

Einschätzung Nahost-Konflikt



Executive Summary

Die verbale Eskalation der Situation im Nahen Osten mit dem Aussprechen eines Ultimatums an die iranische Regierung vom Wochenende gepaart mit widersprüchlichen Äußerungen der amerikanischen Regierung von gestern führten zu einer Berg- und Talfahrt an den Kapitalmärkten.

Es muss grundsätzlich konstatiert werden, dass sich das Risikoszenario einer weiteren Eskalation bzw. eines länger anhaltenden Konflikts im Nahen Osten in der Eintrittswahrscheinlichkeit erhöht hat. Daher agieren wir in Mandaten mit beschränktem Risikobudget bzw. in defensiven Absolute Return-Mandaten eher behutsam und reduzieren ggf. auch Risiken. Dies ist insbesondere auch daher so, dass die Korrelationen zwischen den Assetklassen hoch ist und sich wenig Diversifikationspotenzial aktuell ergibt. Unseres Erachtens wird dies auch auf absehbare Zeit so bleiben. In allen anderen Mandaten halten wir an unserer grundsätzlich konstruktiven Kapitalmarktpositionierung fest, da sich an unserem Basisszenario (wenn auch mit etwas reduzierter Eintrittswahrscheinlichkeit) nichts geändert hat. Die Eskalation wird vermieden und es wird eine Einigung in welcher Form auch immer bzw. ein Zurückrudern auf beiden Seiten geben.

Positionierung unserer Investmentteams

Team Equity

Geopolitische Schocks hinterlassen an den Aktienmärkten historisch stets nur kurzfristige Spuren. Auswertungen vergangener Krisen zeigen, dass sich Märkte nach geopolitisch bedingten Einbrüchen im Schnitt innerhalb von 1-2 Monaten auf Vorkrisenniveau erholt haben. Drei Monate nach einem geopolitischen Hochrisikomonat notierte der MSCI ACWI im Schnitt +6,0% höher – nahezu identisch mit der Performance in ruhigen Marktphasen – und belegt damit eindrucksvoll, dass Kapitalmärkte bei fehlenden strukturellen Verwerfungen zur Tagesordnung übergehen.

Aktuelle Marktentwicklung

Die aktuelle Korrektur infolge des Iran-Konflikts fügt sich nahtlos in dieses Muster ein: Der DAX verlor zeitweise rund 14%, der STOXX Europe 600 rund 12% – eine typische, initiale Schockreaktion ohne Anzeichen eines strukturellen Bärenmarkts. Trotz der deutlichen Kursrückgänge signalisieren die Marktindikatoren bislang keine extreme Panik. Die Abflüsse aus globalen Aktienfonds lagen zuletzt bei rund 7,1 Mrd. USD – erhöht, aber weit entfernt von den kapitulationsartigen Abflüssen von 46,7 Mrd. USD aus früheren Stressperioden.

Einordnung & Bewertung

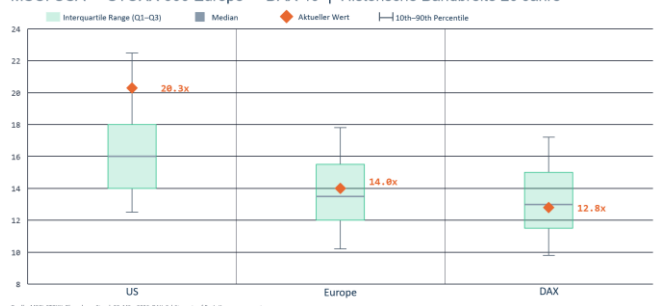
Das aktuelle Niveau entspricht damit eher einer geordneten Risikoaversion als einem unkontrollierten Ausverkauf – historisch ein Umfeld, das attraktive taktische Einstiegspunkte markiert. Der Kursrückgang hat zudem zu einem messbaren De-Rating geführt.

Bewertung Aktienindizes

Das KGV europäischer Aktien liegt aktuell bei rund 14,0x, nachdem die Märkte zu Jahresbeginn noch auf Rekordniveaus notierten. Historisch ist die Kombination aus gesunkenen Bewertungsniveaus und erwartetem positivem Gewinnwachstum ein verlässlicher Indikator für überdurchschnittliche Folgerenditen. Strukturell fließt weiterhin Liquidität in den Aktienmarkt und stützt die mittelfristige Kursentwicklung. Globale Aktienfonds verzeichneten zuletzt Wochenzuflüsse von bis zu 36,3 Mrd. USD, angeführt von Europa und den USA – ein Zeichen, dass institutionelle Investoren den Rücksetzer als Chance begreifen. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer konstruktiv-optimistischen Haltung gegenüber Aktien fest.: Die aktuelle Korrektur bietet eine taktische Einstiegchance, insbesondere in europäischen Titeln, die auf attraktiverem Bewertungsniveau notieren und von anhaltenden Liquiditätszuflüssen sowie einer erwarteten Gewinnstabilisierung profitieren dürften.

12-Monat Forward KGV Multiple

MSCI USA · STOXX 600 Europe · DAX 40 | Historische Bandbreite 20 Jahre



Quelle: MSCI, STOXX, Bloomberg, Stand: 23. März 2020; DAX: Schätzwert auf Basis Konzernanwertungen

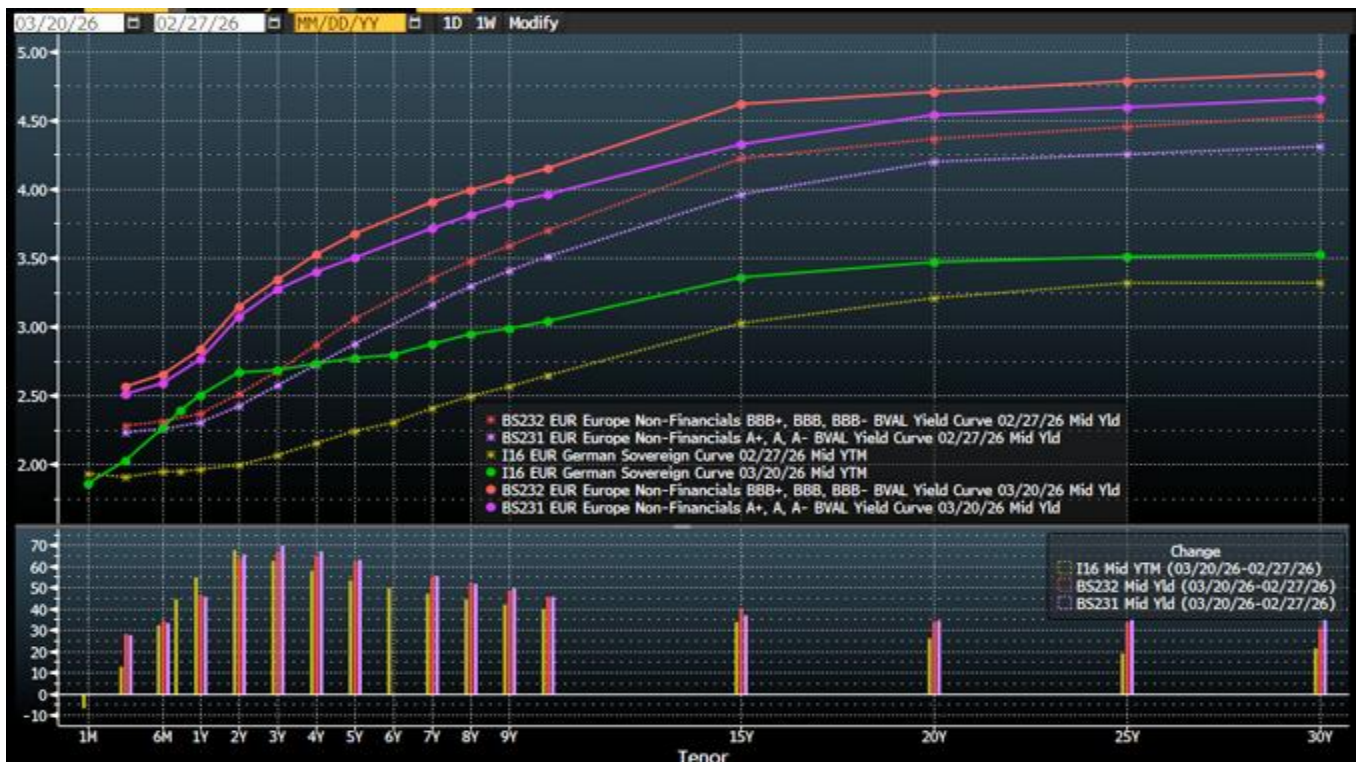
Team Fixed Income

Die Rentenmärkte haben, insbesondere auf der Zinsseite, den Krieg im Iran zu spüren bekommen. Am kurzen Ende der Kurve haben sich 2-jährige Bundesanleihen um knapp 70 Basispunkte ausgeweitet. Auf ähnlichen Niveaus haben sich die Renditen von Unternehmensanleihen mit A und BBB Rating bei 2 bis 4 Jahren Laufzeit ausgeweitet. Das lange Ende verzeichnete deutlich geringere Ausweitungen, was zu einer massiven Verflachung der Kurven geführt hat (2s10s von 70 auf 40 Basispunkte verringert).

Einschätzung Nahost-Konflikt



Übersicht der Spread-Level



Das lange Ende verzeichnete deutlich geringere Ausweitungen, was zu einer massiven Verflachung der Kurven geführt hat (2s10s von 70 auf 40 Basispunkte verringert). Die von der EZB auf der Sitzung vergangene Woche veröffentlichte Prognose der Inflation von 2,6% stellt eine valide Schätzung dar. Nicht auszuschließen allerdings, dass aufgrund der grundsätzlich defensiveren Haltung der EZB die Inflation auch direkt auf über 3% anziehen kann. Unsere Erwartung ist aktuell ein Anstieg auf 3%. Die Einpreisung von zeitweise über 3 Zinserhöhungen der EZB halten wir jedoch für deutlich übertrieben.

Historischer Vergleich & Einordnung

Auch wenn die Parallelen zu 2022 sehr schnell gezogen werden, bleibt festzustellen, dass die aktuelle Situation durchaus eine andere ist. Damals lag die Inflation in der Eurozone vor dem ersten EZB-Schritt bereits auf einem Niveau von über 8%, das Lohnwachstum war ebenfalls deutlich höher. Gepaart mit einer hohen globalen Nachfrage, Lieferkettenengpässen und einer expansiven Geldpolitik. Gründe, die in der jetzigen Situation nicht mehr so vorliegen und ein unmittelbares Einschreiten der EZB daher nicht zwingend erforderlich machen.

Die schwächere Marktphase nutzen wir nun gezielt zum sukzessiven Aufbau von Kreditrisiken im Bereich der niedrigen BBB Ratings und auch HY-Emittenten. Auf Länderebene fokussieren wir uns weiter auf Peripherieländer wie z.B. Italien, die in diesem Kontext verstärkt gelitten haben.

Team Multi Asset

Wir bleiben grundsätzlich sowohl auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite konstruktiv positioniert. Bei Aktien bleiben wir leicht übergewichtet und erhöhen das Exposure selektiv dort, wo es noch möglich ist - primär über den Zukauf von europäischen Aktien.

Makroeffekte & Risiken

Trotz der gestiegenen Ölpreise und den damit einhergehenden negativen Effekte auf die Inflationsdaten sind wir in unserem Rentenexposure relativ lang positioniert. Die Verflachung der Zinskurve aufgrund der ausgepreisten Zinssenkungsphantasie am kurzen Ende gepaart mit den langfristig wachstumsabschwächenden Auswirkungen des Konflikts lassen längerlaufende Anleihen (noch) auf mittelfristige Sicht attraktiv erscheinen. Für Neuanlagen sind aktuell vor allem Kurzläufer attraktiv.

Einschätzung Nahost-Konflikt



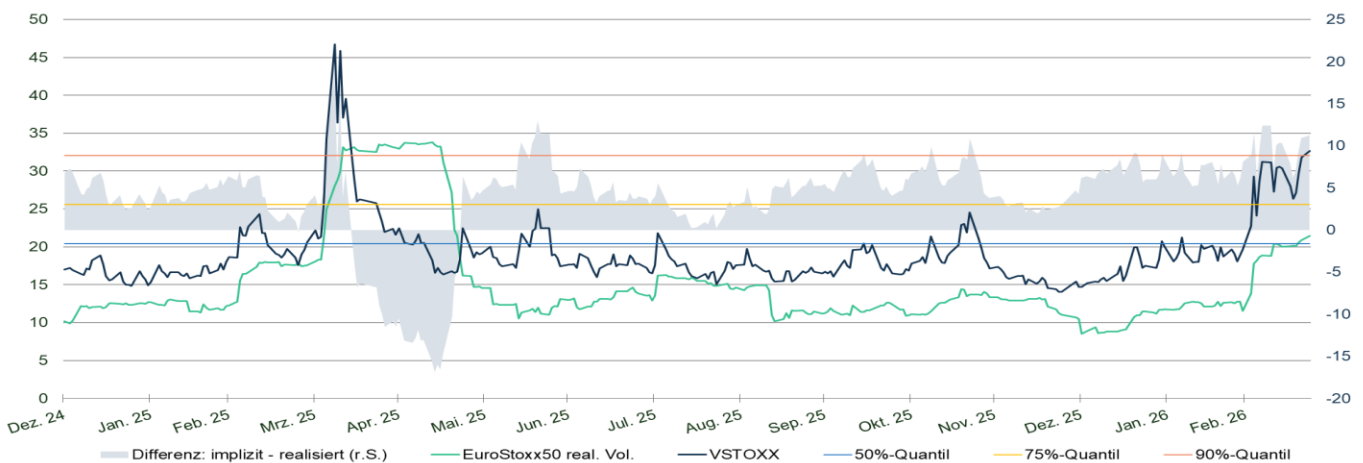
Bewertung Gold

Für Rohstoffe in Summe bleiben wir weiter positiv und insbesondere Gold kann nach der starken Kurskorrektur wieder aufgestockt werden. Lediglich in Wertuntergrenzenmandaten reduzieren wir taktisch das Risiko, wenn das Risikobudget aufgrund der jüngsten Kurskorrektur deutlich abgenommen hat.

Volatilitätsanalyse

Aufgrund der zuletzt sehr stark angestiegenen impliziten Volatilitäten halten wir aktuell den Kauf von Put-Optionen zur Absicherung von Aktienrisiken für zu teuer und würden dies bei Volatilitätsniveaus von über 30% nicht empfehlen. Für die Volatilitätsmärkte auf Unternehmensrisiken ergibt sich ein ähnliches Bild.

Implizite vs. Realisierte Volatilität (EuroStoxx50)

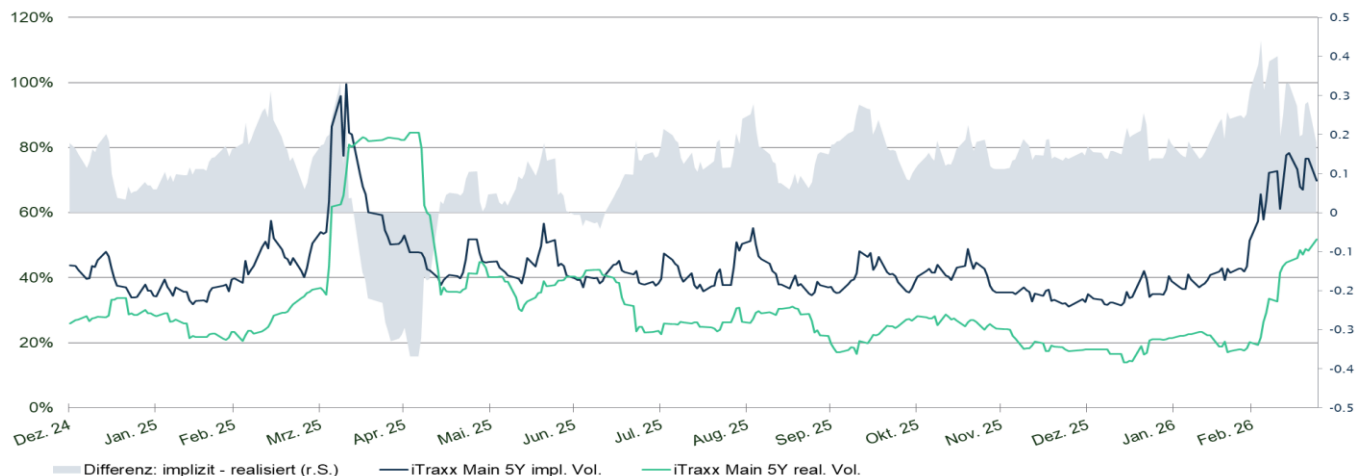


Team Risk Solutions

Die Volatilitätsmärkte preisen ebenfalls eine hohe Unsicherheit für die weitere Entwicklung von Risiko-Assets ein. Beispielsweise erwarten die Marktteilnehmer für die Laufzeit 18. April 2026 eine tägliche Schwankung des Euro Stoxx 50 von ca. 1.9%. Dies ist auch historisch gesehen, abgesehen von noch volatileren Phasen wie der Ausbruch der Corona-Pandemie oder des Ausbruchs des Ukraine-Konfliktes, ein sehr hoher Wert.

Die impliziten Volatilitäten sind bereits auf sehr exponierten Niveaus, so dass eine Absicherung über Optionen für uns nicht sinnvoll ist. Da wir insgesamt ein konstruktives Bild auf Unternehmensrisiken haben, empfehlen wir auch in diesem Bereich keine Absicherung über Optionsstrukturen. Falls eine Absicherung aufgrund eines zu geringen Risikobudgets notwendig ist, empfehlen eine Absicherung über entsprechende Futures oder Kreditderivate.

Volatilität Unternehmensanleihen (Itraxx)



Einschätzung Nahost-Konflikt



Disclaimer:

Marketing-Anzeige. Diese Information stellt keinen Prospekt und auch keine vergleichbare Information dar und enthält daher auch nicht alle wesentlichen Informationen, die für eine Anlageentscheidung erforderlich sind. **Potenzielle Anleger sollten die unten genannten Verkaufsunterlagen lesen, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen, insbesondere zu den mit der Investition verbundenen Risiken.** Diese Unterlage enthält kein zivilrechtlich bindendes Angebot. Sie wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Information berücksichtigt nicht die persönlichen Umstände eines Anlegers und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegende Information enthält unter anderem unsere derzeitige unverbindliche Einschätzung insbesondere zu Marktsituationen, Produkten und deren denkbaren Entwicklungsmöglichkeiten, für deren Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Auch geben die Informationen nicht vor, vollständig oder umfassend zu sein. Sie beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit ändern, ohne dass dies angekündigt oder publiziert oder der Empfänger auf andere Weise informiert wird. Die LBBW Asset Management übernimmt keine Gewähr hinsichtlich der beabsichtigten wirtschaftlichen, bilanziellen und/oder steuerlichen Effekte und nimmt aufgrund rechtlicher Vorgaben in der Bundesrepublik Deutschland keine rechtliche und/oder steuerliche Beratung vor. Hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung der Fonds und etwaiger in dieser Information enthaltenen Hinweise auf steuerliche Effekte, wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung der Besteuerung unterliegt und die konkreten steuerlichen Auswirkungen von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Die in dieser Information beworbene Investition betrifft den Erwerb von Anteilen von Fonds und nicht den (direkten) Erwerb eines bestimmten Basiswerts, da diese Basiswerte nur im Besitz der Fonds sind. Sofern nicht anders angegeben, werden die in dieser Information beworbenen Fonds aktiv und nicht unter Bezugnahme auf einen bestimmten Index verwaltet. **Die Darstellung vergangenheitsbezogener Daten und (Wert-) Entwicklungen, von Simulationen und Prognosen oder die Abbildung von Auszeichnungen für die Performance von Produkten oder einer Anlagestrategie sind kein verlässlicher Indikator für deren künftige (Wert-) Entwicklung.**

Die Information enthält ggf. Angaben zu Publikumsfonds bzw. nur zu einzelnen Anteilsklassen der genannten Fonds. Hinweise zu ggf. weiteren Anteilsklassen können dem aktuell gültigen Verkaufsprospekt entnommen werden. **Allein verbindliche Grundlage für den Anteilerwerb von Publikumsfonds sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblätter, Verkaufsprospekte, Jahres- bzw. Halbjahresberichte).** Die Verkaufsunterlagen sind in deutscher Sprache kostenlos bei unseren Vertriebspartnern und der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH, Postfach 10 03 51, 70003 Stuttgart, E-Mail: info@LBBW-AM.de sowie unter www.LBBW-AM.de erhältlich. Die Verkaufsunterlagen für die in Österreich registrierten Fonds sind in deutscher Sprache kostenlos auch beim Vertreter in Österreich, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG in 1100 Wien, Am Belvedere 1, www.erstebank.at erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung sind ebenfalls in deutscher Sprache kostenlos bei der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH wie oben angegeben sowie unter <https://www.lbbw-am.de/anlegerrechte> erhältlich.

Die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilsklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedsstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, unter den Voraussetzungen des Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und des Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben.

Wie im jeweiligen Verkaufsprospekt erläutert, dürfen Anteile der dargestellten Fonds nicht in allen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten, verkauft oder ausgeliefert sowie Informationen zu diesen Fonds nicht verbreitet oder veröffentlicht werden. Insbesondere dürfen Anteile der Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft/übertragen oder Informationen zu diesen Fonds entsprechend verbreitet oder veröffentlicht werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige nationale Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Herausgeber: LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH