



2021: Auf niedrige Abzinsungssätze vertrauen

Maya Bhandari, Fondsmanagerin, Multi-Asset

- Als der durch Covid-19 verursachte dramatische globale Konjunkturschock überall auf der Welt mit ebenso umfassenden politischen Maßnahmen gekontert wurde, schraubten wir unsere Erwartungen für das Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne im Jahr 2020 – wie die meisten anderen auch – deutlich herunter.
- Seither haben drei Entwicklungen das Gleichgewicht erneut gekippt, dieses Mal jedoch zugunsten einer selektiven Zyklichkeit mit neutralerem Risikobudget: ein relativ positives Ergebnis der US-Wahl, bedeutend mehr und weitaus wirksamere Corona-Impfstoffe als erwartet und geringere Konjunktüreintrübe im Jahr 2020 als befürchtet, was zu V-förmigeren Prognosen für das Wirtschafts- und Gewinnwachstum geführt hat.
- Wir haben uns darauf konzentriert, Engagements in japanischen Aktien und Aktien asiatischer Schwellenländer aufzubauen, die wir zusammen mit US-Aktien halten. Auch die Unternehmensanleihemärkte sind für uns nach wie vor interessant. Da die Kreditaufschläge jedoch wieder ein normales Niveau erreicht haben, investieren wir unser zusätzliches Pfund oder unseren zusätzlichen Dollar in höherverzinsliche Unternehmensanleihen, die ebenfalls von dem besseren konjunkturellen Umfeld und der weiterhin ultralockeren Geldpolitik profitieren sollten. Dies sind Bereiche, in denen wir in den nächsten 12–18 Monaten die besten risikobereinigten Renditen erwarten.
- Columbia Threadneedle geht in seinem Basisszenario von Renditen von höchstens 2 % für 30-jährige US-Anleihen und 1 % für 10-jährige Anleihen aus. Dies sollte günstige Bedingungen für eine nachhaltigere Rally von Risikoanlagen schaffen.



Zwischen den düsteren Tagen im Frühling und den etwas freundlicheren Tagen im Winter (was für diese Jahreszeit eigentlich ungewöhnlich ist) hat sich viel getan, sowohl an den Finanzmärkten als auch bei uns. Als im März der durch Covid-19 verursachte dramatische globale Konjunkturschock¹ überall auf der Welt mit ebenso umfassenden politischen Maßnahmen gekontert wurde, schraubten wir unsere Erwartungen für das Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne im Jahr 2020 – wie die meisten anderen auch – deutlich herunter.

Trotz der Konjunkturpakete rechnete man damit, dass der kurzfristige Schock durch den plötzlichen Stillstand der Wirtschaft katastrophal werden würde. Wir erhöhten aber auch deutlich unser Engagement in hochwertigen Risikoanlagen in den Multi-Asset-Fonds, die wir bis zum Spätsommer hielten, um in Bereichen, die aus unserer Sicht starke Verzerrungen² aufwiesen und am meisten von der ultralockeren Geldpolitik profitieren würden (z. B. hochwertige Investment-Grade-Anleihen und Aktien höherer Qualität) überdurchschnittliche Gewinne mitzunehmen.



Wir haben uns darauf konzentriert, Engagements in japanischen Aktien und Aktien asiatischer Schwellenländer aufzubauen, die wir zusammen mit US-Aktien halten. Auch die Unternehmensanleihemärkte sind für uns nach wie vor interessant

Mit Blick auf die freundlicheren Zeiten im November haben drei Entwicklungen das Gleichgewicht erneut gekippt, dieses Mal jedoch zugunsten einer selektiven Zyklichkeit mit neutralerem Risikobudget. Erstens hat das relativ positive Ergebnis der US-Wahl die Extremrisiken abgebaut und eine unerwartete fiskalische Atempause mit sich gebracht. Zweitens gibt es bedeutend mehr und weitaus wirksamere Corona-Impfstoffe, als wir und die meisten anderen erwartet hatten. Und nicht zuletzt schrumpft die Wirtschaftsleistung im Jahr 2020 nicht so stark wie befürchtet, was Regionen wie die USA und Japan zu V-förmigeren Prognosen für das Wirtschafts- und Gewinnwachstum veranlasst hat, wobei die asiatischen Schwellenländer die Beeinträchtigungen durch Covid-19 besonders gut überstanden haben. Letzteres mag zwar für zukunftsorientierte Märkte, die auch die zweite

Welle des Virus und die damit verbundenen strengeren Einschränkungen unbeeindruckt ließ, eine untergeordnete Rolle spielen, bildet aber die Grundlage für eine nachhaltigere Erholung.

Wir haben uns darauf konzentriert, Engagements in japanischen Aktien und Aktien asiatischer Schwellenländer aufzubauen, die wir zusammen mit US-Aktien halten. Auch die Unternehmensanleihemärkte sind für uns nach wie vor interessant. Da die Kreditaufschläge jedoch wieder ein normales Niveau erreicht haben, investieren wir unser zusätzliches Pfund oder unseren zusätzlichen Dollar in höherverzinsliche Unternehmensanleihen, die ebenfalls von dem besseren konjunkturellen Umfeld und der weiterhin ultralockeren Geldpolitik profitieren sollten. In diesen Bereichen erwarten wir in den nächsten 12–18 Monaten die besten risikobereinigten Renditen. Doch man muss auf niedrige Abzinsungssätze vertrauen, um die aktuellen Marktpreise zu rechtfertigen, selbst vor dem Hintergrund der vorstehend beschriebenen positiven Faktoren.

Auf der einen Seite können wir mit der Kombination aus hochwertigen US-Wachstumstiteln und asiatischen Qualitätszyklikern in den nächsten Jahren an steigenden Gewinnen partizipieren. Dies trifft besonders auf Asien zu, das einen hohen operativen Leverage aufweist. Bis 2022 dürften die Gewinne in Japan um insgesamt 10 % und in den asiatischen Schwellenländern um mehr als 17 % steigen – bei gleichem Forward-KGV wie Großbritannien, wo ein Gewinnwachstum von 0,25 % erwartet wird. Asien hat außerdem den zusätzlichen Vorteil lockerer monetärer Rahmenbedingungen: So hat der Kreditimpuls in China kürzlich seinen Höchststand von 2016 übertroffen und ist fast auf dem Niveau von 2012/13.³

¹ Die Einkaufsmanagerindizes fielen beispielsweise auf noch nie zuvor beobachtete Niveaus (auch nicht 2008–2009); die Arbeitslosenquote in den USA stieg in nur zwei Monaten von einem 50-Jahres-Tief auf ein fast 80-Jahres-Hoch; und die britische Wirtschaft wird 2020 so stark schrumpfen wie seit 300 Jahren nicht mehr.

² Im März entschädigten globale IG-Anleihen die Anleger für das 50-Fache der historischen Ausfallquote und profitierten gleichzeitig unmittelbar von der Buchstabensuppe geldpolitischer Maßnahmen der USA, Großbritanniens und Europas. Viele Aktienindizes wurden zum oder nahe dem Buchwert gehandelt und waren somit auf den realisierbaren Wert der Vermögenswerte im Liquidationsfall reduziert.

³ Bloomberg/Analyse von Columbia Threadneedle, Dezember 2020.





Auf der anderen Seite sind die Bewertungen hoch: 40 % der Assetmärkte notieren derzeit mehr als ein Sigma über ihrem langfristigen Durchschnitt⁴ – dies ist der Hauptgrund, weshalb wir das Risiko-Ertrags-Verhältnis nicht mehr so optimistisch einschätzen wie Anfang des Jahres. Die Aktienindizes sind gemessen an unterschiedlichen Kennzahlen im Vergleich zu ihrer vergangenen Entwicklung extrem hoch bewertet, während sich die Yield-to-Worst hochverzinslicher Unternehmensanleihen Allzeittiefs annähert. Anders ausgedrückt: Die Finanzierungskosten der Unternehmen waren selten so gut wie jetzt.



In unserem Basisszenario gehen wir von Renditen von höchstens 2 % für 30-jährige US-Anleihen und 1 % für 10-jährige Anleihen aus. Dies sollte günstige Bedingungen für eine nachhaltigere Rally von Risikoanlagen schaffen

Columbia Threadneedle geht in ihrem Basisszenario von Renditen von höchstens 2 % für 30-jährige US-Anleihen und 1 % für 10-jährige Anleihen aus. Dies sollte günstige Bedingungen für eine nachhaltigere Rally von Risikoanlagen schaffen. Gleichmaßen ist eine Loslösung der Renditen am langen Ende eines der größten Risiken.

Abbildung 1: Überblick über die Asset Allocation mit Hervorhebung der wichtigsten Änderungen

	Stark abgeneigt	Abgeneigt	Neutral	Bevorzugt	Stark bevorzugt
Asset Allocation		Inflationsindexierte Staatsanleihen	Kasse Rohstoffe Immobilien	Unternehmensanleihen Aktien	
Aktienregion		GB ↓ 21-Juli	Schwellenländer Europa ohne GB	Japan ↑ 17-Nov. USA ↑ 21-Apr.	Asien ohne Japan ↑ 10-Nov.
Anleihen – währungs-gesichert		Japan	Deutschland USA GB	EM-Lokalwährungsanleihen Australien Nordische Länder	
Unternehmensanleihen			Schwellenländeranl.	IG-Unternehmensanleihen ↓ 27-Aug. Hochverzinsliche Unternehmensanleihen ↑ 21-Juli	
Währungen		USD	AUD Nordische Währungen GBP EUR	JPY	
Risikoneigung			X ↓ 30-Juni		

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, 8. Dezember 2020.

⁴ Analyse von Columbia Threadneedle, Dezember 2020.



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE: AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für die Region EMEA gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Dezember 2020 | Gültig bis Juni 2021 | J31065 | 3367104