

Global Asset Allocation Views

Erkenntnisse und Auswirkungen des Multi-Asset Solutions-Strategieipfels

3. Quartal 2021

AUTOR



John Bilton, CFA
 Managing Director
 Leiter Global Multi-Asset Strategy,
 Multi-Asset Solutions

ZUSAMMENFASSUNG

- Während sich die meisten Industrieländer noch im frühzyklischen Stadium befinden, nähert sich die US-Wirtschaft der Zyklusmitte. Signale, dass die US-Notenbank ihre expansiven Maßnahmen irgendwann aufheben wird, ändern nichts an der überaus konjunkturfrendlichen Geldpolitik, mildern aber Inflationsängste.
- Wir sind in Aktien übergewichtet und bevorzugen zyklische Regionen; zudem erwarten wir einen erneuten Fokus auf Gewinnqualität und langfristige Wachstumsthemen. Wir sind in Europa und Japan übergewichtet, mit einem ausgewogeneren Verhältnis zwischen US-amerikanischen Large- und Small-Caps. Eine Rückkehr in die Schwellenländer halten wir jedoch für verfrüht.
- Wir haben die Duration leicht untergewichtet und die Übergewichtung von Unternehmensanleihen reduziert, da wir der Meinung sind, dass die Zinsen entlang der Renditekurve langsam steigen werden und die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen bereits sehr eng sind. Etwas höhere US-Zinsen deuten ferner auf eine stärkere Unterstützung des US-Dollar im 2. Halbjahr 2021 hin.
- Unsere Portfolios sind auf ein weiteres Aufwärtspotenzial des Wirtschaftswachstums und der Renditen von Risikoanlagen ausgerichtet; die Inflationsrisiken lassen nach, aber die Risiken in Bezug auf die Impfstoff-/Virusdaten, das Gewinnwachstum und die Geldpolitik sind Bereiche, die wir weiterhin genau beobachten.

EINSCHÄTZUNGEN ZU DEN ANLAGEKLASSEN (SEITE 3)

Untergewichtet (UG) ● Neutral ● Übergewichtet (ÜG) ●

Anlageklasse	Chancen	UG	N	ÜG	Veränderung	Überzeugung	
ÜBER-GEORDNETE ANLAGE-KLASSEN	Aktien	○	○	●		Hoch	
	Duration	●	○	○		Gering	
	Unternehmensanleihen	○	○	●		Gering	
	Barmittel	●	○	○		Moderat	
PRÄFERENZ NACH ANLAGEKLASSE	AKTIEN	USA	○	○	●		Moderat
		Europa	○	○	●		Moderat
		Großbritannien	○	●	○		
		Japan	○	○	●		Moderat
		Schwellenländer	○	●	○		
	ANLEIHEN	US-Staatsanleihen	●	○	○		Gering
		G4-Staatsanleihen ohne USA	○	●	○		
		EM-Anleihen in Hartwährung	○	●	○	▼	
		EM-Anleihen in Lokalwährung	○	●	○	▼	
		Unternehmensanleihen mit IG	○	●	○		
WÄHRUNGEN	Hochzins-Unternehmensanleihen	○	○	●		Gering	
	USD	○	●	○			
	EUR	○	○	●		Gering	
	JPY	●	○	○		Moderat	
	Schwellenländer-währungen	○	○	●		Gering	

SEIT JAHRESBEGINN HABEN GLOBALE AKTIEN 11 % ZUGELEGT UND DIE GESAMTRENDEITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN SIND UM 40 BASISPUNKTE (BP.) GESTIEGEN. Die Hochfrequenzdaten legen nahe, dass die Wirtschaftstätigkeit anzieht, die finanzielle Situation der Privathaushalte ist insgesamt robust, und bis zum 3. Quartal 2021 wird die Wirtschaftsleistung der Industrieländer voraussichtlich das Niveau vor der Pandemie übertreffen.

Nun könnte man die Frage stellen, warum die Federal Reserve (Fed) nicht noch mehr darauf bedacht war, die geldpolitischen Anreize zurückzuziehen, als der relativ restriktive Tenor ihrer Juni-Sitzung andeutete. Die Antwort liegt in der hohen Arbeitslosigkeit, die seit den pandemiebedingten Lockdowns herrscht. Sicher, der wirtschaftliche Neustart wird die Flaute am Arbeitsmarkt rasch beseitigen, aber die Wiedereingliederung der Menschen ins Erwerbsleben und die Förderung des Konjunkturaufschwungs bleiben derzeit die wichtigsten Ziele der Währungshüter.

Gleichzeitig sorgen sich die Anleger über die inflationären Auswirkungen der massiven geld- und fiskalpolitischen Anreize. Die Anlagemärkte reagierten jedoch wenig enthusiastisch, als die Fed klarstellte, dass sie die Inflation gegebenenfalls unter Kontrolle halten werde.

Der restriktivere Ton der Fed kam überraschend, auch wenn sie vorerst an ihrem gemäßigten Kurs festhält. Im Kontext der aktuellen Wirtschaftsdaten deutet der neue Tenor darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft nun in der Zyklusmitte befindet. Die mittzyklische Dynamik begünstigt in der Regel steigende Aktienkurse und steigende Zinsen entlang der Renditekurve – etwas, das wir auch in diesem Zyklus erwarten. Die einstweilen erhöhte Inflation, die aufgestaute Nachfrage und ein globaler Liquiditätsüberschuss sind jedoch ein Indiz dafür, dass der normalerweise stetige Anstieg der mittzyklischen Renditen gewissen Aufwärtsrisiken ausgesetzt sein könnte.

Da sich der Wiedereröffnungstrend auch jenseits der USA ausdehnt, erwarten wir eine längere Phase mit einem globalen Wachstum über dem Trend. Während die Wirtschaftsindikatoren in den USA auf die Mitte des Zyklus hindeuten, scheinen sich die Volkswirtschaften in Europa und Japan noch immer in der frühen Konjunkturphase zu befinden. Dank hoher Investitionsausgaben und des erheblichen Nachholbedarfs der Verbraucher – der wahrscheinlich eher den Dienstleistungssektoren zugutekommen wird – gehen wir davon aus, dass das über dem Trend liegende globale Wachstum bis weit in das Jahr 2022 anhält. Davon werden wiederum die Unternehmensgewinne deutlich profitieren.

Basiseffekte, Unterbrechungen in der Lieferkette und die Auswirkungen fiskalischer Anreize haben allesamt zum Inflationsanstieg beigetragen, insbesondere in den USA. Wenn der Herbst näher rückt, rechnen wir mit einer nachlassenden Inflation, obwohl die Aufwärtsrisiken bestehen bleiben dürften. Vor allem deutet der leicht restriktive Ton der Fed darauf hin, dass höhere Zinsen – wenn sie eintreten – von nun an auf steigende Realrenditen zurückzuführen sein werden, im Gegensatz zu einem weiteren Anstieg der Breakeven-Inflationsraten.

Da die extremen Auswüchse der geldpolitischen Lockerung wahrscheinlich hinter uns liegen, hat sich das weltwirtschaftliche Umfeld etwas verändert und ist eher in der Mitte des Zyklus angekommen. Dennoch sprechen die zunehmenden Wiedereröffnungen und die bereits reichlich vorhandene Liquidität für eine risikofreundliche Ausrichtung der Portfolios.

Es bleibt bei unserer überzeugten Übergewichtung von Aktien und einer Untergewichtung von Liquidität. Wir gewichten auch Unternehmensanleihen über, obwohl wir die Allokation insgesamt aufgrund der engen Spreads reduzieren. Die Untergewichtung bei der Duration behalten wir angesichts der Anleihenkäufe der Zentralbanken bei.

Bei Aktien bevorzugen wir weiterhin zyklische Märkte in Europa und Japan, wobei wir unsere Ausrichtung auf Value-Aktien etwas reduziert haben. Obwohl Substanzwerte im Verhältnis zu Wachstumstiteln nach wie vor attraktiv sind, konzentrieren wir uns auch etwas stärker auf den Qualitätsfaktor, da wir uns der Zyklusmitte nähern. Dies führt uns zu einer Neubewertung von US-Aktien, wo die Gewinnqualität und ein erneuter Fokus auf langfristige Wachstumsthemen aus unserer Sicht im 2. Halbjahr 2021 Unterstützung bieten könnten. Eine Umschichtung in Schwellenländeraktien halten wir dagegen für verfrüht, zumal der jüngste Kurswechsel der Fed dem US-Dollar in nächster Zeit Auftrieb verleihen dürfte.

Im Segment der Anleihen haben wir vor allem die Duration bei US-Staatsanleihen reduziert. Unsere Übergewichtung von Unternehmensanleihen kommt weiterhin durch US-Hochzinstitel und Crossover-Anleihen an der Schwelle zum Investment Grade Rating zum Ausdruck – wenn auch mit geringeren Allokationen. Für den Rest des Jahres 2021 erwarten wir nach wie vor höhere Renditen bei Staatsanleihen, sehen jedoch ein deutlich geringeres Risiko eines ungeordneten Ausverkaufs am Anleihenmarkt.

Insbesondere streben wir eine zunehmende Diversifizierung der Aktienallokation auf eine Reihe von Märkten an, da dies der Ausweitung des globalen Wachstums entspricht. Ausbleibende Unternehmensgewinne, eine ungerechtfertigte Straffung der Geldpolitik und neue impfstoffresistente COVID-19-Stämme stellen Abwärtsrisiken dar. Gleichzeitig ginge ein sprunghafter Anstieg der Konsum- und Unternehmensausgaben mit Aufwärtsrisiken einher – was möglicherweise einen Inflationsschub nach sich ziehen könnte. Unser Kernszenario bleibt jedoch über Trend liegendes Wachstum bis weit in das Jahr 2022 hinein, mit entsprechendem Aufwärtspotenzial für globale Aktien und letztendlich auch die globalen Renditen.

Multi-Asset Solutions – Key Insights und „Big Ideas“

Die wichtigsten Erkenntnisse und größten Investmentideen werden während unseres Strategiegipfels ausführlich erörtert und spiegeln die Sicht der Portfoliomanager und des Research-Teams der Multi-Asset Solutions-Gruppe wider. Sie stellen die gemeinsamen Perspektiven dar, auf die wir laufend zurückkommen und die wir in all unseren Diskussionen über die Asset-Allokation regelmäßig austesten. Wir verwenden diese Ideen, um unsere Portfolioschwerpunkte zu überprüfen und sicherzustellen, dass sie sich in allen unseren Portfolios widerspiegeln.

- Globales Wachstum über Trend; US-Wirtschaft jetzt in der Zyklusmitte; andere Industrieländer noch im Frühzyklus
- Inflation bleibt vorerst erhöht, sollte 2022 jedoch wieder zum Zielwert zurückkehren
- Fiskal- und Geldpolitik bleiben expansiv, aber der Höhepunkt ist überschritten
- Duration vor allem in den USA weiterhin untergewichtet, da die Renditen im 2. Halbjahr 2021 stetig steigen dürften
- Dollar kurzfristig durch Zinsen gestützt, aber langfristiger Trend weiterhin rückläufig
- Starkes Aufwärtspotenzial beim Gewinn je Aktie unterstützt Aktien, Bewertungen in den USA wieder etwas lockerer
- Aktien bleiben übergewichtet, mit leichter Tendenz zu Zyklikern, Value-Aktien und Titeln außerhalb der USA
- Erneuter Fokus auf langfristige Wachstumsthemen
- Wesentliche Risiken: anhaltende Inflation, neue Virusstämme, Straffung der Geldpolitik

Einschätzungen zur aktiven Allokation

Diese Ansichten bezogen auf Anlageklassen gelten über einen Zeitraum von 12 bis 18 Monaten. Aufwärts-/Abwärtspeile zeigen eine positive (▲) oder negative (▼) Änderung seit dem letzten vierteljährlichen Strategiegipfel. Diese Analysen sind nicht als empfohlenes Portfolio zu verstehen. Die Zusammenfassung unserer Ansichten zu den einzelnen Anlageklassen zeigt vielmehr die Stärke der Überzeugung und die relativen Präferenzen für ein breites Spektrum von Vermögenswerten, ist jedoch unabhängig von Überlegungen zur Portfoliokonstruktion.

Untergewichtung (UG) ● Neutral ● Übergewichtung (ÜG) ●

Anlageklasse	Chancen	UG	N	ÜG	Veränderung	Überzeugung		
ÜBER-GEORDNETE ANLAGE-KLASSEN	Aktien	○	○	●		Hoch	Weiteres Aufwärtspotenzial für Umsatz und Gewinne, da das globale Wachstum über dem Trend liegen dürfte	
	Duration	●	○	○		Gering	Solides Wachstum bedeutet stetig steigende Renditen, trotz der Nachfrage durch die globalen Zentralbanken	
	Unternehmensanleihen	○	○	●		Gering	Begrenzter Spielraum für einen weiteren Spread-Rückgang, aber in einigen Anleihensegmenten ist die Verzinsung noch attraktiv	
	Barmittel	●	○	○		Moderat	Die aktuell höhere Inflation und die lockere Geldpolitik gehen in vielen Währungen mit negativen Geldmarktzinsen einher	
PRÄFERENZ NACH ANLAGEKLASSE	AKTIEN	USA	○	○	●		Moderat	Zyklische Sektoren gut unterstützt und Gewinnqualität hoch; langfristige Themen setzen sich wieder durch
		Europa	○	○	●		Moderat	Bedeutendes Gewinnpotenzial durch die Wiedereröffnung der Wirtschaft und attraktive Anlagechancen bei Zyklikern
		Großbritannien	○	●	○			Attraktivität nimmt zu, aber politische Risiken im Zusammenhang mit Handelskonflikten nach dem Brexit überschatten den Ausblick
		Japan	○	○	●		Moderat	Aussichten für die Binnenwirtschaft verbessern sich, unterstützt durch Investoren und die Ausrichtung auf den globalen Aufschwung
		Schwellenländer	○	●	○			Beeinträchtigung möglich durch Investoren, die sich wachstumsorientierten Anlagestilen zuwenden, und das kurzfristig begrenzte Abwärtspotenzial des US-Dollars
	ANLEIHEN	US-Staatsanleihen	●	○	○		Gering	Geringeres Risiko einer Tapering-Krise, aber das starke Wachstum und der restriktivere Ton der Fed sprechen für höhere Renditen
		G4-Staatsanleihen ohne USA	○	●	○			Inflationsdruck außerhalb der USA ist geringer, und die Zentralbanken setzen sich nachdrücklicher für niedrigere Renditen ein
		EM-Anleihen in Hartwährung	○	●	○	▼		Verbesserter Konjunkturausblick für die Schwellenländer, aber die lange Duration belastet die Erträge
		EM-Anleihen in Lokalwährung	○	●	○	▼		Profitieren vom globalen Aufschwung und die Renditen sind attraktiv, aber in einigen Schwellenländern beginnen die Zinsen zu steigen
		Unternehmensanleihen mit IG	○	●	○			Enge Spreads, aber anhaltende Nachfrage, insbesondere bei längeren Laufzeiten, wahrscheinlich aufgrund des Risikoabbaus in den Portfolios
		Hochzins-Unternehmensanleihen	○	○	●		Gering	Weiterhin kaum Zahlungsausfälle, aber in den meisten Sektoren generell weniger attraktiv, da die Spreads recht eng sind
	WÄHRUNGEN	USD	○	●	○			Überbewertet mit schlechten Fundamentaldaten, aber vorerst sorgt der restriktivere Ton der Fed für eine gewisse Unterstützung
		EUR	○	○	●		Gering	Ein weiterer Anstieg ist plausibel, wenn sich Europa ab Mitte 2021 dem weltweiten Aufschwung anschließt
		JPY	●	○	○		Moderat	Das anhaltende Engagement der BoJ für eine lockere Geldpolitik könnte zu einer gewissen Schwäche führen, da die Nachfrage nach sicheren Häfen nachlässt
Schwellenländerwährungen		○	○	●		Gering	Bevorzugte Möglichkeit, um auf die kontinuierlichen globalen Wachstumsimpulse für die Schwellenländer zu setzen	

Quelle: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; Bewertungen anhand von Daten und Informationen bis Juni 2021. Nur zur Veranschaulichung. Eine Diversifizierung garantiert keine Anlagerenditen und eliminiert nicht das Verlustrisiko. Die Diversifizierung nach Anlageoptionen und Anlageklassen kann dazu beitragen, die allgemeine Volatilität zu verringern.

MULTI-ASSET SOLUTIONS

Das Multi-Asset Solutions Team von J.P. Morgan Asset Management verwaltet ein Vermögen von mehr als 290 Milliarden US-Dollar und kann dabei auf den fundierten Erfahrungsschatz sowie die beispiellosen Investmentkapazitäten eines globalen Asset Managers zugreifen. Die Erkenntnisse des Asset Allocation Researchs bilden das Fundament des Anlageprozesses. Das spezialisierte globale Research-Team besteht aus über 20 Experten, die über jahrzehntelange Erfahrungen in den unterschiedlichsten Disziplinen verfügen.

Die Einschätzungen des Multi-Asset-Solutions-Teams zur Asset Allokation sind das Ergebnis eines gründlichen und disziplinierten Prozesses, der die folgenden Punkte einbezieht:

- Qualitative Erkenntnisse, die gesamtwirtschaftliche Einblicke, Einschätzungen von Konjunkturzyklen sowie systematische und irreguläre Marktchancen umfassen.
- Quantitative Analysen, die Marktineffizienzen, Modelle für einzelne und mehrere Anlageklassen sowie Relative-Value- und direktionale Strategien berücksichtigen.
- Regelmäßige Strategiegipfel und ein permanenter Dialog, in dessen Verlauf die Research- und Expertenteams die Einschätzungen des Unternehmens zur Asset Allokation diskutieren, hinterfragen und weiterentwickeln.

Stand: 31. März 2021.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihre Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

WICHTIGE HINWEISE

Das „Market Insights“ Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit.

Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führihgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53264 | DE | 07/21 | 09ha210707093622