



LBBW

Bereit für Neues

Taktischer CIO View

Investmentstrategie für November

Die Geschäftsführung
LBBW Asset Management

07. November 2023 | Ausgabe 11 /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

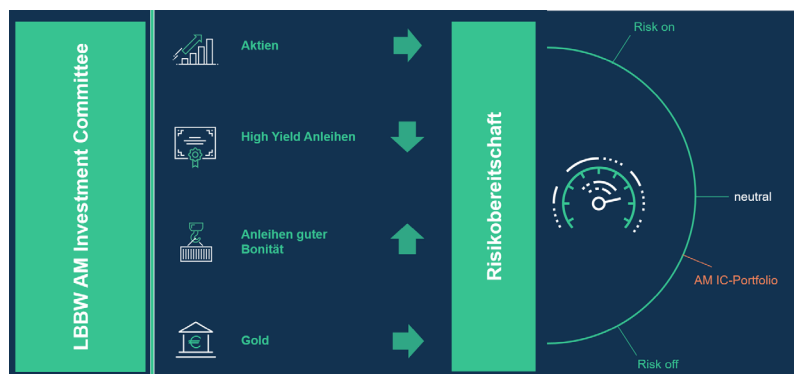


Positionierung für den November

Im Umfeld weiter eskalierender geopolitischer Konflikte und der damit einhergehenden erhöhten Unsicherheit hat sich die grundsätzlich defensive Haltung des AWM Investment Portfolios im vergangenen Monat ausgezahlt. Die vorsichtige Haltung bei High Yield-Anleihen in Europa und den USA, aber auch das leichte Übergewicht in Gold entwickelten sich vorteilhaft. Die Rolle des gelben Edelmetalls im Umfeld geopolitischer Krisen wird später in einem separaten Abschnitt ausführlich behandelt. Entgegen unserer Erwartungen sind die Zinsen, vor allem in den USA, weitergestiegen, wodurch die Übergewichtung

in US-Staatsanleihen nachteilig war.

Für den Monat November wird das AWM Investment Committee, wie bereits im Vormonat, auf niedrigem Niveau etwas konstruktiver. So wird das leichte Übergewicht in Gold, was als geopolitische Tail-Absicherung sehr gut funktioniert hat, abgebaut. Für die nächste Periode wird das gelbe Edelmetall deutlich untergewichtet. Auch wenn eine strategische Beimischung von Gold grundsätzlich sinnvoll ist, bieten sich mit hochverzinsten Staatsanleihen in Kombination mit einem erwarteten Zinshoch in Europa und den USA bessere Alternativen zur Risikoabsicherung. Daher ist es nicht verwunderlich, dass das Portfolio auf diesen Renditeniveaus mit einem starken Durations-Übergewicht in den November startet. Es bleibt zu erwähnen, dass es sich hierbei in erster Linie um „echtes“ Zinsrisiko in Form von Staatsanleihen handelt. Das Übergewicht in soliden Unternehmensanleihen wird hingegen etwas reduziert. Somit wird das Portfolio in Summe zinsensitiver und sollte bei fallenden Zinsen deutlich hinzugewinnen. Das Untergewicht von High Yield Anleihen wird reduziert, nachdem sich die Assetklasse im Oktober relativ schwach entwickelt hat und die Spreads herausgelaufen sind. Bei Aktien bleibt das AWM Investment Portfolio weiterhin „neutral“ gewichtet. Jedoch bietet der Rückgang im Oktober eine bessere technische Einstiegsgelegenheit und die Saisonalität wirkt mit Blick auf das Jahresende positiv. Andererseits bleiben Risiko Assets anfällig für einen weiteren konjunkturellen Rückgang und/oder eine weitere Eskalation in der angespannten geopolitischen Situation. Mit nun zwei akuten Krisenherden steigt die geopolitische Unsicherheit deutlich an. Bei den Aktien werden daher hochkapitalisierte Qualitätsaktien aus den großen Währungsräumen (USA und Europa) klar gegenüber Emerging Markets und den asiatischen Aktienmärkten bevorzugt.



Aktuelles

Neben dem Ukrainekrieg ist nun die Lage zwischen Israel und der als Terrororganisation eingestuftes „Islamischen Widerstandsbewegung“, kurz Hamas, eskaliert. Am Morgen des 07. Oktober startete die fundamentalistisch-islamische Organisation einen hinterhältigen Anschlag auf die israelische Zivilbevölkerung. An mehreren Stellen wurde die Grenze zu Israel von Hamas-Kämpfern überwunden. Über 1.000 israelische Zivilisten wurden bei diesem Angriff getötet. Zudem wurden über 220 Personen als Geiseln in den Gaza-Streifen entführt. Aber auch die Zivilbevölkerung in Gaza leidet massiv. Es mangelt an Lebensmitteln, Medikamenten und Schutzmöglichkeiten vor den anhaltenden Luftangriffen Israels auf Hamas-Stellungen. Der Konflikt zwischen Israel und der Hamas hat tiefe historische Wurzeln.

Seit Jahrzehnten sind Israel und der Iran, einer der finanziellen Unterstützer der Hamas, in einen "Schattenkrieg" verwickelt. Hier liegt auch das größte Risiko für die internationalen Kapitalmärkte begraben. Während der Konflikt bisher kaum Einfluss auf Assetpreise hatte, kann eine Eskalation des Krieges in der Region die Märkte nachhaltig erschüttern und massive Auswirkungen auf das Ölangebot haben. Bereits in der Vergangenheit hat der Iran Öllieferungen durch die Straße von Hormuz behindert und so Einfluss auf Konflikte und Liefersituationen genommen. Bisher nahmen die Kapitalmärkte die Ereignisse im Nahen Osten besonnen auf und die Volatilität blieb im Rahmen, was nicht zuletzt an den wirtschaftlich eher niedrigen Handelsaktivitäten mit Israel liegt. So beläuft sich bspw. der deutsche Export nach Israel auf weniger als 0,5% der gesamten Exportleistung. Je länger der Konflikt jedoch andauert, auch ohne direkten Einbezug der Iraner, desto größer können die Auswirkungen auf die Inflation via erhöhter Fiskalausgaben, Finanzierung der Rüstungsindustrie, Fehlallokation von Kapitalströmen, Lieferkettenengpässe, etc. ausfallen. Bei einer weiteren Eskalation dürften Renten zumindest kurzfristig von der Flucht in den sicheren Hafen profitieren. Mittelfristig erhöht das aber auch den Druck auf die Höhe des Zinsplateaus. Dies zeigte sich bereits 1973 während des Jom-Kippur-Krieges, als die Zinsen trotz eines massiven Anstiegs des Ölpreises über zwei Monate hinweg zunächst gefallen sind. Am wahrscheinlichsten erscheint derzeit jedoch das Szenario einer länger andauernden Bodenoffensive durch Israel, welches auf beiden Seiten mit großen Verlusten einhergehen wird. Die Auswirkungen auf den Kapitalmarkt sollten in diesem Szenario begrenzt bleiben, solange keine weiteren Länder, wie der Iran oder Saudi-Arabien, involviert werden. Wir empfehlen zu diesem Thema auch die Szenarioanalyse der volkswirtschaftlichen Abteilung der LBBW, die bereits am 9. Oktober veröffentlicht wurde.



Ausgabe 09.10.2023 | LBBW Research | Macro/Strategy

9/11-Moment für Israel: Auswirkungen auf die Weltwirtschaft zunächst begrenzt

Die Aktienmärkte quittierten die Ereignisse mit leichten Rückgängen und gaben in Europa um 2,7% und in den USA um 2,2% nach. Der bekannte US-Technologieindex schloss um 2,1% tiefer und entwickelte sich trotz weiter gestiegener Zinsen besser als der breite US-Markt. Mit über 5% Rendite von 10 Jahre laufenden US-Staatsanleihen wurde ein Niveau am Rentenmarkt überschritten, welches zuletzt im Jahr 2007 erreicht wurde. Die Schwäche der Anleihen setzte sich auch in Europa fort und deutsche Bundesanleihen notierten kurzzeitig bei annähernd 3%. Der Renditeunterschied von deutschen zu italienischen Staatsanleihen weitete sich zuletzt wieder aus und notierte bei über 200bp, was auf ein erhöhtes Stresslevel hindeutet.

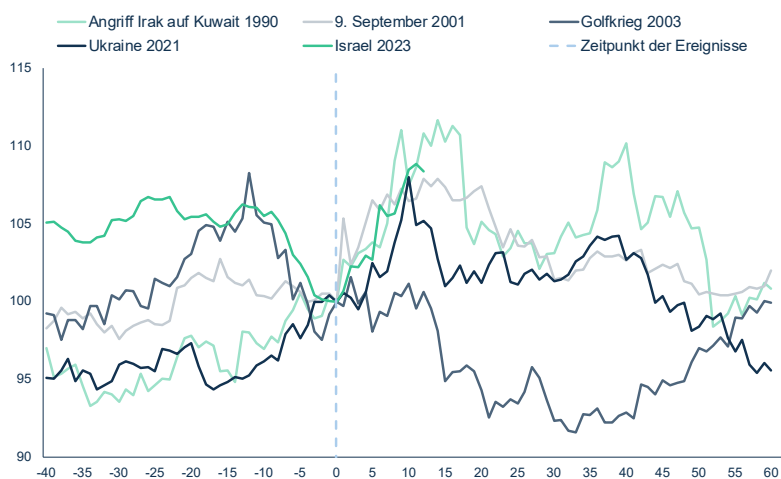
Brent Öl profitierte kurzzeitig von den Entwicklungen in Israel und der damit einhergehenden Sorge einer Angebotsverknappung, gab aber im Zuge einer verzögerten Eskalation über den Monatsverlauf weiter nach und schloss 10,8% tiefer bei ca. 81,0 USD. Bei einer weiteren Eskalation, verbunden mit einer Angebotsverknappung könnte der Ölpreis wieder die Marke von 100 USD oder auch darüber ansteuern. Gold machte seinem Ruf als geopolitisches Absicherungsinstrument alle Ehre und stieg im Monatsverlauf um 7,5% an. Der USD war weiterhin stark und gewann, gemessen am USD-Index, 0,5% hinzu. Gegenüber dem EUR gab es zum Monatsende keine nennenswerte Veränderung.

Exkurs: Gold in Zeiten von geopolitischen Krisen

Sobald es zu einer bedeutenden Krise kommt, ertönt mit großer Wahrscheinlichkeit der Ruf nach Gold. Insbesondere bei bedeutenden geopolitischen Konflikten wird dem gelben Edelmetall ein vorteilhafter Einfluss für die Wertentwicklung eines Multi Asset-Portfolios zugesprochen.

Auch wenn jeder politische Konflikt einzigartig ist und die unten aufgeführten Konflikte nur ein kleiner, zeitlich eng eingegrenzter Ausschnitt der Gesamtheit darstellen, so kann man dennoch versuchen, die erwartbare Reaktion des Goldpreises abzuleiten. In der Regel ziehen die Notierungen unmittelbar nach Bekanntwerden des Ereignisses an und steigen im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich. Nach rund drei Wochen scheint sich allerdings ein gewisser Gewöhnungseffekt einzustellen und die Risikoprämie von Gold schwindet im weiteren Zeitablauf. Bis zum Verfassen dieses Exkurses stieg der Goldpreis seit dem Angriff auf Israel in der Spitze um 9%, was im Vergleich zu den anderen geopolitischen Konflikten einen leicht erhöhten, keinesfalls jedoch einen überhöhten Wert darstellt.

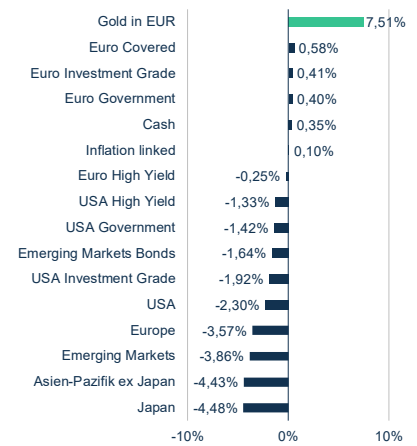
Abbildung 2 - Goldpreisentwicklung vor und nach dem Startdatum von geopolitischen Krisen, indiziert auf 100 am Tag Null



Quelle: Bloomberg, LBBW AM

Eine Ausnahme bei den geopolitischen Krisen mit globalen Auswirkungen bildete der Golfkrieg im Jahr 2003. Dies rührt

Abbildung 1 - Performance IC Asset Klassen im Oktober 2023



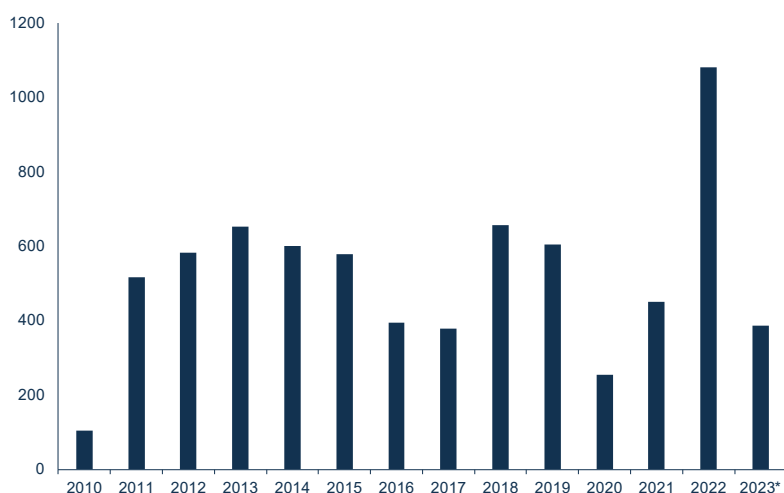
Quelle: Bloomberg; Aktienperformance in EUR / Rentenperformance EUR hedged

vermutlich daher, da der Aufmarsch der „Koalition der Willigen“ medial eng begleitet wurde und weitere vorbereitende Maßnahmen wie die Zerstörung von irakischen Radaranlagen bereits Wochen vor dem offiziellen Kriegsbeginn gestartet wurde. Kurzum, Investoren hatten genug Zeit, um sich auf diese geopolitische Krise einzustellen und entsprechend zu positionieren.

Geopolitische Konflikte, sofern sie lokal begrenzt bleiben, sind für den Kapitalmarkt zumeist eine temporäre Erscheinung, deren Effekte im Zeitverlauf relativiert werden. Wichtiger ist es daher, bei Gold längerfristig wirkende Einflüsse zu erkennen und sich daran zu orientieren. Einer dieser Einflussfaktoren ist das Verhalten von Notenbanken. Seit dem Krieg in der Ukraine, mit all seinen Folgen für die Wirtschafts- sowie politischen Beziehungen zwischen wichtigen Staaten, hat Gold in den Augen der Notenbankverantwortlichen spürbar an Bedeutung zugenommen. Vermutlich ist nur eine Handvoll der Notenbanken weltweit nicht nur auf dem Papier, sondern auch tatsächlich unabhängig vom politischen Einfluss. Der überwiegende Teil der Notenbanken dürfte entweder auf Geheiß der jeweiligen Regierung agieren oder zumindest versuchen, einen Abgleich ihrer Handlung mit den Wünschen der Politiker bzw. der Herrschenden in Einklang zu bringen. Davon ausgehend ist der seit Monaten kontinuierlich zu registrierende Kauf von Gold auf Seiten der Notenbanken bemerkenswert, denn von der letztlich überschaubaren Unabhängigkeit der kaufenden Notenbank ausgehend sollte hinter dem Golderwerb eine strategische Positionierung der jeweiligen Staaten stehen.

Dieser strategische Aufbau der physischen Positionen geht als eine Art „Grundrauschen“ in die Angebots- und Nachfragebilanz ein und reduziert dadurch die verfügbare Menge für andere wichtige Kundengruppen wie die Schmuckindustrie, ETF-Investoren oder Interessenten an Münzen und Barren. Zudem wird den Notenbanken ein weniger preissensitives Vorgehen im Vergleich zu Privatanlegern nachgesagt, da die Motivation der handelnden Personen weniger an ein günstiges Preisniveau beim Erwerb als an die Zielerreichung selbst geknüpft ist. Ein Beispiel dafür ist das Jahr 2022. Nach Beginn des Krieges in der Ukraine erhöhte Russland trotz des gestiegenen Preisniveaus seine Goldreserven deutlich.

Abbildung 3 – Bestandsveränderungen der Goldreserven der Notenbanken in Tonnen



Quelle: Bloomberg, Metals Focus, LBBW AM, Das Jahr 2023 umfasst Veränderungen der Notenbankbilanzen bis zum 30.06.2023

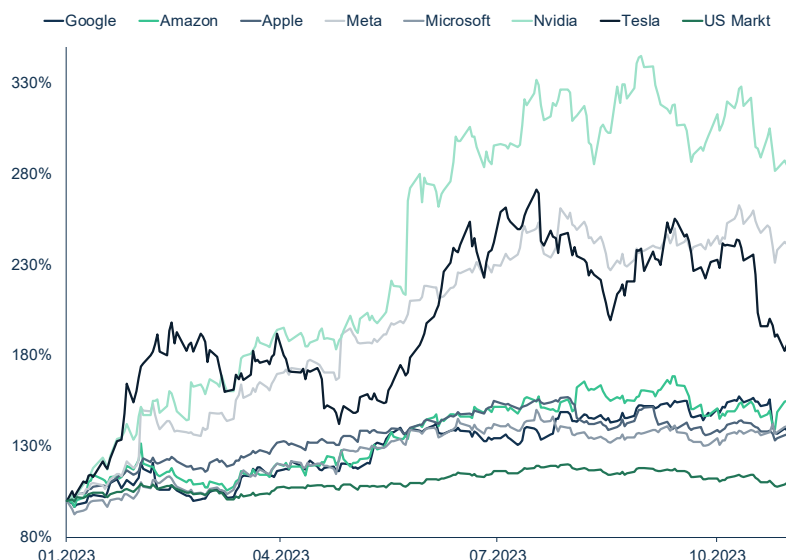
Dementsprechend ist auch im derzeitigen Umfeld eine strategische Beimischung an Gold bzw. Edelmetallen im Portfoliokontext absolut sinnvoll. Als weltweit anerkannte, echte Währungsreserve, die zudem keiner Kontrolle einer einzelnen Notenbank unterliegt, hat speziell Gold in der heutigen Zeit durchaus Charme. Es sollte dennoch nicht übersehen werden, dass diese Beimischung atmen darf und eine zeitweise taktische Reduzierung im Nachgang an ein geopolitisches Ereignis durchaus ihre Berechtigung hat. Insbesondere, wenn sich in Form von bspw. US-Staatsanleihen eine alternative Investitionsmöglichkeit bietet, welche sich im Krisenfall ebenfalls zumeist positiv entwickelt und bis dahin die Vereinnahmung einer laufenden Rendite von ca. 5% ermöglicht. Zudem hängt die Bewertung von Gold stark mit dem Realzins zusammen. Sollte sich die Zinspause der Zentralbanken als länger anhaltendes Zinsplateau herausstellen, dann spricht dies ebenfalls für weitere Anlagen zur Portfoliodiversifikation (präferiert US-Staatsanleihen) und einer taktischen Reduzierung der physischen Goldquote.

Die Positionierung im Detail

Im Umfeld weiter eskalierender Konflikte und einer erhöhten Unsicherheit haben sich Risiko Assets im Oktober in der Breite korrigiert. So konnten bspw. Aktien die positiven Vorgaben von Seiten der Saisonalität nach dem schwachen September noch nicht wieder aufnehmen und gaben nochmals deutlich nach. Der makroökonomische Ausblick bleibt weiterhin schwach und malt ein trübes Bild für das Jahr 2024. Die laufende Berichtssaison zeigt, dass knapp die Hälfte der US-Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt haben. 56% der Unternehmen haben die Gewinnschätzungen des Marktes mit mehr als einer Standardabweichung übertroffen, was nur einem leicht überdurchschnittlichen Ergebnis gleichkommt. Als Warnsignal lässt sich jedoch erkennen, dass Unternehmen, welche den Ausblick nicht erfüllen konnten, massiv abgestraft wurden. So verlor bspw. die Google Mutter „Alphabet“ über 15% an Wert, nachdem sie die erwarteten Zahlen für das Cloudgeschäft nicht erzielen konnte.

Unternehmen, die bessere Zahlen veröffentlichen konnten, haben den breiten US-Index am Berichtstag mit ca. 135bp outperformt, während eine Verfehlung im Durchschnitt mit einer Underperformance von knapp 320bp abgestraft wurde. Aus Style-Sicht werden Value-Aktien weiterhin bevorzugt, da der Korrekturmodus in diesem Teilbereich bereits weiter fortgeschritten ist und klassische werthaltige Aktien, wie beispielsweise Banken, deutlich attraktivere Bewertungen aufweisen. In diesem Kontext wird auch das Rückschlagspotenzial der „Magnificent Seven“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla), die den US-Markt primär nach oben gezogen haben, größer erwartet. Alleine Microsoft, Nvidia und Apple sind für 68% der Indexentwicklung in den USA verantwortlich. Würde man die sieben Werte in einen Index integrieren, dann wäre dieser bei einer YtD-Performance von +54,0%, während die übrigen 493 Werte des breiten US-Aktienindex bei -1% notieren. Dies zeigt wieder deutlich, wie marktkapitalisierte Indizes das Marktbild verzerren und Fehlschlüsse über den Zustand der Wirtschaft fördern.

Abbildung 4 - YtD-Entwicklung der „Magnificent Seven“ vs. US-Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg, LBBW AM

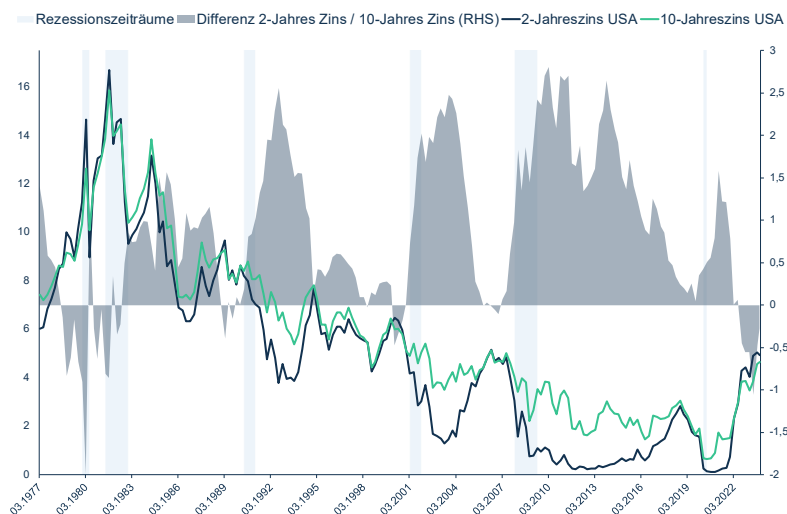
Somit liegt der Fokus der Aktieninvestments weiterhin auf werthaltigen und etablierten Unternehmen. Japan wird nach der bisherigen Jahresperformance neutral bewertet. In Summe werden die Developed Markets damit bevorzugt, während die Emerging Markets relativ gesehen noch stärker untergewichtet werden. Letztere leiden unter dem starken Dollar und vor allem China kämpft weiterhin mit großen Problemen im Immobiliensektor und einem schwachen Inlandskonsum, bedingt durch höhere Sparquoten zum Schuldenabbau. Somit ist die Aktienquote „neutral“ bzw. minimal untergewichtet. Absicherungen über Aktienoptionen sind aufgrund der gestiegenen Volatilitäten nicht mehr ganz so zwingend wie in der Vergangenheit, die ebenfalls gestiegenen Rentenvolatilitäten ermöglichen jedoch eine adäquate Gegenfinanzierung. Nach der Korrektur der vergangenen Wochen empfiehlt es sich, eine akzeptable Aktienquote beizubehalten, die man bezüglich der Selektion entweder mit einem niedrigeren Beta ausstattet oder ggf. mit Aktienoptionen zu einem gewissen Teil absichert. Es bleibt abzuwarten, ob sich das positive technische Bild gegenüber dem eingetrübten fundamentalen Ausblick zumindest auf die kurze Frist bis Jahresende durchsetzen kann.

Nimmt man die Vergangenheit als Blaupause, erscheinen die Zinsmärkte aktuell so attraktiv wie lange nicht mehr. Wenn 2-jährige US-Treasuries in den letzten vier Dekaden den Höchststand erreicht hatten, folgten regelmäßig Episoden von Krisen. Zwischen dem Höchststand der Rendite und dem Beginn der Stressphase lagen im Schnitt sieben Monate. Eine Rezession begann bei sieben der letzten 12 FED-Zinszyklen seit 1966 im Schnitt 5 bis 6 Monate nach dem letzten Zinsschritt, was aktuell im 1. Quartal 2024 der Fall wäre. Durchschnittlich lagen die Kapitalmarktzinsen dann historisch bereits 100bp tiefer und zwar unabhängig davon, ob es tatsächlich zu einer Rezession kam oder nicht.

Aktuell hat sich aber bis dato das „Higher for longer“-Narrativ weiter manifestiert und führte aufgrund der weiterhin robusten Wirtschaft zu einem Repricing des langen Endes der Zinskurve. Dies führte in Verbindung mit stabilen Kurzfristzinsen zu einer steileren Zinskurve (Bear Steepening). In der Vergangenheit löste nicht die inverse

Zinskurve als solches eine Rezession aus, sondern eine wieder steiler werdende Zinskurve. In den letzten fünf inversen Zinsphasen dauerte es angefangen von der Inversion, über ein gewisses Timelag, über das Re-Steepening und schließlich bishin zur tatsächlichen Rezession zwischen 10 und 24 Monaten. Die aktuelle Inversion hält sich bereits seit 16 Monaten, was dem Durchschnitt entspricht.

Abbildung 5 – US 2-/10-Jahreszins vs. Rezessionen.



Quelle: Bloomberg, LBBW AM

Die Mehrzahl der Marktteilnehmer geht inzwischen davon aus, dass die Notenbanken am Ende des Zinserhöhungszyklus angekommen sind. Dies gilt, solange kein neuer Inflationsschub ausgelöst wird und der graduelle Rückgang der Inflationsraten weiter voranschreitet. Die EZB pausierte nach zehn Zinsanhebungen in Folge und beließ den Hauptrefinanzierungssatz bei 4,5% und auch die Fed wagte keinen weiteren Zinsschritt. Zudem werden die Reinvestitionen des PEPP-Programms durch die EZB weiter aufrechterhalten, was liquiditätserhöhend wirkt. Im Vorfeld der EZB-Sitzung wurde darüber spekuliert, ob es Anpassungen an den Mindestreservevorgaben geben soll, was sich im Laufe der Pressekonferenz aber nicht bestätigte. Ungeachtet dessen sind die Zinskurven trotz der jüngsten bearishen Versteilerung noch immer deutlich invers. Insofern erscheint das kurze Ende aus diesem Blickwinkel gegenüber längeren Laufzeiten weiterhin sehr attraktiv. Unter Berücksichtigung des Wiederanlagerisikos sollte jedoch auch in Laufzeiten zwischen 7 und 10 Jahren investiert werden. Die Korrelation zwischen Renten und Aktien blieb jüngst, gemessen am historischen Mittel, weiterhin im positiven Bereich und somit deutlich erhöht. Eine Umkehr bedarf dem klaren Signal, dass die Notenbanken die Zinsen nicht weiter erhöhen werden. Die sich abschwächende Wirtschaft und die Vielzahl an geopolitischen Risiken sprechen aber dafür, dass die Korrelation in absehbarer Zeit wieder in den (normalen) negativen Bereich zurückkehren könnte.

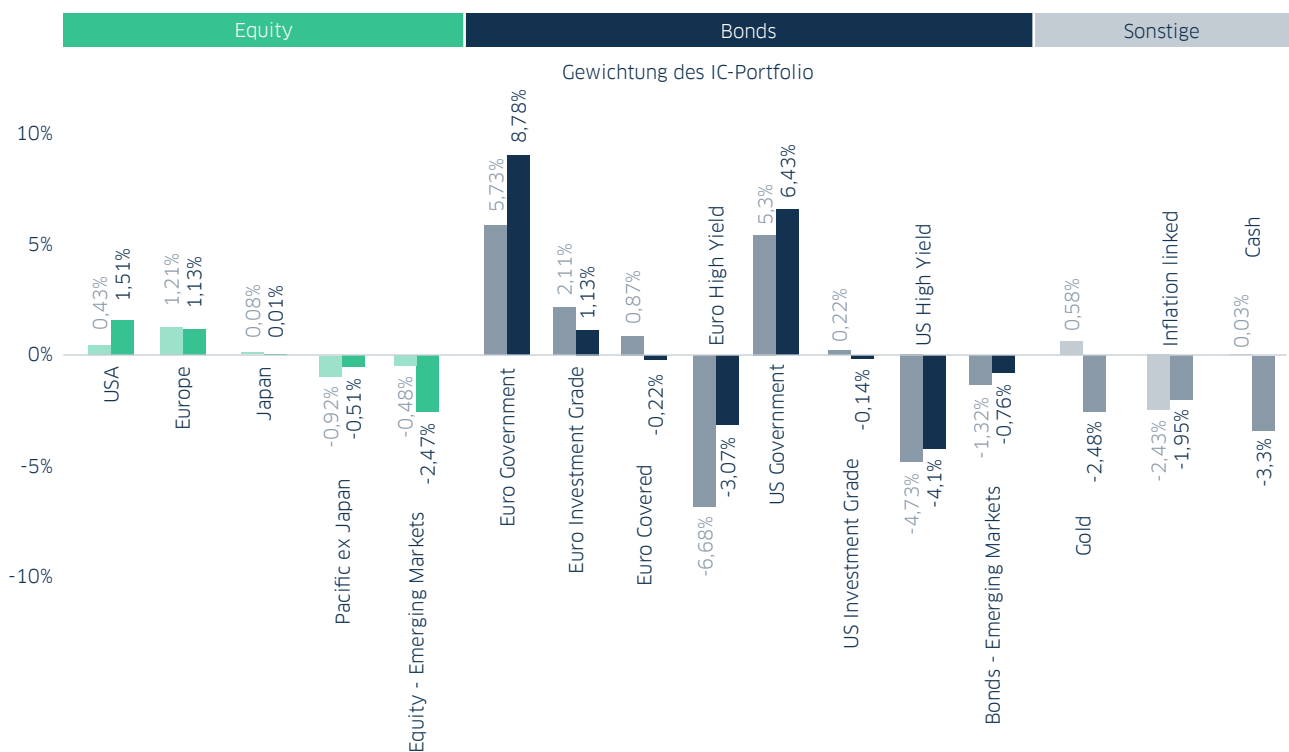
Die aktuellen Zinsniveaus und die wieder steilere Zinskurve im Kontext trüber Konjunkturaussichten sprechen klar für den Aufbau von „echter Duration“, sprich Staatsanleihen in Europa und den USA, um das Portfolio zinssensitiver aufzustellen und an Zinsrückgängen zu partizipieren. Der wirtschaftliche Abschwung gewinnt in verschiedenen Bereich bereits sichtbar an Momentum, wie aus den PMI's oder dem Konsumentenvertrauen abgelesen werden kann. Die zuletzt gestiegene Zinsvolatilität kann zum Verkauf von Put-Optionen genutzt werden, um das Portfolio zu bewirtschaften und Delta, sprich

Duration, aufzubauen.

Bei Unternehmensanleihen wird das Tightening der Zentralbanken langsam spürbar und das zu einem Zeitpunkt, in welchem in den kommenden zwei Jahren ein erheblicher Anteil an Anleihen in Europa und den USA refinanziert werden müssen. Die Unternehmen sehen sich dann einem deutlich höheren Zinsniveau konfrontiert. Der „Credit Lending Survey“ spricht ebenfalls für eine restriktivere Kreditvergabe von Banken, was insbesondere kleine und mittlere Unternehmen ohne Kapitalmarktzugang betreffen dürfte und die Wirtschaft in Summe belasten wird. Das absolute Renditeniveau der Unternehmensanleihen ist zwar attraktiv, dennoch überwiegen aktuell die Spreadrisiken, weshalb die Position in IG-Anleihen (in Europa) nur noch leicht Übergewichtet wird. Innerhalb des IG-Bereichs wird das Laufzeitenband von 5 bis 7 Jahren präferiert. Hybrid-Anleihen werden weiterhin vor den High Yield-Anleihen bevorzugt, sollte mehr Risiko gewünscht sein.

Wie bereits beschrieben, konnte Gold in den vergangenen Wochen glänzen und profitierte von den hiesigen geopolitischen Krisen. Auf diesen Niveaus, nahe dem Allzeithoch in EUR, in Verbindung mit stark positiven Realzinsen macht es Sinn, die Quote taktisch zu reduzieren und Gold abzubauen. Das AWM Investment Portfolio ist Gold in den November hinein daher deutlich untergewichtet.

Abbildung 6 - Aktive Positionen



Quelle / Berechnung: Aktuelle Positionierung des IC-Portfolios, resultierend aus dem AWM Investment Committee. Hellere Balken zeigen den Vormonat. Stand 27.10.2023

Das AWM Investment Portfolio bleibt demnach in Summe ein leichtes Risk Off-Portfolio, sucht jedoch in europäischen und amerikanischen Value-Aktien selektiv Investitionschancen, während die Emerging Markets gemieden werden. Technische Faktoren, wie die kürzlich eingetretene Korrektur sowie die Saisonalität sprechen dafür, selektiv Aktienrisiken einzugehen. In Erwartung eines Zinspeaks in den beiden

großen Währungsräumen wird die Duration in Staatsanleihen auf diesen Niveaus weiter ausgebaut. Es wird erwartet, dass die Notenbanken nun aktiv abwarten, wie sich das bereits sehr hohe Zinsniveau auf die wirtschaftliche Aktivität auswirkt. Man möchte um jeden Preis vermeiden, zu viel an der Zinsschraube zu drehen, um keine stärkere Rezession zu riskieren. Sollte es wider Erwarten nochmal zu kurzfristig höheren Zinsen kommen, bietet die hohe Carry der Anleihen einen gewissen Schutz gegen Kursverluste. Zudem kann die hohe Rendite genutzt werden, um Optionalität, bspw. im Aktienmarkt, zu kaufen. Durch das starke Übergewicht von Staatsanleihen wird das Portfolio nochmals deutlich zinssensitiver und sollte bei fallenden Zinsen den Markt outperformen. Solide Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade dienen weiterhin der attraktiven laufenden Rendite. High Yield-Anleihen und die damit einhergehenden Spreadrisiken werden derzeit noch in der Breite gemieden, werden aber nicht mehr ganz so negativ bewertet wie im Vormonat. Gold wird nach einem sehr positiven Beitrag im vergangenen Monat reduziert, um Gewinne mitzunehmen. Sollte der Konflikt in Israel nicht weiter eskalieren, sprechen die Fundamentaldaten in Zukunft tendenziell für einen niedrigeren Goldpreis, welcher dann wieder zum strategischen Aufbau genutzt werden kann.

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:

06.11.2023