Fidelity Solutions & Multi Asset

Asset Allocation

September 2020

Fachinformation – nur für professionelle Anleger, nicht zur Weitergabe an Privatanleger.

Vervielfältigung und Verbreitung dieses Dokuments sind nur mit vorheriger Genehmigung erlaubt. Die geäußerten Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können steigen, aber auch fallen, sodass Anleger den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurückerhalten. Weitere wichtige Informationen finden sich am Ende dieses Dokuments.

Fidelity INTERNATIONAL

Fidelity Solutions & Multi Asset

Asset Allocation

Dieses Jahr war von extremen Kursausschlägen im März und einer Stimmungserholung nach der Bereitstellung von Liquiditätshilfen durch die Politik geprägt. Während das letzte Quartal dieses Jahres beginnt, deuten jüngste Zeichen auf eine Verlangsamung der Konjunkturerholung hin. Die weltweit wieder verstärkte Ausbreitung von COVID-19 stellt weiterhin eine Bedrohung für das Wiederhochfahren der Wirtschaft dar. Daher dürfte sich der Anstieg der Gewinnerwartungen für den Rest des Jahres in Grenzen halten.

Aus unserer Sicht sind die möglichen wirtschaftlichen Schäden einer zweiten Infektionswelle eventuell nicht ganz in den Marktbewertungen berücksichtigt. Stattdessen könnte der Konjunkturoptimismus in einigen Regionen übertrieben sein. Infolgedessen könnten die Aktienbewertungen zumindest auf kurze Sicht weiterhin unter Abwärtsdruck stehen. Trotz Kursrückgängen bei riskanten Anlagen erscheinen die Bewertungen nach wie vor recht hoch, was uns vorsichtig stimmt. Speziell im US-Technologiesektor gab es zuletzt Anzeichen für eine Stagnation. Allerdings könnten infolge anhaltender politischer Stützungsmaßnahmen die absoluten Bewertungen an den Aktienmärkten fortbestehen oder sogar noch extremer werden.

Vor diesem Hintergrund hat sich unsere Risikoeinstellung insgesamt nicht geändert. Nach wie vor bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Aktien. Allerdings haben wir unser Engagement in Anleihen mit Investment Grade-Ratings in einigen Bereichen reduziert. Aus unserer Sicht bieten hochverzinsliche Wertpapiere und Anleihen aus Schwellenländern eine solide Kompensation für das Ausfallrisiko. Im Hochzinsbereich bleibt die wachstumsstarke und fundamental relativ robuste asiatische Region unser Favorit. Die Aussichten der Schwellenländer haben sich insgesamt verbessert, da in den wichtigsten Volkswirtschaften die Konjunktur wieder in Gang kommt, der Ölpreis steigt und der IWF umfangreiche Hilfen bereitstellt.

Bei Aktien bleiben wir gegenüber dem US-Markt vorsichtig, da ein weiteres politisches Anreizpaket ungewiss ist. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen kann es ebenfalls zu verstärkten Kursschwankungen kommen. Wir analysieren die Auswirkungen verschiedener Wahlausgänge auf die Finanzmärkte, anstatt uns für ein bestimmtes Szenario zu positionieren. Im globalen Kontext bevorzugen wir generell Anlagen in asiatischen Schwellenländern, vor allem in China, wo die Ausbreitung des Virus wirksamer eingedämmt werden konnte als in vielen entwickelten Staaten. Das spiegelt sich in den steigenden Einzelhandelsumsätzen und Investitionen in China wider. Unser Optimismus für die Region wird auch durch die Schwäche des Dollar in letzter Zeit gestützt.

Während die Volkswirtschaften wieder hochgefahren werden, wird man sehen, welche Auswirkungen die Lockdowns in den einzelnen Wirtschaftsbranchen vorübergehend oder dauerhaft haben. Eng im Blick behalten wir außerdem die Entwicklung eines möglichen COVID-19-Impfstoffs, die Brexit-Verhandlungen und die Beziehungen zwischen den USA und China. Besonders sorgfältig beobachten wir die Fähigkeit und den Willen der Politik, die unter Druck stehende Wirtschaftsbereiche wirksam zu unterstützen, ohne ihre Glaubwürdigkeit zu gefährden.

Überblick



Verschiedene Zyklen im Blick

Konjunkturzyklus: Hinsichtlich der wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Krise liegt der „leichte Teil“ der Konjunkturerholung eventuell hinter uns. Doch bleibt das Global-Macro-Team von Fidelity zuversichtlich für die Weltwirtschaft im Jahr 2021.

Politischer Zyklus: Die Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur dürften auf absehbare Zeit bestehen bleiben. Die wichtigste Entwicklung seit unserem letzten Update war die Einführung des flexiblen durchschnittlichen Inflationsziels der US-Notenbank. Trotz des kurzfristig deflationären Impulses besteht das Risiko, dass die Inflation zu einem Problem wird. Dies kann die Glaubwürdigkeit der Notenbanken infrage stellen und zu einem Schock bei der Realverzinsung führen.

Gewinnzyklus: Die Gewinnerwartungen werden zwar nach oben revidiert, doch bewerten wir dies vorerst nicht sonderlich hoch.

Kreditzyklus: Nach positiven Überraschungen auf der Makroebene in den letzten Monaten bewegen wir uns nun auf eine Phase steigender Zahlungsausfälle zu.

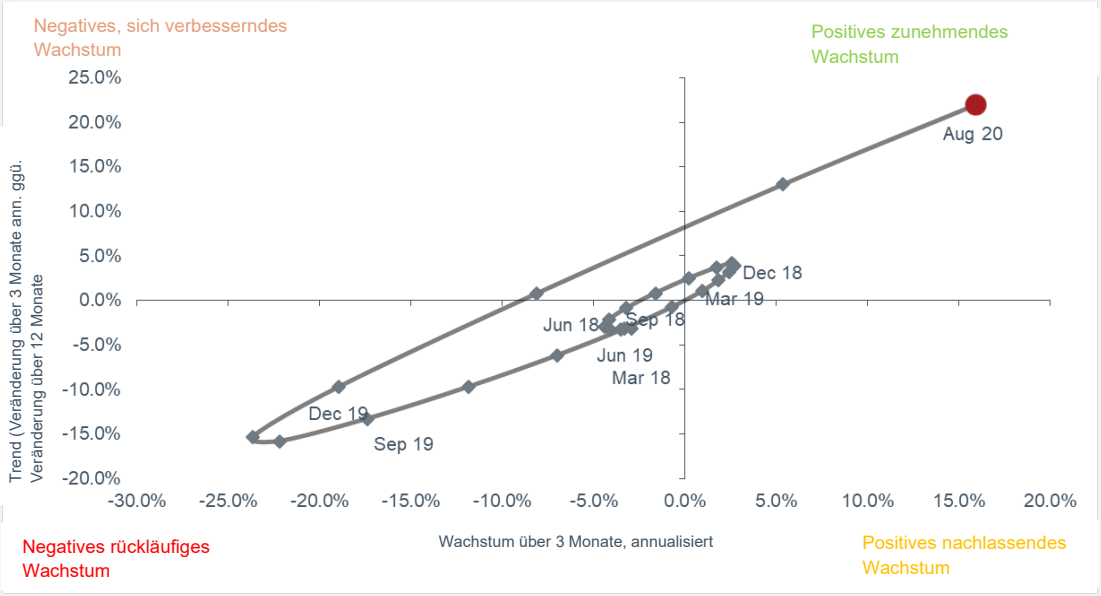
Wird das Halten von Gold riskanter?

Ein schwächerer Dollar, Sorgen um einen Anstieg der Inflation und das Ausmaß der geldpolitischen Lockerungen durch die Notenbanken haben den Goldpreis beflügelt.

Angesichts näher rückender Konjunkturerholung könnte Gold als „sicherer Hafen“ hinter der Entwicklung riskanterer Anlagen zurückbleiben. Wir halten daher weiterhin Ausschau nach anderen Möglichkeiten einer defensiven Ausrichtung. Ein Beispiel dafür sind chinesische Staatsanleihen.

Makroumfeld

Konjunktur-Frühindikator von Fidelity

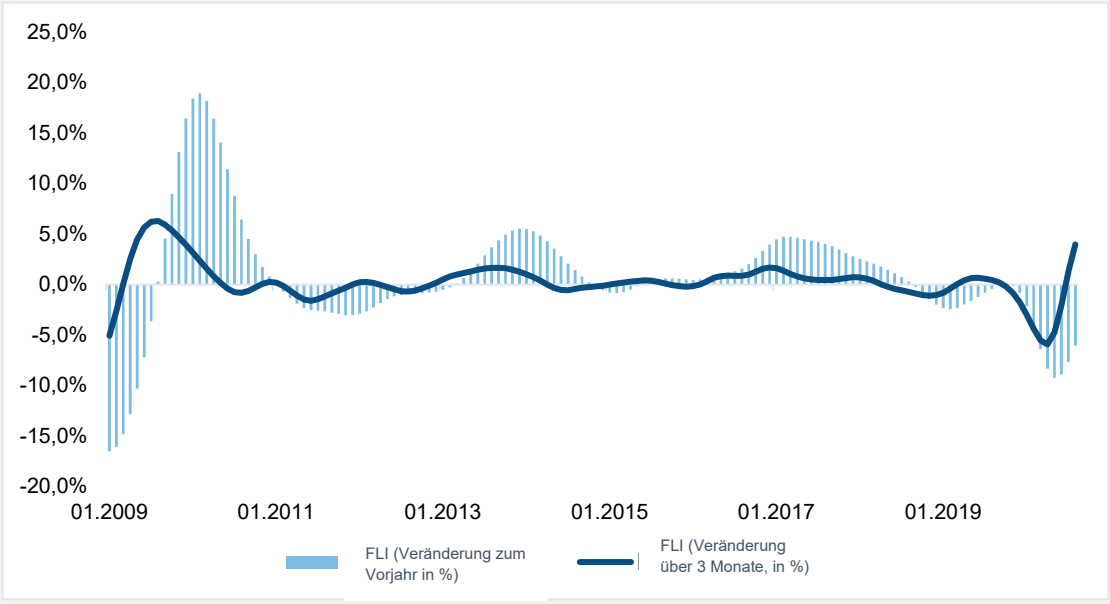


Quelle: Fidelity International; Stand: September 2020

Der Fidelity Leading Indicator (FLI) ist ein hauseigenes Instrument, das Richtung und Dynamik des globalen Wachstums in den kommenden Monaten prognostizieren soll. Es soll auch die für den Konjunkturtrend maßgeblichen Faktoren identifizieren. Konkret soll der FLI die globale Industrieproduktion und andere zyklische Variablen auf Sicht von drei Monaten vorhersagen. Er ist auch schneller verfügbar als die meisten offiziellen Wirtschaftsdaten.

Unser Frühindikator deutet auf eine weiterhin kräftige Konjunkturerholung hin. Eine gedämpfte Entwicklung war in diesem Monat lediglich beim Konsumentenvertrauen zu verzeichnen, vor allem in den USA. Aus der Stimmung der Bevölkerung im Hinblick auf die Beschäftigungssituation und die finanzielle Lage nach der Coronavirus-Pandemie ist abzulesen, dass es noch eine Weile bis zur Rückkehr des Vertrauens dauert. Mit fortschreitender Erholung könnte ein wieder steigendes Vertrauen zu vermehrten Ausgaben anstatt zu deflationär wirkendem Sparen führen. Die tatsächliche Entwicklung bleibt aber abzuwarten.

Frühindikator: Veränderung auf Sicht von 1 Jahr bzw. 3 Monaten



Quelle: Fidelity International; Stand: September 2020

Zwar hat sich die Erholung fortgesetzt, jedoch bewegt sich die Konjunktur insgesamt noch deutlich unter dem Niveau von vor einem Jahr. Der derzeitige Aufschwung müsste noch längere Zeit anhalten, um den Schaden auszugleichen, der im Zuge der COVID-19-Krise entstanden ist.

Die Grafik links zeigt die Entwicklung des Konjunkturfrühindikators von Fidelity gegenüber dem Vorjahr sowie seine Veränderung auf Sicht von drei Monaten. Darin wird der Effekt der Coronavirus-Krise deutlich.

Einschätzungen von Fidelity Solutions & Multi Asset

sehr negativ sehr positiv

Anlagesegmente	Einschätzung	Begründung
Aktien (nach Regionen)		
USA		Die Aussichten von US-Aktien sehen wir skeptisch. Von amerikanischen Nebenwerten abgesehen bestehen aus unserer Sicht Risiken für den US-Markt insgesamt, die sich im Vorfeld der Wahlen im November verschärfen könnten.
Kanada		Gegenüber kanadischen Aktien bleiben wir neutral positioniert. Zwar regt die Aufhebung der Lockdown-Maßnahmen die Konjunktur an, doch bleibt der Markt anfällig für ölpreisbezogene Risiken.
Großbritannien		Neutrale Einschätzung. Zwar sind britische Aktien gegenüber anderen Regionen weiterhin attraktiv bewertet, doch leidet die Konjunktur unter den anhaltenden Brexit-Verhandlungen und erneuten Lockdown-Maßnahmen.
Europe exkl. GB		Neutrale Positionierung gegenüber dem europäischen Gesamtmarkt, da einer allmählichen Konjunkturerholung weiterhin Risiken gegenüberstehen.
Japan		Die Ankündigung des Rückzugs von Premierminister Abe war zwar überraschend, doch rechnen wir nicht mit einer wesentlichen Abkehr von seiner Politik der „Abenomics“. Deshalb halten wir an unserer neutralen Einschätzung fest.
Pazifikraum exkl. Japan		Wir halten an der neutralen Einschätzung der Region fest. Weiterhin bevorzugen wir China im Rahmen der Anlagen in Ostasien.
Schwellenländer		Die Emerging Markets schätzen wir nach wie vor positiv ein. Ihre Attraktivität speist sich aus positiven Gewinnrevisionen, Kursmomentum und Bewertungen. Auf regionaler Ebene sind wir nach wie vor allem für Asien zuversichtlich.
Asiatische Schwellenländer		Aktien aus asiatischen Schwellenländern sind nach wie vor attraktiv bewertet. In etlichen Ländern der Region ist der Konjunkturaufschwung weiter fortgeschritten als andernorts.
EMEA-Region		Insgesamt neutrale Positionierung. Zu den Belastungsfaktoren gehören neben den Auswirkungen der Coronavirus-Krise die Anfälligkeit für einen niedrigeren Ölpreis (zum Beispiel in Russland).
Lateinamerika		Allgemein neutrale Einschätzung. Länderspezifische Risiken bestehen weiterhin in der Möglichkeit einer Rezession in Brasilien sowie Belastungen durch die Entwicklung am Rohstoffmarkt in Mexiko und Chile.
Anleihen		
US-Staatsanleihen		Übergang zu einer negativen Einschätzung. Die US-Konjunktur entwickelt sich weiterhin überraschend gut. Bessere Wirtschaftsdaten und steigende Inflation könnten zu einer Abkehr der Marktteilnehmer von US-Staatsanleihen führen.
Deutsche Bundesanleihen		Nach wie vor negative Einschätzung auf taktischer Ebene mangels Renditepotentials. Eine mögliche Verringerung der Anleihenkäufe seitens der EZB im Rahmen ihres COVID-19-Stützungsprogramms könnte das Segment belasten.
Euro-Peripherieanleihen		Weiterhin neutrale Sicht. Der Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen aus Euro-Kernländern ist zwar gesunken. Die positive Verzinsung macht Peripherieanleihen aber aus Risiko/Ertrags-Sicht nach wie vor attraktiver.
Inflationsindexierte Anleihen (USA)		Negative Realzinsen und das neue Inflationsziel der US-Notenbank haben die Sorgen um einen Inflationsanstieg wieder verstärkt. Daher halten wir an inflationsindexierten Anleihen fest, die nach wie vor defensive Qualitäten zeigen sollten.
Unternehmensanleihen (Investment Grade)		Weiterhin neutrale Sicht. Bei anhaltender Konjunkturerholung und steigenden Zinsen lassen Investment Grade-Anleihen kaum nennenswerte Renditen erwarten. Gleichzeitig sind ihre Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen gesunken.
US-Hochzinsanleihen		Vorerst neutrale Einschätzung. Allerdings sind wir gegenüber dem Segment wieder zuversichtlicher geworden, da die US-Notenbank signalisiert, dass sie die Zinsen für längere Zeit niedrig halten will.
Euro-Hochzinsanleihen		Wir schätzen das Segment allmählich positiver ein, da es aus unserer Sicht ein attraktives Risiko/Rendite-Profil als europäische Aktien bietet. Im Blick zu behalten bleiben jedoch Geldpolitik und Zahlungsausfälle.
Asiatische Hochzinsanleihen		Trotz Rückgangs der Renditeaufschläge seit März bietet das Segment noch eine angemessene Risikokompensation. Die Emittenten haben ihre Verschuldung reduziert und profitieren vom günstigen Finanzierungsumfeld, speziell in China.

Anleihen aus Schwellenländern (Hartwährungen)		Nach wie vor positive Einschätzung aufgrund attraktiver Bewertungen, defensiverer Qualitäten gegenüber Lokalwährungsanleihen und hohem Anteil ölexportierender Länder, die von einem Ölpreisanstieg profitieren könnten
Anleihen aus Schwellenländern (Lokalwährungen)		Wir bevorzugen zwar nach wie vor Hartwährungsanleihen, sehen aber chinesische Staatspapiere positiv. Sie bieten einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen anderer großer Länder und sollten von verstärkter Einbeziehung in Marktindizes profitieren.
Unternehmensanleihen aus Schwellenländern		Insgesamt negative Sicht. Allgemein bevorzugen wir in den Schwellenländern Aktien und Staatsanleihen. Positiv gestimmt sind wir jedoch gegenüber Investment Grade-Unternehmenspapieren aus Asien.
Währungen		
USD		Die US-Notenbank will künftig bei der Steuerung des Zinsniveaus flexibler sein, auch wenn die Inflation kurzzeitig über dem Ziel von 2 % liegt. Angesichts sehr niedriger Realrenditen könnte ein Anstieg der Inflation die Nachfrage nach Anlagen stark dämpfen, die auf US-Dollar lauten. Darunter könnte auch der Status des Dollar als sicherer Hafen leiden.
EUR		Angesichts bereits sehr konjunkturfreundlicher Geldpolitik dürften die Zinsen im Euroraum kaum weiter sinken. Der Euro hat sich bereits sehr gut entwickelt, könnte aber noch weiter aufwerten.
JPY		Wir schätzen den Yen aufgrund seiner defensiven Qualitäten weiterhin positiv ein. In dem Maß, in dem sich die globale Konjunkturerholung als holprig erweist, könnte der Yen in Phasen erhöhter Risikoscheu verstärkt gefragt sein.
GBP		Nach wie vor neutrale Sicht des Pfunds. Kurzfristig in könnte es zu Wechselkursschwankungen kommen, da die Notenbank verschiedene Möglichkeiten zur Stimulierung des Wachstums untersucht, darunter auch negative Zinsen.

Quelle: Fidelity International; Stand: September 2020

Hierbei handelt es sich um die Einschätzungen, die in den regelmäßigen Diskussionen des Teams (Portfoliomanager und Researchexperten) auf breiter Grundlage gewonnen wurden. Sie spiegeln einen typischen Zeithorizont von 12-18 Monaten wider und stellen einen allgemeinen Ausgangspunkt für die Asset-Allokation dar. Allerdings entsprechen sie nicht zwingend den aktuellen Positionen im Rahmen der Anlagestrategien, die gemäß spezifischen Zielen und Parametern umgesetzt werden.

Anlageideen und wichtige Themen

Das Multi Asset-Team von Fidelity trifft sich regelmäßig zwecks Austauschs von Sichtweisen zur Asset-Allokation, Bildung von Meinungen zur Positionierung innerhalb der Anlageklassen und zur Entwicklung von Ideen für taktische Transaktionen. Dazu gehören Positionen in einzelnen Regionen, Sektoren oder Anlagegattungen zwecks Umsetzung bestimmter Themen sowie Transaktionen zur Ausnutzung von Bewertungsunterschieden. Hinweis: Die folgenden Anlageideen spiegeln sich nicht in allen Multi Asset-Portfolios von Fidelity wider, sondern können von den Fondsmanagern nach eigenem Ermessen umgesetzt werden.

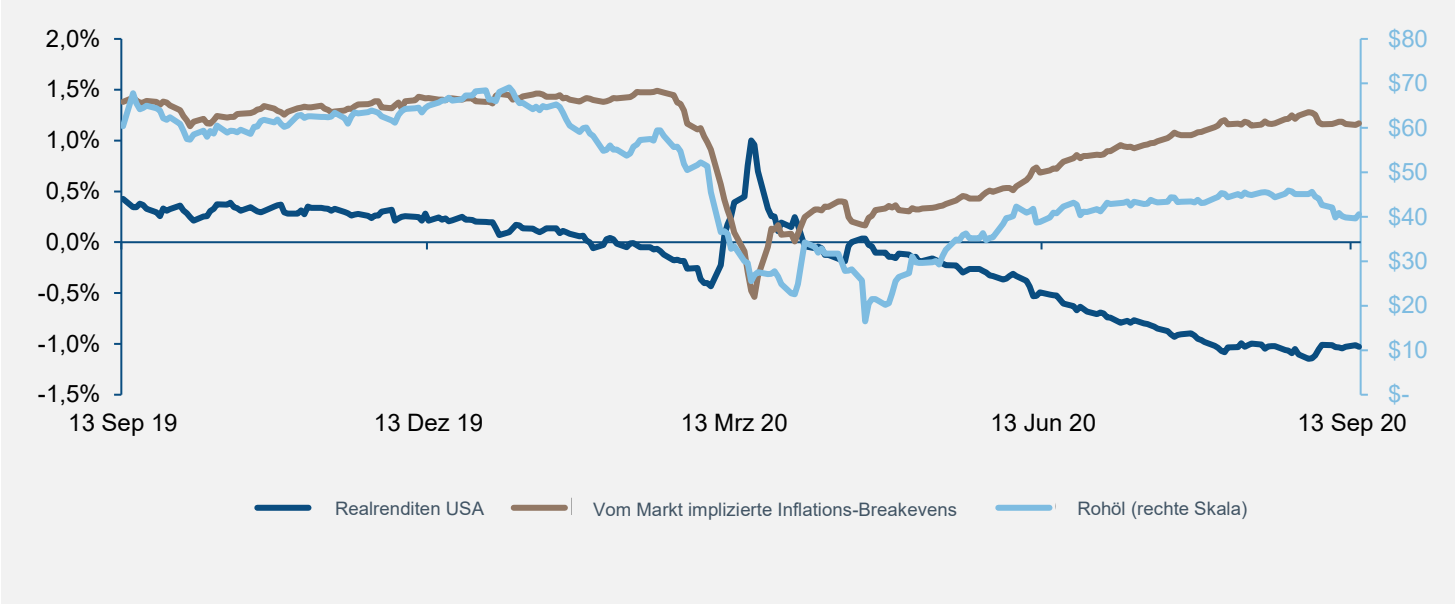
	Aktuelle Themen	Zugehörige Transaktionen
	Jagd nach Ertrag	Hochzinsanleihen aus USA, Europa und Asien, Schwellenländer: Fokus auf Hartwährungsanleihen
	Defensive Ausrichtung	Chinesische Staatsanleihen, inflationsindexierte US-Staatsanleihen, japanischer Yen
	Taktische Chancen	Euroraum: Akzent auf Italien, Bevorzugung von Aktien aus asiatischen Schwellenländern ggü. US-Titeln, 10-jährige Staatsanleihen: Short-Position in den USA, Long-Position in Kanada und China

Quelle: Fidelity International; Stand: September 2020

Alles schaut auf die Inflation: längerfristiger vs. kurzfristiger Ausblick

- Während das Jahr 2020 voranschreitet, bleibt das Thema Inflation für die Anleger im Vordergrund. Eine bedeutende Entwicklung seit unserem letzten Update stellt die Einführung des flexiblen durchschnittlichen Inflationsziels der US-Notenbank dar. Trotz des kurzfristig deflationären Impulses besteht das Risiko, dass die Inflation zu einem Problem wird. Dies kann die Glaubwürdigkeit der Notenbanken infrage stellen und zu einem Schock bei der Realverzinsung führen.
- Derzeit sind allerdings Hinweise auf eine nachlassende Inflation zu beobachten. Bislang fällt es den Notenbanken schwer, die Nachfrage in der Realwirtschaft anzuregen. Im zweiten Quartal brach die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge M2 ein. Anders gesagt bleibt die reale Endnachfrage schwach – vielleicht zu schwach, um die Preise trotz des vermehrten Geldangebots nachhaltig steigen zu lassen. Zwar hat sich der Ölpreis etwas stabilisiert, liegt aber noch unterhalb des Niveaus vor der COVID-19-Krise und die Nachfrage im Reiseverkehr stagniert. Die Inflationserwartungen am Markt auf Sicht von zwei Jahren sind gewöhnlich eng mit der Ölpreisentwicklung verknüpft. In den letzten Monaten sind sie allerdings weiter gestiegen. All diese Faktoren deuten aus unserer Sicht darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Erholung der Realwirtschaft vorausgelaufen sind.
- Wir glauben, dass der abrupte Anstieg der Inflationserwartungen Ausdruck eines eventuell übertriebenen Optimismus der Anleger ist. Infolgedessen halten wir verstärkte Kursschwankungen bei Anlagen für möglich, die von den extrem niedrigen Realzinsen profitiert haben. Das gilt auch für den Goldpreis, dessen Korrelation mit dem Aktienmarkt in bedenklicher Weise gestiegen ist.
- Zweifellos ist die Inflation nicht tot und wir beobachten die Situation weiterhin genau Bei noch umfangreicheren fiskalpolitischen Anreizen könnte sich unser Ausblick ändern. Dazu könnte es kommen, wenn die Konjunkturerholung in den USA stockt. Doch vorerst rechnen wir eher mit nachlassender Teuerung.

US-Realrenditen, am Markt unterstellte Inflation auf Sicht von 2 Jahren und Rohölpreis



Quelle: Datastream, Fidelity International, September 2020.

Wichtige Information

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketing-Information. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des veröffentlichten Verkaufsprospektes, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Professionelle Anleger und Vertriebspartner erhalten diese Unterlagen in Deutschland kostenlos über FIL Investment Services GmbH, Postfach 20 02 37, 60606 Frankfurt am Main oder über www.fidelity.de. Anleger im Bereich Betriebliche Vorsorge können die genannten Unterlagen bei FIL Finance Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de anfordern. Die im Text genannten Unternehmen dienen nur der Illustration und sind nicht als Kaufs- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das F-Symbol sind Markenzeichen von FIL Limited. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber in Deutschland für professionelle Anleger und Vertriebspartner: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für institutionelle Anleger: FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L- 1021 Luxembourg. Zweigniederlassung Deutschland: FIL (Luxembourg) S.A. - Germany Branch, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für den Bereich Betriebliche Vorsorge: FIL Finance Services GmbH. Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand, soweit nicht anders angegeben: September 2020.

ISG2875 /MK11585