



LBBW

Bereit für Neues

Taktischer CIO View

Investmentstrategie für Oktober

Die Geschäftsführung
LBBW Asset Management

06. Oktober 2023 | Ausgabe 10 /2023

Sehr geehrte Investoren,

mit unserem "Taktischen CIO View" beleuchten wir im monatlichen Rhythmus die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten, analysieren branchenrelevante Themen und geben einen strategischen Ausblick. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.



Die Geschäftsführung der
LBBW Asset Management
Uwe Adamla (Vorsitzender)
Dr. Dirk Franz (Stellv. Vorsitzender)
Ulrike Modersohn



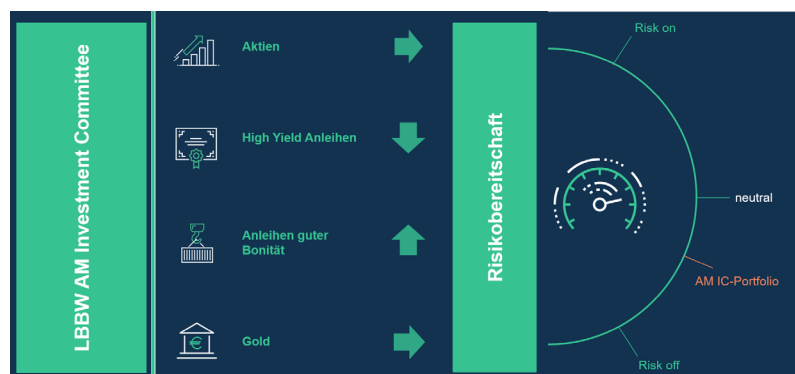
Positionierung für den Oktober

Die letzten Handelstage im September gehören am Aktienmarkt historisch zu den negativsten im ganzen Jahr. Diese saisonale Besonderheit bestätigte sich in der letzten Woche des Monats, was die vorsichtige Positionierung des AWM Investment Portfolios im September rechtfertigte. Dass die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen den zweiten Monat in Folge zurückkehrte und somit weniger Diversifikationseffekt bot, wurde in der Positionierung jedoch unterschätzt. Wieder aufkeimende Sorgen vor einer ansteigenden Inflationsspirale, angeheizt durch einen Ölpreis, der auf die Marke

von 100 USD pro Barrel zusteuert, und Streiks für höhere Löhne in den USA ließen die Renditen zuletzt sehr stark und schnell ansteigen. Ein wenig Hoffnung kommt erneut von der Saisonalität. In den vergangenen Jahren folgte auf einen schwachen September häufig eine Jahresendralley („... but remember to come back in September“), die dem Markt nochmal mit Schwung nach oben verhalf. Dies würde den Multi Asset-Portfolios, welche in den letzten Wochen Kursrückgänge verzeichnen mussten, entgegenkommen. Zudem sollte mit dem Start in den Oktober die „Blackout-Periode“ der Aktiengesellschaften vor Veröffentlichung der Quartalszahlen auslaufen und wieder mehr Licht in die Unternehmenskennzahlen bringen.

Das AWM Investment Portfolio nutzt daher den Rücksetzer an den Aktienmärkten und schließt die Shortposition in Europa, um relativ „neutral“ in den neuen Monat zu starten. Dem leichten Übergewicht in Europa und USA steht ein Untergewicht in der Pazifikregion und in den Emerging Markets gegenüber. Die aktuellen Renditeniveaus der Staatsanleihen sind aus unserer Sicht äußerst attraktiv und sollten für etwaige Durationsverlängerungen genutzt werden. Zudem bieten Investment Grade Anleihen weiterhin eine interessante Carry, welche mittelfristig als Puffer vor moderaten Zinsanstiegen schützt. Die Spreads der Unternehmensanleihen bleiben weiterhin bemerkenswert stabil. Nichtsdestotrotz sollten High Yield Anleihen über beide große Währungsräume hinweg weiterhin deutlich untergewichtet werden (bzw. nur selektiv ausgewählt werden), während Gold im Umfeld steigender Realrenditen und eines starken US-Dollars lediglich „neutral“ gewichtet wird.

In Summe ist das AWM Investment Portfolio somit weiterhin eher vorsichtig positioniert und ist Risiken bei den Asset-Klassen, abseits der Zinssensitivität, in der Breite untergewichtet. Auch wenn Aktien in Summe marginal konstruktiv bewertet werden und die Shortposition in Europa taktisch geschlossen wird, bleibt durch das stark untergewichtete High Yield Segment auf Gesamtportfolioebene ein Risk Off-Portfolio bestehen. Auf Grund der zuletzt weiter gestiegenen relativen Attraktivität von Staatsanleihen verbunden mit einer positiven Ertragserwartung im Krisenfall werden wirkliche Zinsänderungsrisiken auf aktuellem Niveau weiter aufgebaut bzw. zumindest beibehalten. Ausgewählte Investment Grade Anleihen aus dem Low Beta-Bereich fungieren zudem als Renditebringer. Auf Grund der gemäßigten Positionierung im Aktienbereich, in einem noch immer niedrigen Volatilitätsumfeld, bietet sich der Kauf von Index-Calls an, um an einem etwaigen Ausbrechen des Marktes nach oben zu partizipieren und nicht vollständig von der dann eintretenden positiven Entwicklung abgehängt zu werden.



Aktuelles

Der September machte seinem Ruf als schwacher Börsenmonat alle Ehre und führte über verschiedene Asset Klassen hinweg zu Kursverlusten, die sich in Summe negativ auf die allermeisten Fonds ausgewirkt haben. Zuletzt stieg die Korrelation zwischen dem Aktien- und dem Rentenmarkt wieder deutlich an, was sich mit nachlassenden Diversifikationseffekten gleichsetzen lässt (siehe Abbildung 1). Lediglich mit Investitionen in Energiewerte (im speziellen Energie-Aktien bzw. Rohstoffinvestments) und in US-Dollar konnten größere Verluste zumindest teilweise kompensiert werden.

Abbildung 1 - 3-monatige rollierende Korrelation der wöchentlichen Renditen zwischen Aktien und Anleihen

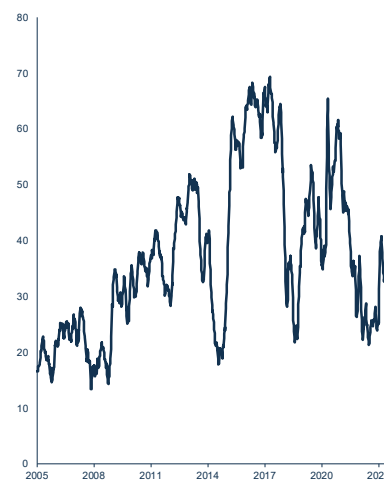


Quelle: Bloomberg; Goldman Sachs Research

Seit dem Jahrestief von Brent Öl im März konnte der Preis um ca. 40% zulegen. Alleine im abgelaufenen Monat legte der Preis um 8,6% zu und zog damit den europäischen Oil & Gas Aktien-Sektorindex, der 5,8% zulegen konnte, mit nach oben. Diese Bewegungen erscheinen in einem Umfeld negativer Konjunkturaussichten und einer nachlassenden Importnachfrage aus China grundsätzlich überraschend. Zurückzuführen ist der Preisanstieg auf die Angebotsverknappung der OPEC+. Die zurückgefahrenen Fördermengen wurden unerwartet bis Ende des Jahres verlängert. Der saudi-arabische Energieminister, Prinz Abdulaziz bin Salman, betonte erneut die Bedeutung dieser Kürzungen für die Stabilisierung der internationalen Energiemärkte. Weitere Unterstützung erhielt der Ölpreis durch den Rückgang der Ölvorräte in den USA. Die Lagerbestände in Cushing, Oklahoma, notieren nur noch knapp oberhalb des Operation-Level von ca. 20 Mio. Barrel (siehe Abbildung 2). In den US-amerikanischen Inflationsdaten floss deswegen bereits ein erhöhter Benzinpreis ein, der die weltweiten Sorgen um eine Inflationsspirale wieder zurück auf die Agenda brachte, nachdem der Trend der Teuerungsraten in den vergangenen Monaten abwärtsgerichtet war.

Neben dem Ölpreisanstieg führte sowohl die falkenhafte Zinspause der Fed und die kursierende Angst vor einem mehrwöchigen US-Government Shutdown sowie die massive Emissionstätigkeit des US-Treasury Departments zu großen Renditeanstiegen bei US-Treasuries. Die Rendite zehn Jahre laufender Staatsanleihen stieg im Monatsverlauf von 4,1% auf 4,6% und lag somit so hoch wie seit 2007 nicht mehr. Der Markt preist somit - ausgehend vom „Higher-

Abbildung 2 - Öl-Lagerbestände in Cushing, Oklahoma in Mio. Barrels



Quelle: Bloomberg

for-longer“-Narrativ – eine Plateaubildung der Zinsen in den USA ein. Dies schlägt sich auch in der Bewertung der langen Anleihen nieder, welche eine Funktion der zukünftigen kurzfristigen Zinsen, Risiko- und Inflationsprämien ist. Das kurze Ende der Zinskurve, welches direkt von der Zentralbank beeinflusst wird, stieg von 4,86% auf 5,04%. Die Zinskurve hat sich hierdurch bei steigenden Zinsen versteilert, was im Fachjargon „Bear Steepening“ genannt wird. In der Historie hat sich eine inverse Zinskurve jedoch in der Regel über ein so genanntes „Bull Steepening“, sprich fallende Zinsen bei gleichzeitig steigender Steilheit, aufgelöst. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Kurve am Ende tatsächlich normalisiert und welche Kräfte überwiegen. Ein maßgeblicher Faktor hierbei wird das Quantitative Tightening der Notenbanken sein. Während die Kapitalmärkte in den letzten Jahren massiv vom Quantitative Easing profitiert haben, führt die Straffung der Zentralbanken zu strukturell weniger Nachfrage nach Kapitalmarktinstrumenten und belastet daher die Preise.

In Europa erhöhte die EZB den Leitzins um weitere 0,25% auf 4,5%. Der Einlagenzins, der die Sparzinsen für Verbraucher maßgeblich bestimmt, liegt bei 4,0%. Dies ist das höchste Niveau seit dem Start der Währungsunion 1999. Zudem hob die EZB die Inflationserwartung auf durchschnittlich 5,6% für dieses Jahr an. Erst in 2025 wird eine Inflationsrate nahe des 2%-Ziels erwartet. Auch das erwartete Wirtschaftswachstum für die Eurozone wurde von der EZB erheblich gesenkt. So erwartet die EZB im Euroraum ein Wirtschaftswachstum von 0,7% für 2023, 1,0% für 2024 und 1,5% für 2025. Die deutsche Inflation sank mit 4,5 % auf das geringste Niveau seit Beginn des Ukraine-Krieges. Treiber des deutlichen Rückgangs war allerdings ein Basiseffekt. Die Bundesregierung führte von Juni bis August 2022 das 9-Euro-Ticket sowie den Tankrabatt ein. Diese Effekte fallen nun im Vergleich zum Vorjahresmonat heraus. Die Inflation hat sich damit seit dem Rekordhoch im Oktober 2022 (10,4%) mehr als halbiert. In der Pressekonferenz betonte Christine Lagarde, dass die Zinsen auf dem aktuellen Niveau restriktiv genug sind, um über den Zeitverlauf die Inflation auf das Notenbankziel von 2% zu drücken. Sie schloss die Tür für zukünftige Zinserhöhungen allerdings nicht komplett und verwies erneut auf die Datenabhängigkeit des Gremiums.

Ein Großteil der Aktiengesellschaften befand sich zum Ende des Septembers in der sogenannten „Blackout-Periode“ vor der Veröffentlichung der Quartalszahlen, weshalb wenig Unternehmensnachrichten kommuniziert werden. Neben nachlassenden Aktienrückkäufen und steigenden Short-Positionen von Hedge Fonds drückten weitere technische Faktoren, wie die systematischen Verkäufe von CTAs (Commodity Trading Advisors) und große Absicherungspositionen von Optionshändlern auf die Marktstimmung. Die Korrektur am Aktienmarkt beschleunigte sich Ende September mit dem Auspreisen der Zinsenkungsphantasien im kommenden Jahr. Somit bestätigte sich die altgediente Weisheit „Don't fight the Fed“. Der europäische Aktienmarkt konnte mit einem Minus von -2,85% erstmals wieder den amerikanischen Markt (-4,87%) outperformen. Die Technologiewerte gaben um -5,07% nach, was im Rahmen der stark gestiegenen Zinsen jedoch überschaubar erscheint.

Auch die asiatischen Aktienmärkte entwickelten sich mit -2,0% auf dem Festland und -3,1% in Hongkong schwach. Vor allem das in der Restrukturierung steckende Immobilienunternehmen Evergrande sorgte wegen einer verpassten Zinszahlung und einer Aussetzung vom Börsenhandel gegen Ende des Monats erneut für negative Stimmung. In Japan ging es um -2,3% nach unten und der südkoreanische stark exportabhängige Markt gab um -3,6% nach. Trotz der Mischung aus Zins- und Konjunkturängsten sowie fallenden Kapitalmärkten konnten

Abbildung 3 – Performance IC Asset Klassen im September 2023



Quelle: Bloomberg; Aktienperformance in EUR / Rentenperformance EUR hedged

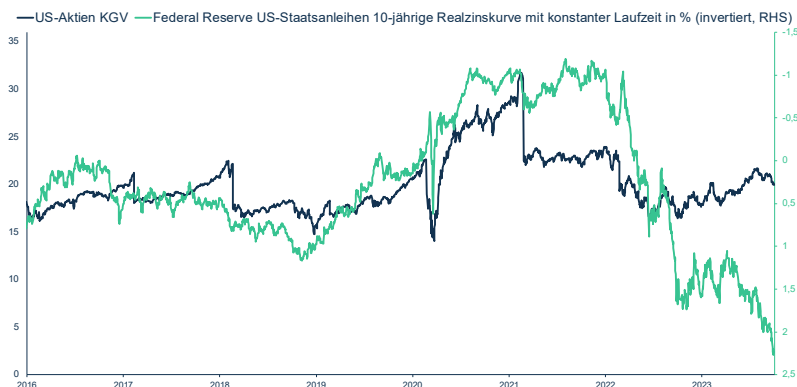
im September sowohl der Chipdesigner ARM Holdings als auch der Lieferdienst Instacart einen erfolgreichen Börsengang hinlegen. Aber auch in Deutschland gab es einen geglückten Börsengang. Die Aktien des Arzneiverpackungsherstellers Schott Pharma notierten beim Börsendebüt über dem Ausgabepreis.

Auf der Währungsseite konnten neben dem US-Dollar vor allem die Rohstoffwährungen, welche von steigenden Rohölpreisen profitieren, zulegen. So verlor der Euro zur Norwegischen Krone 1,8% und zum Kanadischen Dollar 2,0% an Wert. Der Dollar setzt seine Rally vorerst fort und stieg die sechste Woche in Folge an. Der Dollar Index gewann im September 2,5% hinzu.

Die Positionierung im Detail

Die äußert vorsichtige Positionierung zu Beginn des abgelaufenen Monats hat sich zumindest auf der Aktienseite bezahlt gemacht, wodurch in dieser Asset Klasse größere Kursrückgänge vermieden werden konnten. Somit lieferten „Aktien Europa“ den größten positiven Beitrag zur Entwicklung des AWM Investment Portfolios. Auf der anderen Seite wurde die Bewegung an den Zinsmärkten unterschätzt bzw. nicht in diesem Ausmaß erwartet. Daher ist es nicht verwunderlich, dass amerikanische und europäische Staatsanleihen das Schlusslicht in der Performancebetrachtung des AWM Investment Portfolios bilden.

Abbildung 4 – Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der US-Aktien ist trotz des Renditeanstiegs gestiegen



Quelle: Bloomberg; Goldman Sachs Research

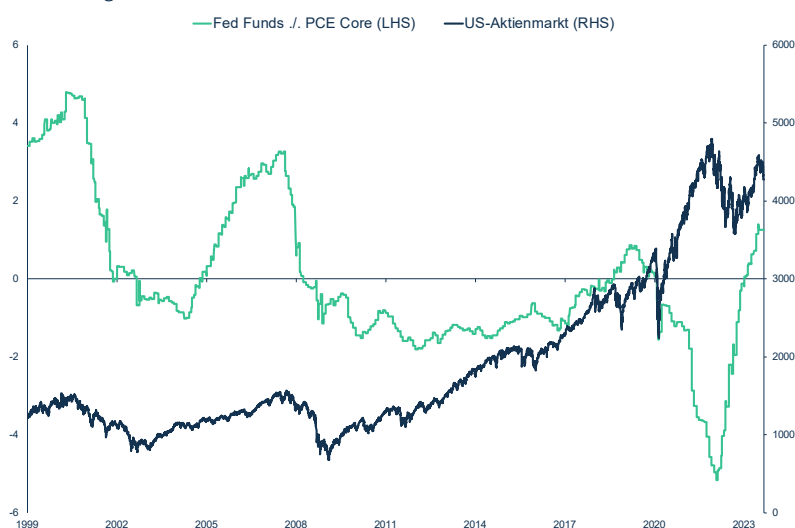
Das AWM Investment Portfolio nutzt nun den Rücksetzer an den Aktienmärkten und schließt die Shortposition in Europa, um relativ neutral in den neuen Monat zu starten. Zum ersten Mal seit Beginn des Jahres wird der europäische Aktienmarkt wieder leicht höher als der US-Markt gewichtet. Die bisherige Jahresrally in den USA, die von einigen wenigen Titeln getragen wird, erscheint auf diesen Niveaus fragiler. Während der breite US-Aktienmarkt bei +13,1% notiert, steht der gleichgewichtete Vergleichsindex lediglich bei +1,5%. Blickt man auf den Index der nach Marktkapitalisierung 2.000 kleinsten, gelisteten US-Unternehmen steht ebenfalls nur ein Plus von 2,7% auf dem Tableau. Kleine und mittlere Unternehmen haben deutlich mehr Probleme mit den hohen Zinsen, da ihnen der Marktzugang zu Refinanzierungen fehlt. Geringere finanzielle Polster und häufig variabel verzinsten Darlehen sind hierbei weitere Risikofaktoren. Diese Unternehmen stehen dennoch für einen großen Teil der Arbeitnehmer,

da deren Beschäftigten im zweistelligen Millionenbereich liegt und damit spürbaren Einfluss auf die Arbeitslosenzahlen haben. Und auch von der technischen Seite neigt der US-Markt zur Schwäche. Ein Großteil der Unternehmen notiert unter der 50-Tageslinie und baut somit negatives Momentum auf. Für die Reduzierung des starken Übergewichts spricht ebenfalls, dass die zinssensitiven Tech-Unternehmen die höheren Zinsen stärker zu spüren bekommen als europäische Value-Werte. Die Differenz zwischen der gestiegenen Realrendite und der Entwicklung der Technologieaktien sollte sich demnach kurz- bis mittelfristig wieder schließen.

In Summe überwiegen somit weiter die negativen Konjunkturaussichten und die hohen Bewertungsniveaus am Aktienmarkt (siehe Abbildung 4). Dies erklärt, warum wir trotz des Rückgangs im September insgesamt nur neutral bei Aktien positioniert bleiben. Zurückgebliebene Emerging Markets-Aktien werden grundsätzlich als interessant eingestuft. Im derzeitigen Umfeld mit einem starken Dollar und relativ hohen Zinsen wird der Einstieg in dieses Segment noch etwas hinausgezögert und weiter beobachtet.

Mit Blick auf die US-Zinspolitik scheint mittlerweile ein restriktives Umfeld vorzuliegen und der Markt preist maximal einen weiteren Zinsschritt ein. Positive reale Fed Funds (Fed Funds abzüglich des PCE Core Deflators, dem von der Fed bevorzugten Messinstrument für die Inflation) sprachen in der Vergangenheit ebenfalls für relativ enge Finanzierungsbedingungen (siehe Abbildung 5).

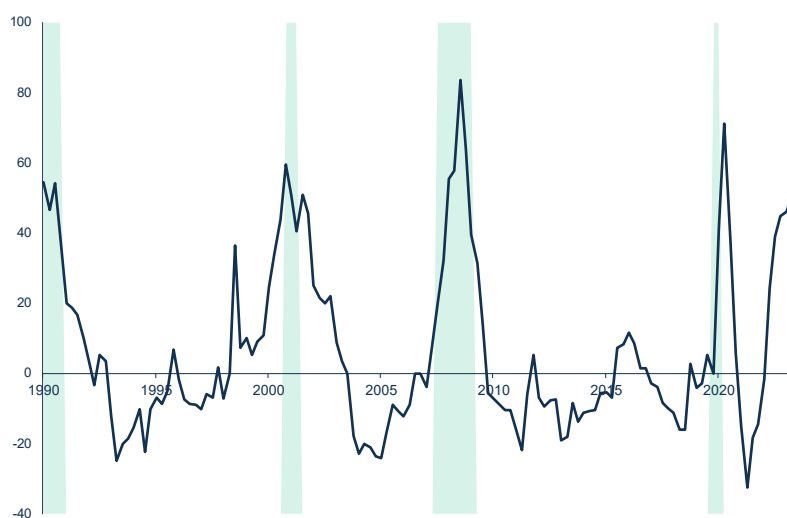
Abbildung 5 - Real Fed Funds vs. US-Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg

Und auch die Banken werden zunehmend restriktiver in der Kreditvergabe (siehe Abbildung 6). Die aktuellen Niveaus gingen in der Vergangenheit ebenfalls mit einer Rezession einher. Zuletzt preiste der Markt eine Plateaubildung bei den US-Zinsen ein. Weitere Unterstützung für die Rendite-Rally kommt von der Nachfrageseite. Die Fed tritt deutlich weniger als Käufer auf und reduziert ihre Bilanzsumme, daneben fallen mit Japan und China zwei große Käufer weg. Das erhöhte Emissionsvolumen des Treasury Departments, welches die USA benötigen um ihre Fiskalausgaben zu stemmen, muss vom Privatsektor absorbiert werden. Dieser ist jedoch deutlich zinssensitiver und wird sich vermutlich eher am kurzen Ende der Kurve aufhalten. Durch die inverse Zinskurve entsteht bei dieser Entscheidung auf den ersten Blick kein Renditenachteil.

Abbildung 6 – Nettoprozentsatz der inländischen Banken, die ihre Standards für gewerbliche und industrielle Kredite an große und mittlere Unternehmen verschärfen



Quelle: FRED; Die hellgrünen Flächen beziehen sich auf die Rezessionszeiträume

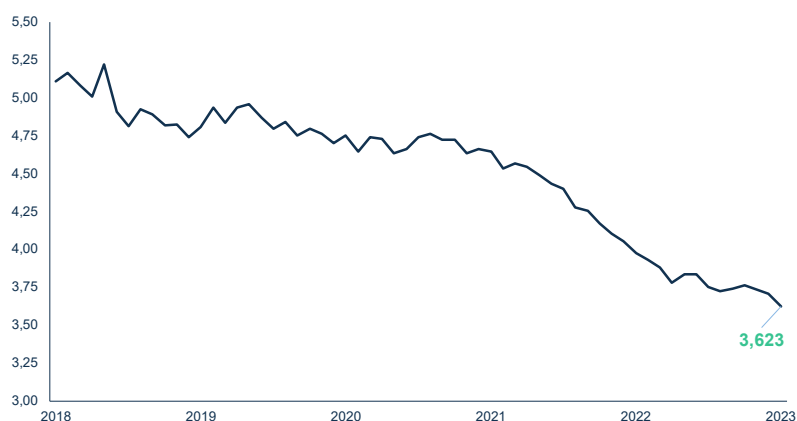
Im letzten Investmentbrief sind wir ausführlich auf die vorliegenden Nachteile einer solchen Strategie (Verkürzung der durchschnittlichen Anlagedauer und Abkehr von der Langfristanlage) eingegangen. Die EZB scheint nach Aussagen von Christine Lagarde ein ausreichend restriktives Niveau erreicht zu haben. Weitere Zinsschritte wurden erstmal ausgepreist und es wird abgewartet, wie sich das Zinsniveau auf die Realwirtschaft auswirkt. Dieser Prozess dauert in der Regel mehrere Monate bzw. auch mal Jahre. Die Gefahr im Durationsaufbau auf den aktuellen Niveaus besteht somit vorrangig in dem Risiko eines Regimewechsels, hin zu einem in Summe höheren Zinsniveau gepaart mit einer länger anhaltenden Inflation. Als strategischer Investor überwiegen für uns jedoch die Vorteile einer Langfrist-Investition, welche in der attraktiven Rendite, den unterdurchschnittlichen Wirtschaftsaussichten und dem Bestehen globaler geopolitischer Risiken liegt. Der Durationsaufbau kann als Barbell-Strategie im kurzen Bereich um zwei Jahre und in längeren Anleihen um die zehn Jahre umgesetzt werden. In Europa lohnt es sich, Renditeaufschläge von Frankreich zu Deutschland zu monetarisieren.

Auf der Seite der Investment Grade Anleihen bleibt das AWM Investment Portfolio weiter konstruktiv. Die absoluten Renditen liegen im Schnitt eine Standardabweichung über den historischen Mittelwerten. Die Nachfrage nach soliden Unternehmensanleihen ist nach wie vor gegeben, da viele Marktteilnehmer die steile Creditkurve als Ausgleich gegen die inverse Zinsstrukturkurve nutzen, um renditemäßig ein besseres Ergebnis zu erzielen als mit der reinen Geldmarktanlage, die wie mehrfach beschrieben ein hohes Wiederanlagerisiko bietet. So lassen sich Langfristrenditen von 4% und mehr ohne Wiederanlagerisiko erzielen. Da hierbei aber das Ausfallrisiko deutlich steigt, liegt unsere Präferenz auf soliden Single A-Credits. Mit Investment Grade Hybriden kann weiterhin eine attraktive Zusatzrendite im Vergleich zu Senior-Anleihen erzielt werden, was jedoch mit einer erhöhten Volatilität einhergeht. Der Risikoaufschlag von Hybriden (zu Seniors des gleichen Emittenten) ist nur leicht geringer als im Vormonat und liegt mit ca. 1,7% auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Im kommenden Jahr stehen vor allem in Europa massive Fälligkeiten zur Refinanzierung an, welche im Kontext deutlich gestiegener Zinsen zu einer erhöhten Volatilität führen können. Es sollte daher auch in dieser Assetklasse

weiter auf Cash-Flow starke Unternehmen zurückgegriffen werden. Ein prominenter Ausfall war zuletzt auf dem europäischen Credit-Markt zu verzeichnen. Bereits im Juli kam der französische Einzelhändler Casino einer fälligen Zinszahlung nicht nach. Folglich wurde auch für die Kreditausfallversicherung (CDS) von Casino, die auch Teil des iTraxx Xover Index war, der Default festgestellt und in diesem Monat die Auszahlung festgelegt. Diese fällt mit rund 99 % sehr hoch aus (im Umkehrschluss wird für die Bonds keine nennenswerte Recovery angenommen).

Zwar ist der Absturz des bekannten Einzelhändlers Casino (innerhalb von etwas mehr als 7 Jahren vom Investment Grade Emittenten zum Default) ein idiosynkratisches Thema, dennoch nimmt auch für den High Yield Gesamtmarkt der Gegenwind zu. Die Refinanzierungskosten sind signifikant angestiegen, zugleich stehen viele Emittenten vor baldigen Fälligkeiten (siehe verkürzte durchschnittliche Restlaufzeit im Index - Abbildung 7). Refinanzierungen wurden sukzessive aufgeschoben, was dementsprechend auch die durchschnittliche Restlaufzeit in den High Yield-Indizes zuletzt deutlich sinken ließ. Mit 2024 beginnend wird eine hohe Summe an Refinanzierungen notwendig.

Abbildung 7 - Restlaufzeit (in Jahren) EUR-HY Non-Financials Index (BB/B)

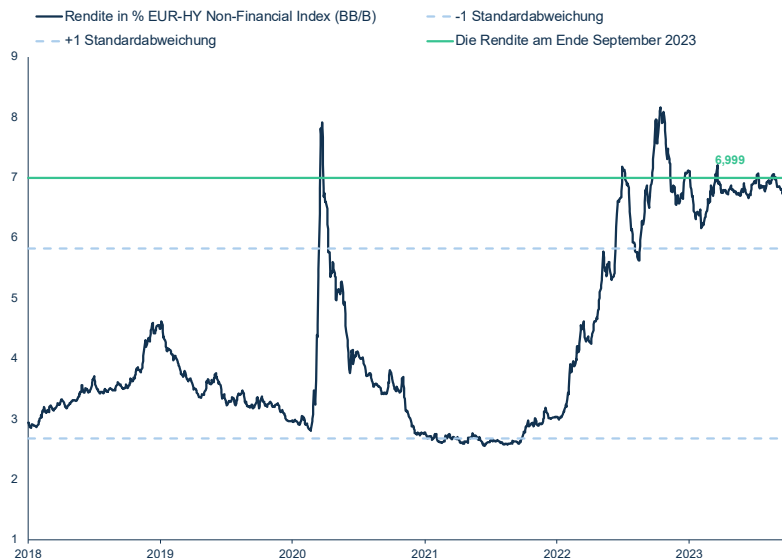


Quelle: Datastream; ICE BofA

Wir sehen zwar noch vereinzelt Chancen im High Yield Bereich und auf breiter Front noch keine Anzeichen von extremem Stress, bevorzugen aber eine starke Übergewichtung von bonitätsstärkeren Emittenten innerhalb der Kategorie. Zudem würden wir den gesamten High Yield Sektor gegenüber dem Investment Grade Bereich untergewichten. Neben fundamentalen Faktoren spielt dabei auch die Bewertung eine wesentliche Rolle. Während die Rendite bei den besseren Bonitäten mit 4,5% derzeit so hoch ist wie zuletzt 2009, rentieren High Yield Credits wieder deutlich unter dem Niveau, welches noch im Herbst vergangenen Jahres verzeichnet wurde (siehe Abbildung 8).

Auch die Risikoprämien erscheinen im Investment Grade momentan attraktiver (höher als im Schnitt der letzten 5 Jahre) als im High Yield Bereich (etwas unter dem 5-Jahresdurchschnitt).

Abbildung 8 – Rendite in % EUR-HY Non-Financial Index (BB/B)



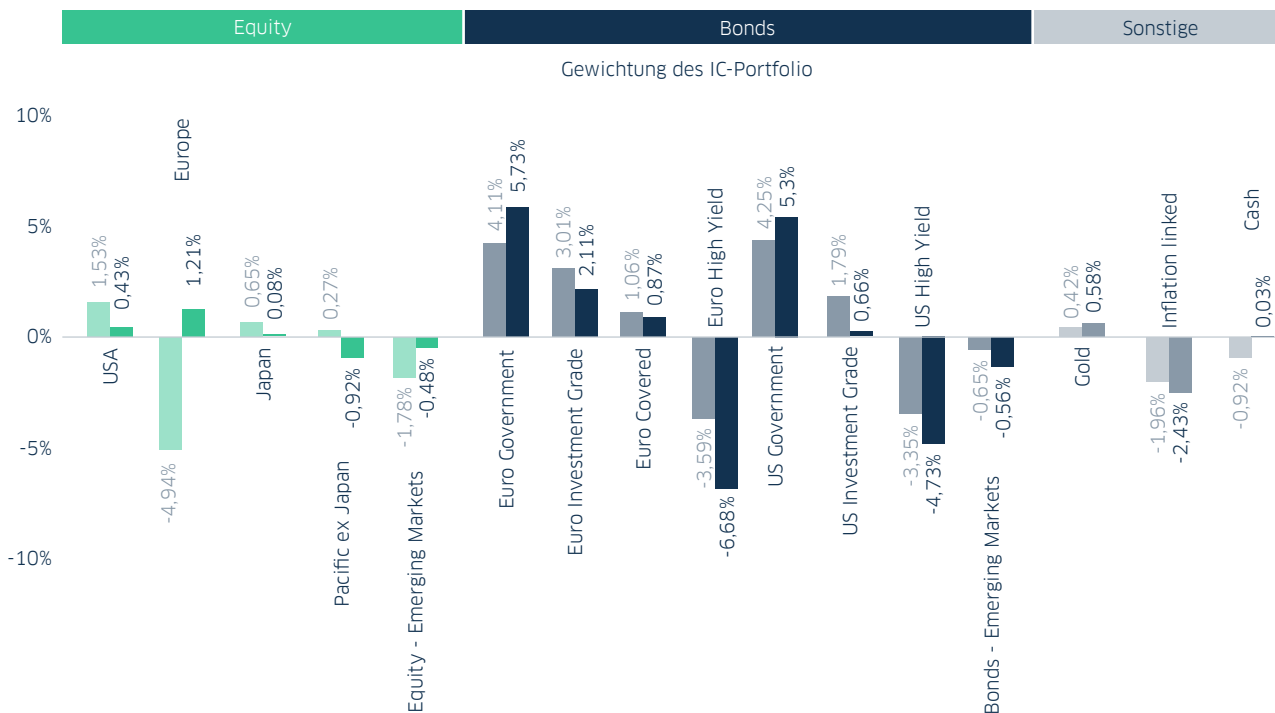
Quelle: Datastream; ICE BofA

Trotz eines eingengten Asset Swap Spreads sind Anlagen in Pfandbriefen weiterhin eine valide Strategie, vor allem im Kontext zu vereinzelt Investment Grade Anleihen von Unternehmen, welche teilweise über niedrigere Spreads verfügen und nicht besichert sind. Das Chance-Risikoprofil spricht hier für den Pfandbrief. Bereits im letzten Investmentbrief wurde über die aktuell mangelnde Diversifikationsfähigkeit von Gold berichtet. Das Bild bestätigte sich im abgelaufenen Monat, in welchem Gold um 4,7% in der allgemeinen Schwäche nachgab. Trotz Abgaben bei ETFs von ca. 165 Tonnen und bei Spekulanten (ca. 130 Tonnen) seit Mai, reagierte der Goldpreis kaum. Dies liegt daran, dass China und Indien dies bisher absorbieren konnten. In Shanghai handelt der Goldpreis derzeit mit einer Prämie von ca. 80 USD zu London. Die länger anhaltend hohen Zinsen halten den Abgabedruck bei Gold hoch. Es ist fraglich, wie lange das Defizit durch Käufe aus Asien aufgefangen werden kann. Kurzfristig kann Gold daher zur Schwäche neigen, weshalb die Position im AWM Investment Portfolio neutralisiert wurde. Strategische Beimischungen als Absicherung gegen geopolitische Krisen sind hiervon ausgenommen.

Das AWM Investment Portfolio bleibt somit in Summe ein Risk Off-Portfolio, was jedoch taktisch die Opportunität in europäischen Aktien sucht, um die Gewinne aus der Shortposition einzuloggen. Die durchschnittliche Portfoliorendite kann durch einen Durationsaufbau (sowohl bei Staatsanleihen als auch bei soliden IG Corporates) auf diesen Niveaus weiter ausgebaut werden und bietet die Grundlage für zukünftige Erträge. Zudem sollte die Position bei einer wirtschaftlichen Abkühlung wieder negativ mit dem Aktienmarkt korrelieren und als Diversifikator dienen. Investment Grade Anleihen dienen wie oben beschrieben als Renditebringer und generieren Carry, welche ggf. in Optionalität auf der Aktienseite investiert werden kann (Long Calls / Long Puts). Für etwas risikofreudigere Anleger können Hybrid-Anleihen im Investment Grade Segment ergänzt werden. High Yield Anleihen werden weiterhin nur selektiv eingesetzt und relativ gesehen untergewichtet, nachdem es zuletzt den ersten Ausfall in diesem Segment gab und die Risikoaufschläge nicht angestiegen sind. Zudem zeigt die Erfahrung, dass v.a. der High Yield Sektor illiquide wird, sollten dunkle Wolken am Kapitalmarkt aufziehen. In diesem Bereich sollte man nicht versuchen, zu sehr auf ein optimales

Timing zu setzen. Gold spielt derzeit nur strategisch eine Rolle und sollte taktisch neutral gewichtet werden, da im Umfeld steigender Realrenditen die Attraktivität leidet und keine Diversifikationseffekte zu erkennen waren.

Abbildung 9 - Aktive Positionen



Quelle / Berechnung: Aktuelle Positionierung des IC-Portfolios, resultierend aus dem AWM Investment Committee. Hellere Balken zeigen den Vormonat. Stand 29.09.2023

Mit freundlichen Grüßen
Geschäftsführung LBBW Asset Management

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
Daniel Kutschker, CEFA
Sven Engelhardt, CIIA, CEFA
Qingzi Guo

Bei Fragen und Anregungen wenden Sie sich bitte an:

**Taktischer_CIO_View@
lbbw.de**

Redaktionsschluss:

04.10.2023