

Blick nach Osten

« In der ersten diesjährigen Sitzung unseres Ausschusses für Vermögensaufteilung behielten wir einen konservativen Ansatz bei, indem wir den Fokus auf hochwertige Unternehmensanleihen legten und an unserer Untergewichtung von Risikoanlagen festhielten, während wir auf mehr Klarheit über die künftige Geldpolitik im Westen warten. Mit Blick nach Osten wird die Wiederöffnung Chinas erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen im In- und Ausland haben. Angesichts der massiven Unterstützung für Unternehmen durch die chinesische Regierung und der hohen überschüssigen Ersparnisse der Verbraucher haben wir das Engagement in Aktien aus China und den asiatischen Schwellenländern erhöht.»



Lionel De Broux Group Chief Investment Officer, BIL

Makroökonomischer Ausblick

Die Entwicklungen in China könnten 2023 sowohl für Überraschungen als auch für Volatilität sorgen. Kurzfristig schafft das Ende der Null-Covid-Politik zusätzliche Unsicherheit. Die Daten aus anderen asiatischen Volkswirtschaften legen nahe, dass das Wachstum in dem Quartal nach der Wiederöffnung voraussichtlich schwach sein wird, da die Infektionszahlen steigen und die Vorsicht groß ist. Es ist mit negativen Auswirkungen auf das globale Angebot zu rechnen, wenn die Unternehmen angesichts hoher Krankenstände Schwierigkeiten haben, den Betrieb in den Fabriken aufrechtzuerhalten. Auf längere Sicht dürfte die Beendigung der Gesundheitsmaßnahmen den Weg für eine wirtschaftliche Erholung ebnen. Ähnlich wie dies in den USA nach den Lockdowns zu beobachten war, verfügen die chinesischen Verbraucher aktuell über hohe überschüssige Ersparnisse (schätzungsweise rund 830 Mrd. US-Dollar), was auf eine hohe aufgestaute Nachfrage hindeutet. Die Regierung verspricht, das Vertrauen am Markt deutlich zu stärken. Außerdem griff sie eine zuvor verwendete Formulierung erneut auf: Sie sagte sowohl staatlichen als auch privaten Unternehmen „unerschütterliche Unterstützung“ zu. Bei einer Inflation von 1,8 %, die unter dem Zielwert von 2 % liegt, hat Peking noch Spielraum

für weitere Konjunkturmaßnahmen. Das BIP-Wachstum wird sich voraussichtlich von 3 % im Jahr 2022 auf 5 % im Jahr 2023 erhöhen.

Für die westlichen Volkswirtschaften könnte die Wiederöffnung Chinas ein Hindernis oder eine Hilfe sein: In Abhängigkeit von der zeitlichen Umsetzung könnte sie entweder die Nachfrage in einer noch immer inflationären Weltwirtschaft ankurbeln oder einen willkommenen Wachstumsschub in einer Zeit bringen, in der andere Regionen an Dynamik verlieren.

Dies führt uns zu einem weiteren großen Unsicherheitsfaktor: die Kerninflation. Während die Verbesserung bei den Lieferketten und die niedrigeren Energiekosten dazu beigetragen haben, dass die Gesamtinflation von ihrem Höchststand zurückgegangen ist, erweist sich die Kerninflation als hartnäckiger. Die Hauptsorge ist, dass der Preisdruck im Dienstleistungssektor länger anhält und erst nach einer Phase geringeren Wachstums und höherer Arbeitslosigkeit nachlassen wird.

Während die straffere Geldpolitik nun die Nachfrage von Unternehmen und Verbrauchern auf beiden Seiten des Atlantiks belastet, haben sich die Arbeitsmärkte erstaunlich widerstandsfähig gezeigt. Die Arbeitslosenquote ist in den USA auf

ein 50-Jahres-Tief von 3,5 % gefallen, während in der Eurozone mit 6,5 % ein historischer Tiefstand erreicht wurde. Es besteht das Risiko, dass sich Arbeitnehmer in Volkswirtschaften, deren Konjunktur sich zwar abkühlt, aber nicht einbricht, ermutigt fühlen, höhere Gehälter zu fordern, ohne Angst haben zu müssen, ihren Arbeitsplatz zu verlieren (wie der aktuelle Vorstoß der Gewerkschaft Verdi in Deutschland zeigt). Dies könnte zu einer Inflationsspirale führen, die die Zentralbanken unbedingt vermeiden wollen. Die Daten zum Lohnwachstum werden daher entscheidend dafür sein, ob die Zentralbanken die Straffung fortsetzen müssen oder sie es sich leisten können, eine Pause einzulegen, damit ihre bisherigen Maßnahmen ihre Wirkung auf die Realwirtschaft entfalten können. Wenn sich die Lage an den Arbeitsmärkten entspannt, ohne dass es zu einem massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit kommt, könnte ein tiefer Abschwung vermieden werden. Aus diesem Grund erholten sich die Märkte im Januar nach den äußerst günstigen US-Arbeitsmarktdaten, die zwar eine Verlangsamung, aber keinen Einbruch des Beschäftigungswachstums zeigten.

Änderungen in der Vermögensallokation

Aus unserer Sicht sind die Terminmärkte hinsichtlich der Zinssenkungen der Fed und der

Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investment- erkenntnissen unter: www.bilinvestmentinsights.com

EZB in diesem Jahr zu optimistisch, insbesondere in Europa. Das Potenzial für negative Überraschungen ist somit hoch. Die Märkte dürften volatil bleiben, bis mehr Klarheit über den weiteren Verlauf der Geldpolitik besteht. Deshalb halten wir an einer konservativen Allokation fest, achten dabei aber auf sich bietende Chancen.

Eine große Gelegenheit dürfte in diesem Jahr die Wiederöffnung Chinas darstellen. Wir haben begonnen, Engagements in chinesischen Aktien aufzubauen, wobei wir insgesamt zu einer Übergewichtung übergegangen sind. Gleichzeitig stocken wir auch Positionen in Aktien von Schwellenländern auf, da wir davon ausgehen, dass die gesamte Region von der Wiederöffnung profitieren wird.

Im Einklang damit stuften wir auch Grundstoffe von neutral auf positiv hoch. Der Sektor ist mittlerweile relativ günstig bewertet und dürfte einer der Hauptnutznießer der Wiederöffnung Chinas sein, die die Nachfrage nach allen möglichen Rohstoffen, insbesondere nach Bergbauprodukten wie Kupfer, ankurbeln wird. Wir halten auch an der Übergewichtung des Energiesektors fest. Denn wenn sich die chinesische Wirtschaft erholt, wird das Land mehr Öl verbrauchen. Die Wiederöffnung wird schrittweise erfolgen, und die Auswirkungen auf die Nachfrage nach Rohstoffen werden wahrscheinlich in der zweiten Jahreshälfte spürbar werden.

Diese Positionen werden durch Übergewichtungen in defensiveren Sektoren wie US-Versorger und europäische Gesundheitstitel ausgeglichen. Wir sind gegenüber der IT-Branche neutral eingestellt; innerhalb dieses Sektors schätzen wir Halbleiter jedoch positiv ein, da die Unternehmen in diesem Teilssektor ihre Aktivitäten angesichts des Konjunkturschwungs zügig angepasst haben, um ein Überangebot zu vermeiden.

Bei US-Aktien sind wir neutral positioniert, Europa gewichten wir unter. Auch wenn sich die gesamtwirtschaftliche Lage eintrübt, haben die Aktienanleger noch nicht kapituliert, und es scheint, als befänden wir uns mitten in einer Bärenmarktrally – wie lange diese anhält, ist ungewiss.

Im Anleihebereich bevorzugen wir hochwertige Investment-Grade-Anleihen. Deshalb kauften wir dänische Hypothekenanleihen, wobei wir uns auf Titel konzentrierten, die nahe dem Nennwert gehandelt werden (Serien mit 4 % und 5 %) und attraktive Renditeaussichten bieten. Der dänische Markt für Hypothekenanleihen ist einer der ältesten und stabilsten der Welt. Seine Wurzeln reichen zurück bis ins Jahr 1797, und bis heute wurden keine Zahlungsausfälle verzeichnet (Papiere mit AAA-Rating).

Wir schichteten auch einen Teil unserer Positionen in High-Yield-Anleihen in Contingent Convertible Bonds (CoCos) um. Für das High-Yield-Segment begann 2023 mit einem Aufwärtstrend. Doch wie bei Aktien werden die schwierigeren wirtschaftlichen Bedingungen und das Rezessionsrisiko möglicherweise nicht vollständig in den Kursen berücksichtigt. Die Ratingtrends sind negativ, mittlerweile übersteigen die Herabstufungen die Hochstufungen deutlich. Für eine vorsichtige Positionierung schichteten wir einen Teil unserer Engagements in CoCo-Emissionen um, die attraktive Kupons bieten (das Universum bietet insgesamt 7,7 % bei begrenzter Laufzeit). Da die Unterstützung durch das TLTRO-Programm ausläuft, haben die Banken neue Schuldtitel, darunter auch CoCos, begeben. Banken sind im Allgemeinen nach wie vor gut kapitalisiert und verfügen über starke Bilanzen. In den Bereichen, in denen wir weiterhin regelmäßig in High-Yield-Instrumenten engagiert sind, bevorzugen wir Titel mit BB-Rating.

In Gold, das zuletzt durch fallende Anleiherenditen und eine Abschwächung des Dollars gestützt wurde, sind wir weiterhin neutral positioniert. Das Metall könnte längerfristig unter Druck geraten, wenn die Lage am US-Arbeitsmarkt angespannt bleibt und der Kern-VPI positiv überrascht, was zu einer erneuten Dollar-Stärke führen würde.

Fazit

In China hat gerade das neue Jahr des Hasen begonnen. Als wir mit unseren chinesischen Kollegen darüber sprachen, erklärten sie uns, dass dies für diejenigen, die in früheren Jahren des Hasen geboren wurden, als ungünstig angesehen werden könne, da es für sie „Fan Tai Sui“ bedeute – d. h. Rückschläge, Höhen und Tiefen und schwankendes Glück. Fan Tai Sui scheint eine perfekte Beschreibung dessen zu sein, was wir auch von den Märkten erwarten können – zumindest im ersten Quartal, da die Wiederöffnung Chinas zu Beginn wahrscheinlich holprig verlaufen wird und die westlichen Zentralbanken mit den Markterwartungen im Hinblick auf einen Kurswechsel konfrontiert sind.

Menschen, die im Jahr des Hasen geboren sind, gelten als schnell, wendig und wachsam. Da die Volatilität aller Voraussicht nach hoch bleiben wird, bis Anzeichen für eine Abschwächung des Lohnwachstums in den USA und Europa sowie einen Rückgang der Kerninflation zu erkennen sind und die Zentralbanken ihr weiteres Vorgehen klarer kommunizieren, werden diese Eigenschaften auch für Anleger wichtig sein. Allerdings dürfen wir uns nicht nur auf die Risiken konzentrieren, sondern müssen auch auf die sich bietenden Chancen achten, von denen eine der offensichtlichsten das Comeback Chinas ist.

Anlagestrategie

24/01/2023

Weltweite Allokation	-	N	+	Aktien	-	N	+	Anleihen	-	N	+
Aktien	♥		▲	USA		●		Staatsanleihen – Industrieländer	♥		
Anleihen	♥		▲	Europa	♥			Schwellenländeranleihen	♥		
Gold		●		China		●	▲	Unternehmensanleihen – IG		●	▲
Öl			●	Japan		●		Unternehmensanleihen – HR	♥		
USD		●		Schwellenländer Außerhalb-Chinas	♥		▲				
Barmittel und Geldmarktanlagen			● ▼								

Einschätzung: Gibt an, ob wir die Anlageklasse mit Skepsis (-), neutral (N) oder positiv beurteilen (+).

Änderung: Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat: Zunahme, Abnahme oder keine Veränderung.