die Koalitionsverhandlungen für die Union nicht erfolgreich verlaufen, wird dies wohl das politische Aus für Armin Laschet bedeuten.

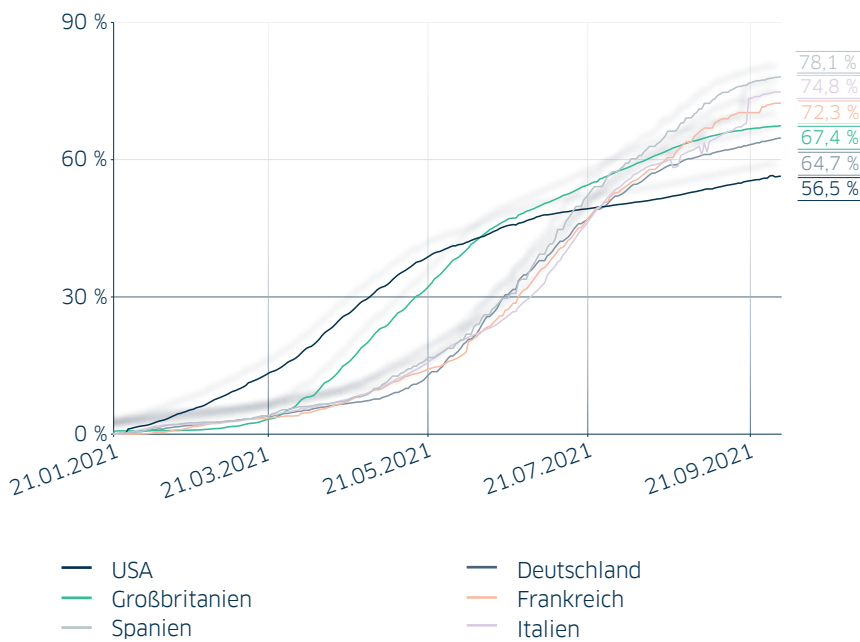
Bestehende Megatrends wie der demografische Wandel, die notwendige Digitalisierung der deutschen Infrastruktur sowie die umfassende Klimaschutzdebatte werden unabhängig von der künftigen Koalition an Bedeutung gewinnen und Einfluss auf die Preisentwicklung verschiedener Assets haben.

Neben den bestehenden Megatrends wird weiterhin der Eindämmung der Corona-Pandemie ein Hauptaugenmerk der zukünftigen Regierung zukommen. Bei der Veröffentlichung des letzten Investmentbriefs zeigte Deutschland eine 7-Tage-Inzidenz von 17. Aktuell liegen die Werte bei 63. Licht am Ende des Tunnels sind jedoch bei den Impfquoten auszumachen. Derzeit gelten ca. 54 Mio. Bürger als vollständig geimpft. Weitere 3 Mio. haben mindestens eine Dosis erhalten. Somit beläuft sich die Impfquote aktuell auf ca. 68% Erstimpfungen bzw. 65% vollständig geimpfte Personen. Hier liegt Deutschland mittlerweile vor dem bisherigen „Impf-Musterknaben“ USA, welche zwar auf 63% Erstimpfungen jedoch nur auf 56% vollgeimpfte Personen kommen. Bisher verfügten die Impfstoffe in den USA lediglich über eine Notfallzulassung. Nun hat die amerikanische Arzneimittelbehörde (FDA) die offizielle Freigabe des Impfstoffs von Biontech (Comirnaty) bestätigt. Hiermit erhofft sich die amerikanische Gesundheitsbehörde eine wieder ansteigende Impfbereitschaft bei den über 16-jährigen. Ein Einsatz bei Jugendlichen unter 16 ist nach wie vor nur in Verbindung mit der Notfallzulassung möglich. Zusätzlich ist eine Impfpflicht für US-Soldaten, Beschäftigten im Bildungswesen und in der Pflege im Gespräch. Erste Unternehmen, wie bspw. Goldman Sachs, lassen nur geimpfte Personen zurück in die Büros. Zusätzlich stellt sich die Frage nach der Wirksamkeit und dem Zeitpunkt zu den sogenannten „Booster-Impfungen“, welche Israel aktuell bereits anbietet.



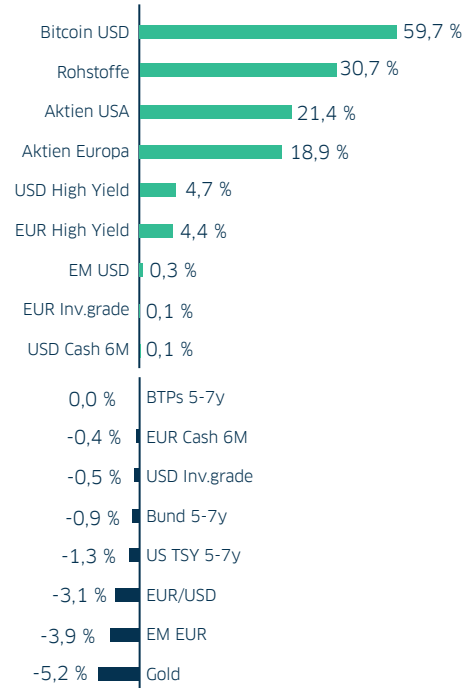
**Union mit einem
historisch schlechten
Ergebnis bei der
Bundestagswahl 2021**

Abbildung 1: Impffortschritt



Quelle: Bloomberg

YtD-Performance (2021)



Quelle: Bloomberg

Asset Allocation

Die Rally an den Aktienmärkten hält weiter an. In Europa und den USA wurden regelmäßig neue Rekordhochs erreicht. Die asiatischen Märkte, allen voran China, koppelten sich etwas von dieser Entwicklung ab. Dies ermöglicht jedoch Opportunitäten, das Emerging-Markets Exposure günstig aufzubauen. Vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen und des QE- Programms der EZB erscheinen im aktuellen Umfeld die Staatsanleihen der Peripherie noch als Investment interessant. Im Credit-Segment sind Hybrid- und High Yield-Anleihen den Investment Grade-Anleihen vorzuziehen, um eine angemessene Rendite zu erzielen und von höheren Spreads zu profitieren.

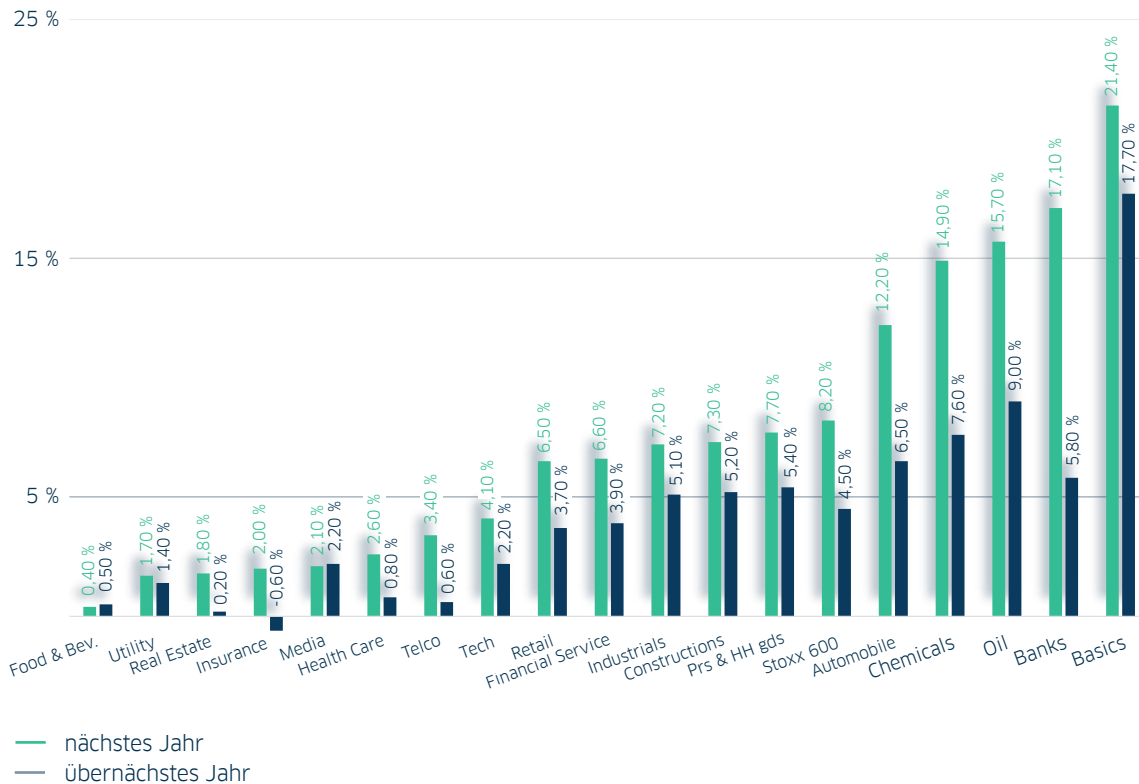
Aktien

Über 50 neue Allzeithochs im breiten amerikanischen Aktienmarkt sind bezeichnend für das laufende Aktienjahr. Das bestehende Umfeld aus einer positiven Berichtsaison, lockerer Geldpolitik und fehlenden Anlagealternativen sorgt für starke Zuflüsse in Aktien. Aber auch diesseits des Atlantiks zeigen die Aktien Stärke. So konnte der Dax zum ersten Mal in seiner Geschichte die Marke von 16.000 Punkten überschreiten. Ausgehend vom Coronatief im März 2020 konnte der deutsche Aktienmarkt um ca. 90% zulegen. Dies war jedoch nicht die einzige geschichtsträchtige Entwicklung des deutschen Leitindex. Anfang September wurden die zehn neuen Dax-Titel benannt, die aus dem MDAX in die höchste Aktienliga Deutschlands aufsteigen werden. In Zukunft besteht der Dax somit aus 40 Unternehmen, um den deutschen Aktienmarkt in der Breite genauer und diversifizierter abbilden zu können.

Auch wenn die absoluten Aktienpreise aktuell teuer erscheinen, so sind die Bewertungen aus manchen Blickwinkeln dennoch gerechtfertigt. Die Unternehmen überzeugten in der abgelaufenen Berichtsaison und konnten in der Breite die Konsensschätzungen schlagen. Für das nächste Jahr werden zunehmend positive Veränderungen der Gewinne pro Aktie (EPS) des breiten europäischen Aktienmarktes

erwartet. Die Schätzungen für das darauffolgende Jahr fällt jedoch aufgrund steigender Preise und nachlassender Basiseffekte niedriger aus, was die Wachstumsraten etwas drücken dürfte. Sollte sich ein höheres Zinsniveau einstellen, so könnten auch die Banken und Versicherungen eine Outperformance zeigen.

Abbildung 2: EPS-Veränderung STOXX 600



Quelle: Bloomberg

Trotz positiver Entwicklungen mahnen jedoch einige Indikatoren zu Vorsicht. Diverse Einkaufsmanagerindizes (PMI) signalisieren eine Abschwächung des ökonomischen Momentum. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe scheint betroffen. Low Beta Sektoren gewinnen aktuell gegenüber High Beta Sektoren. In der Vergangenheit waren sowohl die US-, als auch die EU Aktien in den nächsten 15 Monaten nach dem Abschwächen der PMI's weiter positiv und schwächten sich erst später im Zyklus ab. Zudem belasten weiterhin bestehende Lieferkettenprobleme die Produktion diverser Sektoren. So hätte der Industriesektor die Möglichkeit gehabt, deutlich mehr zu produzieren, konnte jedoch den Aufträgen nicht in Gänze nachkommen. Sollte sich die Situation entspannen, hätte der Sektor Aufholpotenzial. Im Vergleich zu weiteren europäischen Ländern zeigen Umfragen, dass vor allem Deutschland mit den Auswirkungen von Lieferengpässen zu kämpfen hat. Nachdem zu Beginn des Jahres der Holzpreis stark gestiegen ist und damit im Baugewerbe zu massiven Verzögerungen führte, beschäftigt aktuell weiterhin der Mangel an Chips die Produktion diverser Branchen. Aktuell teilen sich mit Taiwan Semiconductor und Samsung Electronics zwei Unternehmen ca. 70% des weltweiten Chipmarktes, was im Hinblick auf die Diversifikation suboptimal ist



**PMI's signalisieren
eine Abschwächung
des Momentum**

und in Zukunft zu einer Verlagerung diverser Lieferketten führen kann. Die negative Entwicklung der PMI's ist auch im asiatischen Raum zu beobachten und spricht für eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in der Region. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe aber auch für den Dienstleistungssektor sind rückläufig bzw. notieren unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, leidet unter den Auswirkungen der Corona-Pandemie und den zunehmenden Regulierungen der Kommunistischen Partei, was Strahlkraft auf den asiatisch-pazifischen Raum hat. So verloren primär chinesische Aktien, welche in den USA oder Hong-Kong gelistet sind, an Wert. Besonders betroffen war der Technologiesektor der unter einer wachsenden Zahl an Vorschriften leidet. Die Auswirkungen des Konsumrückgangs auf deutsche Unternehmen, welche in Asien aktiv sind, ist noch nicht in Gänze eingepreist. So erwirtschaftet bspw. die Daimler AG knapp 26% des Umsatzes im asiatischen Raum. Die Abkopplung der asiatischen Aktienmärkte von den großen Indizes in Europa und den USA könnte sich jedoch als Opportunität herausstellen. Die Kurse sind gesunken während die Erträge konstant geblieben sind. Hierdurch ergeben sich günstige KGV's, die mancherorts auf dem Niveau von März 2020 notieren. In Summe bietet sich die Chance, punktuell Emerging-Markets Exposure in China aufzubauen.

Die niedrige Volatilität suggeriert eine gewisse Sorglosigkeit unter den Anlegern. Das Umfeld mit Volatilitäten unter 20% bietet sich für günstige Absicherungsgeschäfte an, um Tail-Risiken zu reduzieren.

Euro-Staatsanleihen

Die EZB Strategieüberprüfung im Juli hat die Verknüpfung zwischen aktuellen Daten und einer Zinspolitikanpassung weiter abgeschwächt. Die höchsten Nettokäufe seit Juni 2020 in Höhe von 109 Mrd. haben zudem gezeigt, dass die EZB wenig Rücksicht auf Fälligkeitsprofile und Saisonalitäten nimmt. Die Kombination von saisonal niedrigen Umsätzen und gestiegenen Ankaufovolumina treibt den Markt an. Die Bewertungen haben sich im Juli dadurch absolut und real noch weiter verteuert. Seit Mitte August steigen die Renditen wieder an und die Kurve versteilert sich vom langen Ende her.

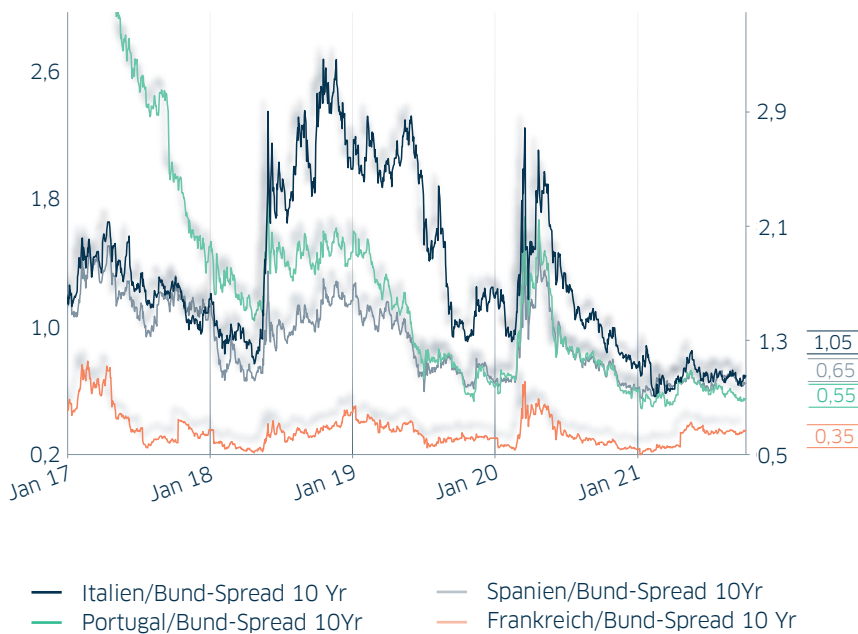
Die EZB einigte sich in ihrer Sitzung im September auf eine Reduzierung der Stimuli durch das PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programm). Von Tapering möchte Christine Lagarde nicht sprechen, sondern eher von einer „Rekalibrierung“ des Notfallprogramms. Im Durchschnitt soll weniger Volumen angekauft werden als in den vorangegangenen Quartalen. Während in Q1 ca. 62 Mrd. EUR angekauft wurden, waren es in Q2 ca. 80 Mrd. EUR. Erwartet wird daher ein zukünftiges Volumen von 60 Mrd. EUR bis 70 Mrd. EUR. Der Ausblick der Kerninflation wurde für das Jahr 2023 auf 1,50% angehoben. In der Dezember Sitzung wird dann zum ersten Mal eine Projektion für das Jahr 2024 stattfinden.

Die Spreads europäischer Staatsanleihen zum Bund tendieren seit einigen Wochen seitwärts. Ausreißer sind derzeit nicht erkennbar. Die absoluten Renditen der Kern-Staatsanleihen aber auch der Peripherie erscheinen historisch niedrig, was auf den erwarteten temporären Charakter der Inflation und auf die massiven Anleihekäufe der EZB zurückzuführen sind. Nach den Wahlen in Deutschland ist vor den Wahlen in Frankreich, welche im April 2022 anstehen. Hier könnte es, abhängig von den Umfragen, zu Spreadausweitungen kommen.



Die EZB rekalibriert
PEPP

Abbildung 3: Spread ausgewählter Staatsanleihen zum Bund



Quelle: Bloomberg

Trotz vorsichtigen hawkishen Tönen aus der EZB wird die Zentralbank, aber auch die Fiskalpolitik der Länder expansiv bleiben. Dies bietet Investmentchancen in der Peripherie, da die langfristige Finanzierung der Länder gesichert ist und durch die EZB nicht aufs Spiel gesetzt wird. Zusätzlich arbeitet die Inflation von aktuell 2,2% für die Schuldner in der EU. In Deutschland ist die Inflation auf 4,1% angestiegen. Dies ist der höchste Wert seit 1993, welcher mit einer historisch niedrigen Realverzinsung von 10-jährigen Bundesanleihen von -4,30% einhergeht. Gründe für eine vorübergehende Inflation finden sich in Basiseffekten und der vorübergehenden Senkung der Mehrwertsteuer im vergangenen Jahr. Die Break-Even-Renditen ziehen nur langsam an und notieren auf dem höchsten Stand seit 2013.

Zum Jahresende sollte mit höheren nominellen und realen Zinsen in den USA und der Eurozone gerechnet werden. Die Gründe liegen im Fed Tapering, einem moderaten Zurückfahren der EZB-Käufe, der Bundestagswahl und der US Schuldenobergrenze.

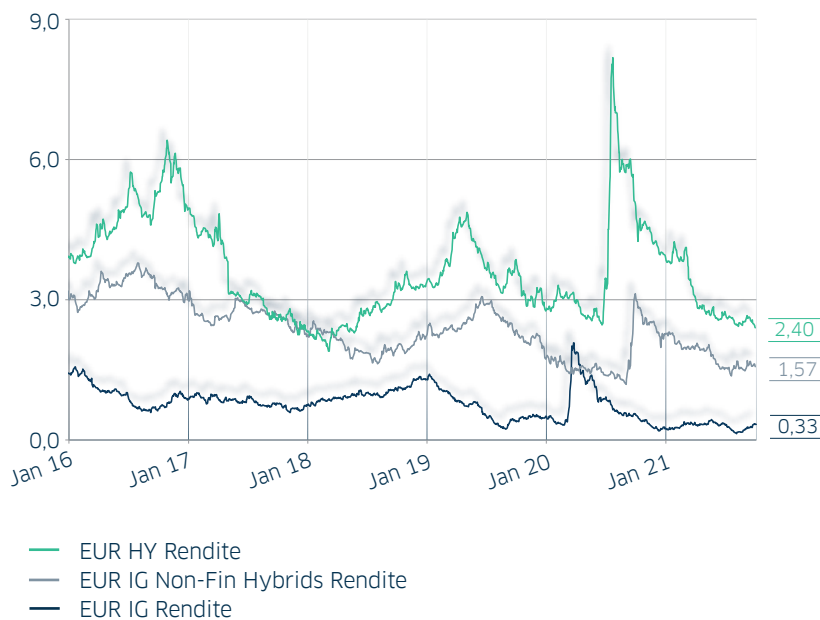
Der EUR / USD-Wechselkurs zeigt aktuell eine sehr niedrige Volatilität von ca. 5% und bietet sich aktuell sehr zur Währungsdiversifikation an. Neben dem USD bieten sich „Value- / Rohstoffwährungen“ an. In erster Linie ist hier EUR / NOK oder EUR / CAD zu nennen. Diese Währungspaare könnten gleichverteilt gegen eine EUR / USD Position gehalten werden. Kurze Staatsanleihen zeigen abhängig von der gewählten Laufzeit eine positive Carry.

Unternehmensanleihen

Der Markt für Neuemissionen war über die Sommermonate hinweg saisonal bedingt eher schwach. Anfang September zog die Emissionstätigkeit im Creditmarkt wieder an. Zeichnungen in Neuemissionen erscheinen vorteilhaft, da viel Cash am Markt investiert werden muss. Die ersten Neuemissionsprämien sind dafür etwas niedriger ausgefallen. Zur Bilanzqualität lässt sich insgesamt festhalten, dass die Unternehmen über hohe Cash-Bestände verfügen und die Nettoverschuldung tendenziell abnimmt. Dies spiegelt sich wiederum in einer sehr hohen Aktivität im M&A Segment wider. Die weitestgehend positiven Quartalszahlen bestätigen den tendenziell freundlichen operativen Trend. Die Ratings tragen dieser Entwicklung Rechnung und stabilisieren sich zunehmend.

Mit Blick auf die historische Bewertung von IG-Anleihen entfernt sich der Markt aktuell von den Rendite-Tiefständen aus dem Jahr 2018. Das EUR High Yield Segment zeigt sich derzeit stabil. Hier bietet sich relativ gesehen, dass BB-Segment als Ausweichort für IG-Investoren an, die mehr Rendite suchen, da die zyklische Erholung weiter anhält. Der Renditeaufschlag von BBB zu A bewerteten Unternehmen ist derzeit niedrig. Die Ausfallraten von Anleihen bleiben moderat und zeigen keine Spitzen. Eine zu starke Übergewichtung im HY-Segment ist jedoch anfällig für wirtschaftliche Rückschläge wie bspw. einen weiteren harten Lock-Down und sollte im Portfoliokontext abgestimmt sein. Weiterhin sind Hybrid-Anleihen den Senior-Anleihen vorzuziehen. Mit Blick auf die Duration zeigt sich der größte Vorteil in einer Untergewichtung zur Benchmark. Langlaufende Credits sollten taktisch daher untergewichtet werden. Im HY-Segment ist die Laufzeit von vier bis fünf Jahren interessant. In der Summe notieren die Spreads wieder auf Vor-Corona-Niveau.

Abbildung 4: Renditen europäischer Corporates



Quelle: Bloomberg

Emerging Markets Anleihen

Der chinesische Bauträger Evergrande, welcher für ca. 4% der der Bauprojekte von China verantwortlich ist, kam im Juni mit der Rückzahlung von Anleihen in Verzug. Die internationalen Ratingagenturen aber auch die chinesische Chengxin International haben die Ratings massiv gesenkt, was zu einem Ausverkauf führte. Die mögliche Insolvenz des privat geführten Unternehmens, welches mit ca. 300 Mrd. USD verschuldet ist, trifft China in einer Phase der massiven Regulierung von großen Privatkonzernen und einer rückläufigen Wirtschaftsleistung. Verärgerte Kunden demonstrierten vor der Zentrale in Shenzhen. Viele Gläubiger befürchten, dass die bereits bezahlten Immobilien nicht gebaut werden können und sie auf den Kosten sitzen bleiben. Nach Aussagen der Geschäftsführung wird mit den großen Gläubigern und externen Beratern intensiv an einer Lösung gearbeitet. Die im September fälligen US-Dollar Verpflichtungen konnten nicht bedient werden.

Es stellt sich die Frage, ob die Insolvenz von Evergrande zu einem „Lehman-Moment“ und damit zur Schockwelle für die Kapitalmärkte wird oder ob sich das Problem auf China beschränkt. Somit könnte die Pleite zu einem Dominoeffekt führen und der angezählten chinesischen Wirtschaft nachhaltig schaden. Bei Investitionen in chinesische Aktien sollten die Entwicklungen um Evergrande genau beobachtet werden. Aktuell lässt sich die Regierung nicht in die Karten schauen ob es zu einem Bail-Out kommt.

Positionierung

Die Wirtschaft befindet sich weiter zwischen Expansions- und Sättigungsphase, also in einem für Aktienanlagen prinzipiell positivem Umfeld. Gestört wird dieses positive Bild durch steigenden Realzinsen, ausgelöst von einer Rücknahme der expansiven Geldpolitik der Vergangenheit. Wird der Kauf von langfristigen Anleihen seitens der Zentralbanken zurückgeführt („tapering“), muss die Zinsstruktur in einem Umfeld steigender Inflation und expansiver Fiskalpolitik wieder steiler werden. Wir reduzieren daher das Gewicht in Staatsanleihen und erhöhen den Cash Anteil im Portfolio. Eine Ausnahme machen wir nur bei Staatsanleihen der Peripherie. Die EZB ist auch in Zukunft gezwungen die Zinsdifferenz zum europäischen Kern klein zu halten um den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik nicht zu gefährden. Gleichzeitig bestehen zur Zeit keine nachhaltigen Bedenken bezüglich der Schuldentragfähigkeit. Neben Anleihen reduzieren wir auch das Gewicht in Gold, da steigende Realrenditen die Opportunitätskosten der Goldanlage erhöhen. Steigende Realzinsen belasten zwar auch die Aktienmärkte, dennoch ist die Risikoprämie (erwartete Aktienrendite minus risikoloser Zins) für Aktien immer noch deutlich attraktiver als die Risikoprämie für Bonds. Wir sehen wie andere Marktteilnehmer auch die Gefahren kurzfristiger Rückschläge am Aktienmarkt und sind daher Aktien nur leicht übergewichtet. Finanziert wird diese Position aus einer Untergewichtung von Unternehmensanleihen. Hier rechtfertigt die Zinsdifferenz zu Staatsanleihen die Übernahme der impliziten Aktienrisiken nicht.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr


Dr. Bernd Scherer



Evergrande konnte
fälligen US-Dollar-
Verpflichtungen nicht
nachkommen

	Asset Allocation
Aktien Europa	↗
Aktien global	↗
Staatsanleihen Kern	↘
Staatsanleihen Peripherie	↗
Credits	↘
Gold	→
Kasse	↗

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 konkrete Anlagemöglichkeiten 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
Dr. Bernd Scherer
Sven Engelhardt, CIIA

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**LBBW.Investmentbrief@
LBBW.de**

Redaktionsschluss:

04.10.2021