

April 2021

Asset Allocation

Fidelity Solutions & Multi Asset

Nur für professionelle Anleger



Fokusthemen

Makroausblick

Wichtige gesamtwirtschaftliche Themen und ihre Auswirkungen auf die Asset Allocation.

Regionale Perspektive

Ansichten des Teams zu den verschiedenen Anlageklassen in den USA, Europa und Asien.

Asset Allocation

Einschätzungen des Teams bezüglich der Kern-Allokation nach Aktienmarktsegmenten, Anleihegattungen und Währungen.

Thematische Anlageideen

Aktuelle thematische Positionen und besondere Anlageideen des Teams, die gegebenenfalls in den Portfolios neben der Kernallokation umgesetzt werden.

Im Brennpunkt

Einblicke zu weiteren Anlagesegmenten und Research-Aspekten. Diesen Monat betrachten wir die Aussichten japanischer Aktien vor dem Hintergrund der globalen Konjunkturerholung.

Einführung

Die Erholung der Weltkonjunktur hat in den letzten Monaten weiter an Fahrt gewonnen, wobei sie in den einzelnen Regionen unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Die Coronavirus-Pandemie ist noch nicht überstanden. Neuausbrüche des Virus und der ungleichmäßige Impffortschritt stellen den Zeitplan für die Wiederöffnung der Wirtschaft in Frage. Dennoch deuten die globalen Wirtschaftsdaten auf eine anhaltende Verbesserung hin.

In gesamtwirtschaftlicher Hinsicht liegt der Fokus unseres Teams aktuell auf dem unterschiedlichen Tempo der Konjunkturerholung in den einzelnen Regionen. Während die entwickelten Volkswirtschaften in den letzten Monaten deutlich zugelegt haben, sind die Schwellenländer infolge langsamerer Impffortschritte im Rückstand. Allerdings hängen die Aussichten der einzelnen Schwellenländer nicht nur von den Impferfolgen ab, sondern auch von Faktoren wie der jeweiligen Wirtschaftsstruktur und dem Spielraum für politische Unterstützung der Konjunktur.

Wir behalten die Fiskalpolitik bis auf Weiteres fest im Blick. So betrachten wir die USA aufgrund des enormen Ausmaßes staatlicher Stützungsmaßnahmen weiterhin als Haupttreiber der globalen Erholung. Während Europa mit entsprechenden Maßnahmen nachzieht, sehen wir in China weiterhin Anzeichen für den Übergang zu einer vorsichtigeren Geld- und Fiskalpolitik.

Dieses globale Umfeld bildet weiterhin den Rahmen für eine relativ risikofreudige Haltung unseres Teams. Im Blick behalten wir aber auch das Risiko einer von den USA ausgehenden abrupten Marktkorrektur sowie die in vielen Bereichen überzogenen Bewertungen. Während wir die Schwellenländer kurzfristig neutral einschätzen, haben wir unsere Positionen in den meisten Regionen und Anlageklassen weitgehend stabil gehalten.

	Einschätzung	Veränderung
Aktien	○○○●○	-
Credits	○○●○○	-
Staatsanleihen	○●○○○	-
Liquidität	○○●○○	▲

Makroausblick

Entwickelte Länder liegen bei der Erholung vorn ...

Die weltweite Erholung von der Coronavirus-Krise setzte sich im April fort. Insbesondere in den USA stieg das Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor auf Rekordhochs. Allerdings tritt nun das unterschiedliche Tempo der Erholung zutage, da die entwickelten Länder bei der Einführung von Impfstoffen und der Lockerung von Beschränkungen vorn liegen. Die Schwellenländer dagegen stehen in Bezug auf die Pandemie, den Impffortschritt und politische Hilfsmaßnahmen weniger günstig da.

Ein wichtiges Element im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld ist die Fähigkeit der US-Regierung, die Produktionslücke in den Vereinigten Staaten mit mehreren staatlichen Ausgabenpaketen zu schließen. Gleichzeitig hält die US-Notenbank an ihrer Aussage fest, dass sie erst dann über eine Zinserhöhung nachdenken will, wenn ihr Inflationsziel und Vollbeschäftigung eindeutig erreicht sind. In Kombination mit dem wirkungsvollen Impfprogramm und der hohen Liquidität der Verbraucher (Grafik 1) sehen wir die USA weiterhin als maßgeblichen Faktor für die Erholung der Weltwirtschaft nach der Coronavirus-Krise an.

In Großbritannien hat die erfolgreiche Impfkampagne eine teilweise Aufhebung von Lockdown-Maßnahmen ermöglicht. Im April kam es zu einer kräftigen Erholung im Dienstleistungssektor und am Arbeitsmarkt geführt, die sich unserer Einschätzung nach mit weiterer Öffnung der Wirtschaft fortsetzen wird.

Im Euroraum erreichten die Auftragseingänge und die Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe im April neue Höchststände. Das Tempo der Impfstoffkampagnen hat sich beschleunigt, über 20 % der Bevölkerung haben eine erste Dosis erhalten, 50 % scheinen bis Jahresmitte erreichbar zu sein. Das Bundesverfassungsgericht gab grünes Licht für den Recovery and Resilience Fund der EU und ebnete damit den Weg für die Auszahlung der ersten Tranche in der zweiten Jahreshälfte.

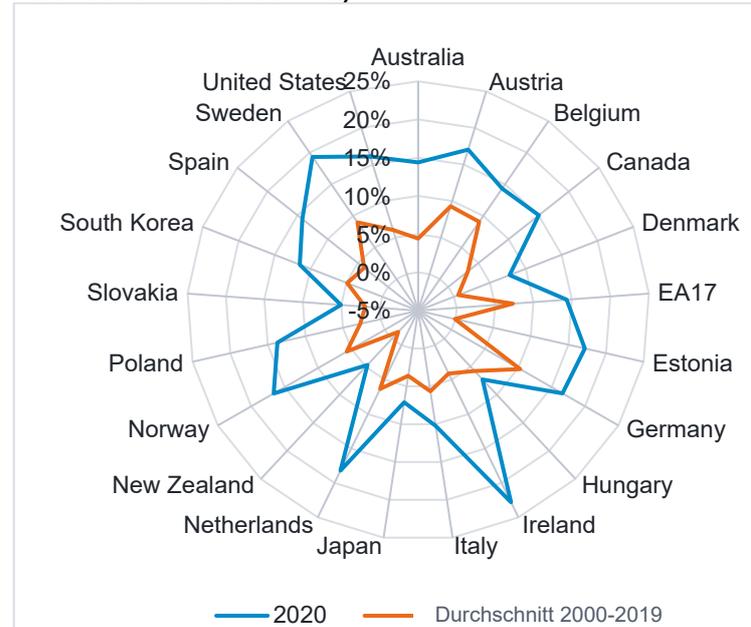
... während die Schwellenländer zurückfallen

Eine dritte Welle der Pandemie hat die Emerging Markets erfasst. Unter den großen Schwellenländern ist die Situation in Indien besonders gravierend. Während Abriegelungsmaßnahmen entscheidend sind, um die Ausbreitung des Virus zu verlangsamen, hängt die Fähigkeit zur Wiedereröffnung der Volkswirtschaften weiterhin von den Impffortschritten ab. In dieser Hinsicht liegen die Emerging Markets von Ausnahmen abgesehen deutlich hinter den entwickelten Ländern zurück.

Die Aussicht auf eine vollständige Normalisierung in den Schwellenländern wird zusätzlich durch das Auftreten verschiedener Virusvarianten eingetrübt. Das gilt nicht nur für die derzeit betroffenen Länder, sondern auch weltweit. Daher dürften die Reisebeschränkungen zwischen einzelnen Ländern verlängert werden. Die vollständige internationale Öffnung dürfte sich in das Jahr 2022 oder sogar darüber hinaus verschieben.

In China zeichnet sich die Hinwendung zu einer vorsichtigeren Geld- und Fiskalpolitik ab, obwohl es im April Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur gab. Wir erwarten, dass die chinesische Geldpolitik in den kommenden Monaten weiter gestrafft wird, da der Staat den Fokus auf einen kontrollierten Schuldenabbau in der Wirtschaft und auf die Qualität des Wachstums statt auf die Quantität legt. Zwar waren jüngste Zahlungsausfälle bei Unternehmen nicht systemischer Natur, dennoch achten wir genau auf Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft unter Druck gerät. Das Risiko politischer Fehlentscheidungen bleibt angesichts des Umfangs der Schuldenlast hoch.

Grafik 1: Nettosparquote der Privathaushalte (2020 vs. historischem Durchschnitt)



Quellen: Fidelity International, OECD; Stand: April 2021

Anfälligkeit der Emerging Markets und US-Steuern

Die Weltwirtschaft erholt sich langsam von der Pandemie und es besteht die Erwartung, dass die aktuelle Infektionswelle in Bezug auf Umfang und Schwere die letzte sein wird. Jedoch verläuft der Weg aus dieser Krise in den einzelnen Ländern unterschiedlich, was Rückwirkungen speziell auf die Konjunktur und die Finanzmarktentwicklung in den Emerging Markets hat.

Wir werden uns weiterhin auf drei Hauptrisikofaktoren für die Schwellenländer konzentrieren: Virusvarianten, Inflation und Folgen der Pandemie. Diese Faktoren dürften in den nächsten Monaten zu einer Differenzierung der Trends auf Ebene von Gesamtwirtschaft und Finanzmärkten führen.

In den entwickelten Ländern wenden sich die Marktteilnehmer verstärkt der Einnahmenseite der fiskalischen Stützungsprogramme in den USA zu. Die Finanzierung des 2,25 Billionen Dollar schweren „American Jobs Plan“ und des „American Families Plan“ (mit vorgeschlagenem Volumen von 1,8 Billionen Dollar) wird voraussichtlich über eine Kombination aus teilweiser Rücknahme der Unternehmenssteuersenkung von 2017, Steuererhöhungen auf im Ausland erwirtschaftete Gewinne multinationaler Unternehmen und stärkerer Steuerbelastung der oberen Einkommensgruppen erfolgen. Längerfristig strebt die US-Regierung in Abstimmung mit der OECD auch die Einführung eines globalen Mindeststeuersatzes für Unternehmen an. Die Steuererhöhungen könnten ab 2022 schrittweise greifen und sich ab 2023 voll auswirken. Dies birgt klare Risiken für das Wirtschaftswachstum und die Finanzmärkte.

Unterdessen scheinen sich die Staatsanleihenmärkte zumindest vorerst der Prognose der US-Notenbank angeschlossen zu haben, dass die Inflation gedämpft bleiben wird und dass die Leitzinsen noch wesentlich länger niedrig bleiben werden. So ist der Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen, der durch erhöhte Inflationssorgen zu Jahresbeginn ausgelöst worden war, wieder zu rund der Hälfte korrigiert worden. Dennoch glauben wir, dass die Marktteilnehmer die Notenbank in den nächsten Monaten argwöhnisch beobachten werden. Die geldpolitischen Entscheider bewegen sich weiterhin auf einem schmalen Grat zwischen dem Ziel, einerseits die Staatsverschuldung durch negative Realrenditen tragfähig zu halten und andererseits einen starken Teuerungsschub zu vermeiden.

Makroresearch als Basis der Asset Allocation

Das Global Macro & SAA Team von Fidelity trägt zu den taktischen Anlageentscheidungen von Fidelity Solutions & Multi Asset bei. Es liefert wichtige Inputs und kooperiert mit dem Investmentteam, um die maßgeblichen gesamtwirtschaftlichen Faktoren zu verstehen und darauf zu reagieren.

Fidelity-Indikatoren

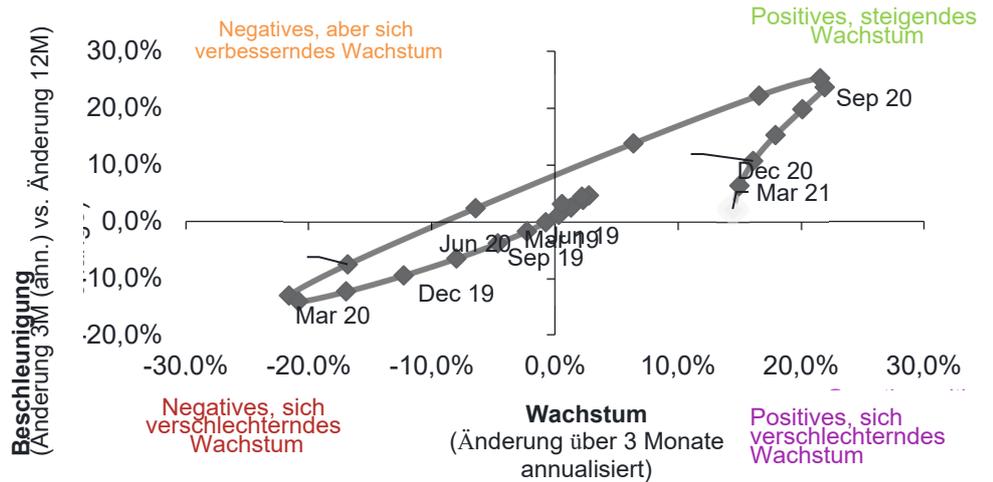
Fidelity Leading Indicator (FLI)

Der Fidelity Leading Indicator (FLI) soll die kurzfristige Richtung und Dynamik des globalen Wachstums prognostizieren. Er soll auch die für den Konjunkturtrend maßgeblichen Faktoren identifizieren. Konkret soll der FLI die globale Industrieproduktion und andere zyklische Variablen auf Sicht von rund drei Monaten vorhersagen.

Fidelity Solutions & Multi Asset nutzt den FLI als Bezugsgröße im Rahmen der taktischen Asset Allocation.

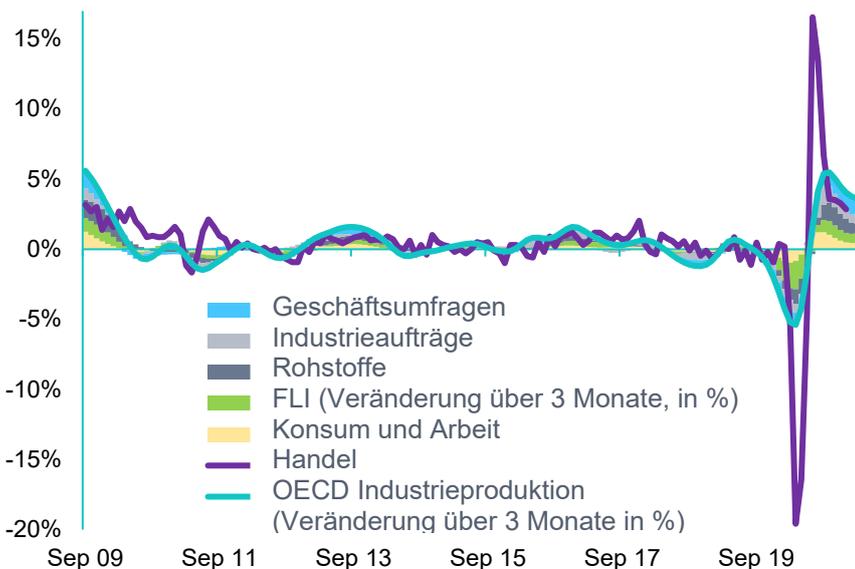
Der FLI Cycle Tracker liegt nach wie vor im oberen rechten Quadranten, was auf ein sich beschleunigendes Wachstum über dem Trend hindeutet. Allerdings nähert sich die Beschleunigung der Null, was nach einem starken Aufschwung verständlich ist. Dennoch bleibt die zugrundeliegende Wachstumsdynamik auf sehr hohem Niveau. Nur in zwei Bereichen scheint das Wachstum rückläufig, aber noch positiv zu sein. Der FLI spiegelt erstmals seit dem 1. Halbjahr 2020 eine etwas negativere Einschätzung wider.

Konjunktur-Frühindikator



Source: Fidelity International, April 2021.

FLI: Änderung über 3-Monate vs. Industrieproduktion (OECD)



Quelle: Fidelity International; Stand: April 2021

Die vom FLI erfassten Entwicklungen deuten nun weitgehend auf eine Trendwende hin, wobei sowohl die Unternehmensumfragen als auch der Handel ein positives, aber rückläufiges Wachstum anzeigen

Die Konjunktureinschätzung der Unternehmen hat nach sehr starkem Anstieg an Schwung verloren. Allerdings hat sich das Bild bei den Umfragen zum Geschäftsvertrauen in Europa jedoch aufgehellt. Der Indikator für den Welthandel ist ebenfalls abgerutscht, obwohl die zugrundeliegenden Daten immer noch auf hohem Niveau liegen. Die Auftragseingänge in der Industrie haben sich in den verschiedenen Regionen etwas verbessert, vor allem in Japan.

Regionale Perspektive

USA

Im Vordergrund unserer Überlegungen in Bezug auf die USA stehen die Auswirkungen des 2,25 Billionen Dollar schweren Infrastrukturprogramms und die Finanzierung über höhere Unternehmenssteuern. Die Gewinnberichte der Unternehmen für das 1. Quartal haben gerade erst begonnen. Die Bewertungen am US-Aktienmarkt sind gemessen an den KGVs bereits hoch, sodass wenig Spielraum für positive Überraschungen besteht und die Anleger sich eher auf den Ausblick der Firmen konzentrieren dürften. Unsere Aktienanalysten teilen den Marktkonsens, dass der Gesundheitssektor als einziger Sektor bei den Gewinnen über den Erwartungen liegen wird.

Im Anleihenbereich scheinen sich die jüngsten Renditeschwankungen gelegt zu haben. Die Marktteilnehmer erwarten nun, dass die Inflation langfristig wieder unterhalb der kurzfristig gestiegenen Teuerung liegen wird. Bei Aktien würden Finanzwerte am meisten von steigenden Renditen profitieren, während sich unrentable Technologieunternehmen dann unterdurchschnittlich entwickeln würden.

Asien

Die Straffung der chinesischen Fiskal- und Geldpolitik sowie verschärfte Regulierung dürften sich allgemein auf asiatische Vermögenswerte auswirken. Wir erwarten einen nur moderaten Schuldenabbau in der Wirtschaft, was in der Vergangenheit für riskante Anlagen mit Bezug zu China vorteilhaft war. Aufgrund regulatorischer Bedenken werden chinesische Aktien derzeit mit erheblichen Abschlägen im Vergleich zur Vergangenheit und zu den USA gehandelt. Unter Gegenwind dürfte vor allem der Technologiesektor leiden. Dagegen könnten sich Finanz- und Industriewerte als attraktiverer zyklischer Bereich erweisen. Asiatische Hochzinsanleihen haben sich im laufenden Jahr schlechter entwickelt als globale High Yield Bonds. Vor allem Emittenten aus dem chinesischen Immobiliensektor standen bisher unter Druck.

Europa

In Euroraum hat sich zwar das Bild bei Impfkampagnen verbessert, doch dürfte die Konjunktur im 2. Quartal noch nicht wieder anziehen. Die EZB hat ihre Anleihenkäufe ausgeweitet, was zu einer Lockerung der finanziellen Rahmenbedingungen beiträgt. Das längerfristige Bild im Euroraum stimmt zuversichtlich, da der Konjunkturfonds der EU die Grundlage für künftige strukturelle Veränderungen darstellt.

Beim Gewinnwachstum der Unternehmen in Europa liegen die Erwartungen unserer Analysten etwas über dem Marktkonsens. Dazu trägt vor allem die Einschätzung der Bereiche Gesundheit und Rohstoffe bei. Bei Herstellern von Basiskonsumgütern sehen zwar die relativen Bewertungen attraktiv aus, doch ist das Ertragswachstum wenig vielversprechend.

Globale Perspektive

Wir beobachten, dass die laufende Erholung der Weltwirtschaft an Fahrt gewinnt, während sich die Einführung von Impfstoffen beschleunigt, was eine Öffnung der Volkswirtschaften auf breiter Basis begünstigt.

In den entwickelten Ländern sollten die hohe Liquidität der Verbraucher, fiskalpolitische Anreize und eine konjunkturfremde Geldpolitik wichtige Stützpfeiler sein. Allerdings gibt es nach wie vor regionale Ungleichgewichte. Im Hinblick auf einige Bereichen der Schwellenländer bestehen Bedenken, da das Wachstum in China auf einem Plateau verharrt und anhaltende handels- und geopolitische Spannungen Risikoquellen darstellen. Das Hauptrisiko für die Märkte ist derzeit eine Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen durch steigende Anleiherenditen, einen stärkeren Dollar oder eine Verknappung der Liquidität an den Credit-Märkten – Aspekte, die wir weiterhin genau beobachten.

In Anbetracht dieser fortbestehenden Risiken und der hohen Bewertungen in einigen Marktsegmenten halten wir vorerst an unserer derzeitigen Haltung fest. Demnach gehen wir weiterhin selektiv Risiken an den Aktien- und Hochzinsmärkten der entwickelten Länder ein, während wir unsere Einschätzung zu Aktien aus Schwellenländern auf neutral verändert haben.

Entwicklung regionaler Einschätzungen

Gründliche Analysen regionaler Trends unter Einbeziehung von Input der gesamten globalen Research-Plattform von Fidelity

Asset Allocation

Anlagesegment	Einschätzung	Änderung	Begründung
Aktien			
USA	○○●○○	–	Im Vergleich zu anderen Ländern rascher Impffortschritt. Sehr hohe fiskalpolitische Unterstützung, doch die zur Finanzierung geplanten Steuererhöhungen könnten den Aktienmarkt belasten, zumal die Bewertungen nach wie vor hoch sind.
UK	○○○●○	–	Weiterhin positive Einschätzung. Die Wirtschaft erholt sich, unterstützt durch eine erfolgreiche Impfkampagne. Der britische Markt bleibt einer der am günstigsten bewerteten.
Europa exkl. UK	○●○○○	–	Das fundamentale Bild scheint sich allmählich zu verbessern, aber die Unsicherheit über den Zeitplan für die Auszahlung von Konjunkturliften bleibt bestehen. Die Impfkampagnen machen Fortschritte, wodurch sich der Ausblick für Aktien der Eurozone aufhellen könnte.
Japan	○○○●○	–	Der japanische Aktienmarkt ist auf den globalen Konjunkturzyklus ausgerichtet und die Bewertungen erscheinen attraktiv. Die Gewinnrevisionen der Unternehmen fallen sehr positiv aus, und das positive Momentum ist das höchste unter den Regionen.
Pazifikraum exkl. Japan	●○○○○	–	Das Makroumfeld hat sich eingetrübt, insbesondere in Australien. Die Bewertungen bleiben hoch und die Gewinndynamik ist ins Stocken geraten. Die Sektorstruktur des Markts ist unattraktiv (hoher Anteil von Immobilienfirmen).
Schwellenländer	○○●○○	▼	Übergang zu neutraler Einschätzung; die Aussicht auf eine straffere Geld- und Fiskalpolitik in China dürfte die Emerging Markets allgemein belasten; auch regulatorische Bedenken und die Spannungen mit den USA sind ein Risiko für den chinesischen Aktienmarkt.
Credits			
Unternehmensanleihen (Investment Grade)	○●○○○	–	Das IG-Universum ist im historischen Vergleich nach wie vor unattraktiv. Zwar haben sich die Renditen von ihren Tiefstständen entfernt, doch die Spreads sind weiterhin sehr eng.
High Yield-Anleihen (global)	○○○●○	–	Fundamentaldaten und Bewertungen erscheinen unverändert positiv. Die Ausfallprognosen sinken weiter, und es gibt Spielraum für eine weitere Spread-Einengung.
Emerging Market Bonds (Hartwährungen)	○○●○○	–	Die Bewertungen sehen auf relativer Basis attraktiv aus, aber die steigenden Staatsschulden sind besorgniserregend. Das Finanzierungsumfeld für die Schwellenländer ist nach wie vor günstig; der globale Aufschwung sollte speziell Rohstoffexporteuren zugutekommen.
Staatsanleihen			
USA	○○●○○	–	Die Marktteilnehmer haben die Erwartung eines starken Wirtschaftswachstums und höhere Inflation neu eingepreist, Deflationsrisiken sind in den Hintergrund getreten.
Euroraum (Bundesanleihen)	○●○○○	–	Die EZB dürfte bei schwachen Konjunkturdaten ihre Geldpolitik weiter lockern, die Inflation liegt zudem auch unter Berücksichtigung von Basiseffekten noch unter dem Zielwert.
Großbritannien	○○○●○	–	Die Impfkampagne schreitet gut voran; es besteht Aussicht auf baldige Wiedereröffnung der Wirtschaft und kräftiges Wachstum. Eine zwischenzeitliche Korrektur wäre eine Gelegenheit, die Übergewichtung des britischen Markts auszubauen.
Japan	○●○○○	–	Markt mit niedrigem Beta; wir sind hier strukturell „short“ positioniert und investieren stattdessen in überzeugendere Märkte mit Renditeaufschlägen.
Inflationsindexierte Papiere (USA)	○○○●○	–	Positive Sicht aufgrund der Inflationserwartungen, steilerer Zinskurven und fiskalische Stimuli sowie den Fokus der Notenbanken auf niedrige/negative Realrenditen.
Währungen			
USD	○○○●○	–	Die Fundamentaldaten bleiben zwar negativ (hohe Defizite in Haushalt und Leistungsbilanz, teure Bewertung, Schuldenfinanzierung durch die Notenbank). Stärkeres Wachstum und höhere Zinsen könnten aber zu einer Aufwertung ggü. niedrigverzinsten Währungen führen.
EUR	○●○○○	–	Negative Einschätzung aufgrund relativer Schwäche im Vergleich zu den USA, einschließlich des Rückstands bei den Impfstoffkampagnen in der Region.
JPY	○○●○○	–	Die japanische Währung erscheint günstig bewertet. Für eine positive Entwicklung in nächster Zeit fehlen jedoch die auslösenden Faktoren.
GBP	○●○○○	–	Das Pfund hat sich bereits stark erholt. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir andere risikoreiche Währungen (vor allem solche aus den Emerging Markets).
Emerging Markets	○○○●○	–	Günstige Bewertungen, steigende Rohstoffpreise und ein globaler zyklischer Aufschwung lassen Währungen aus Schwellenländern attraktiv erscheinen.

Quelle: Fidelity International; Stand: April 2021. Die Veränderung spiegelt den Richtungsunterschied der Einschätzung gegenüber dem Vormonat wider. Die Einschätzungen beziehen sich auf einen typischen Zeithorizont von 12-18 Monaten und bieten eine breite Basis für Entscheidungen zur Asset-Allocation. Sie spiegeln jedoch nicht zwangsläufig die aktuellen Positionen der Anlagestrategien wider, die nach spezifischen Zielen und Vorgaben umgesetzt werden.

Aktuelle Anlagethemen

Das Investmentteam trifft sich regelmäßig, um Perspektiven zur Asset-Allokation zu sammeln, Meinungen zur Positionierung gegenüber den Hauptanlageklassen zu entwickeln und die jeweils besten Ideen für taktische Transaktionen auszutauschen. Dazu gehören makroökonomische Ausblicke, Inputs der globalen Bottom-up-Research-Teams von Fidelity sowie die Palette an Ideen des globalen Investmentteams von Fidelity Solutions & Multi Asset.



Emerging Markets

Fokus auf die Hauptprofiteure einer Wiederöffnung

Bevorzugung mexikanischer Aktien gegenüber dem breiten Markt für Schwellenländer-Aktien

Die Bewertungen an der Börse Mexikos litten während der Coronavirus-Krise besonders, was reichlich Spielraum für eine Gegenbewegung geschaffen hat. Mögliche Auslöser einer solchen Erholung sind die Einführung von Impfstoffen, der beginnende wirtschaftliche Aufschwung Mexikos und ein gewisser Spielraum für fiskalpolitische Unterstützung.



Niedrige Zinsen

Nutzung von Marktverwerfungen

Bevorzugung anleihenähnlicher US-Aktien gegenüber Investment-Grade-Anleihen

Aktien mit anleihenähnlicher Charakteristik aus Sektoren wie Versorger und Gesundheitswesen scheinen der Neubewertung des US-Aktienmarktes hinterherzuhinken. Da zudem die Renditeaufschläge von IG-Bonds auf Allzeittiefs liegen, lässt ein solcher „Relative Value“-Trade ein gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis erwarten.



Gezielte Währungswette

Nutzung grundlegender Trends im Jahr 2021

Long-Position in NOK vs. AUD

Für die norwegische Krone sprechen der steigende Zahlungsbilanzüberschuss des Landes und die straffe Notenbankpolitik. Die Perspektiven des australischen Dollar dagegen erscheinen angesichts einer lockeren Geldpolitik und möglicher Beeinträchtigungen durch eine Konjunkturabschwächung in China weniger günstig.

Alternative Anlagen: Absolute Return-Strategien

Fidelity Solutions & Multi Asset verfügt über beträchtliche Ressourcen für die Analyse alternativer Investments. Dabei identifizieren spezialisierte Analysten geeignete Strategien aus diesem vielfältigen Bereich. Wir nutzen alternative Anlagen zur Erfüllung besonderer Anlagebedürfnisse und greifen dabei auf Instrumente von Infrastruktur über Private Debt bis hin zu Erneuerbaren Energien zurück. Der folgende Abschnitt beschreibt wichtige alternative Anlageklassen und die diesbezügliche Einschätzung unseres Teams. Für weitere Informationen zu unserem Investmentansatz im Bereich alternativer Anlagen wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Fidelity.

Absolute Return-Strategien sollen unkorrelierte Renditen in allen Marktphasen erzielen

Absolute-Return-Strategien zielen darauf ab, unabhängig von den Marktbedingungen positive Renditen zu erzielen, mit geringen Korrelationen zu traditionellen Anlageklassen und Märkten. Sie stützen sich auf Renditetreiber, die sich von denen traditioneller Anlagen unterscheiden und breiter gefächert sind. Statt breite Marktindizes zu schlagen, sollen sie einen Mehrertrag gegenüber Liquidität oder der Inflationsrate erzielen.

Ein Beispiel für solche Strategien, die wir einsetzen, ist der Majedie Tortoise Fund. Dabei handelt es sich um einen global ausgerichteten Long/Short-Aktienfonds, der einen makrobasierten Top-Down-Anlageprozess verfolgt. Er investiert in erster Linie in Long- und synthetische Short-Positionen in Aktien über rollierende Dreijahreszeiträume, mit dem Ziel einer geringeren Volatilität als herkömmliche „Long only“-Aktienfonds. Als Baustein in Multi-Asset-Portfolios kann dieser Fonds über den Marktzyklus hinweg robuste Erträge erbringen, die sich von den Renditen unterscheiden, die Aktien- und Anleihenindizes im Durchschnitt abwerfen.

Quelle: Fidelity International; Stand: April 2021. Nur für illustrative Zwecke.

Positive Perspektiven japanischer Aktien

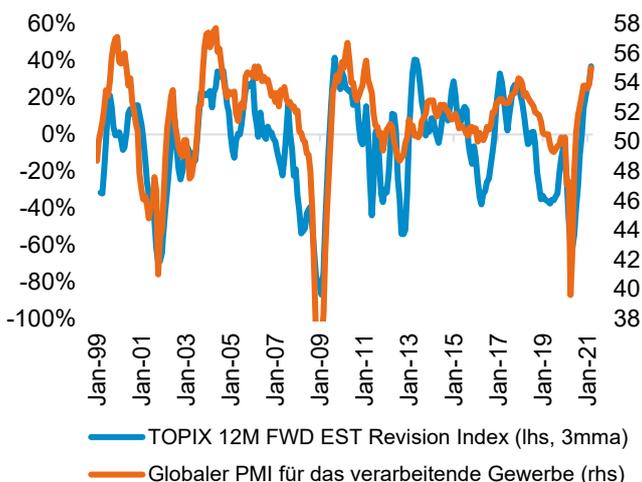
Dieser Abschnitt beleuchtet ein bestimmtes Thema, einen Trend oder einen speziellen Fokusbereich. Von japanischen Aktien wie in der vorliegenden Ausgabe bis hin zu anderen Themen mit Bezug zu Assetklassen und Investmentstrategien analysieren wir diversifizierte Anlageideen, um damit in Portfolios langfristige Ziele zu erreichen.

Fidelity Solutions & Multi Asset schätzt die Aussichten für japanische Aktien weiterhin positiv ein. Dieser Abschnitt umreißt die wichtigsten Themen, die im laufenden Jahr in Bezug auf Japan zu berücksichtigen sind, einschließlich der Aussichten auf eine weitere Erholung des Marktes in den kommenden Monaten.

Japan profitiert typischerweise von zyklischen Aufschwüngen

Trotz kurzfristiger Risiken rund um neue Virus-Ausbrüche dürfte sich die globale Konjunkturerholung in allen Regionen verfestigen, angeführt von den USA. Japan befindet sich einer guten Position, um von diesem breiten globalen Aufschwung zu profitieren. Grafik 2 zeigt, wie der japanische Aktienmarkt in der Vergangenheit der Entwicklung des globalen Einkaufsmanager-Index gefolgt ist.

Grafik 2: Globaler PMI für das Verarbeitende Gewerbe und Topix-Revision Index



Quelle: Fidelity International; Stand: 31. März 2021.

Globale Verflechtung der japanischen Wirtschaft

Die Zusammensetzung der wichtigsten Aktienindizes Japans spiegelt die Verflechtung des Landes mit der Weltwirtschaft wider. Etwa 40 % der Erträge der Unternehmen, die den Topix-Index bilden, werden im Ausland erwirtschaftet. Dabei stammen 15-20 % aus den USA und China. Die Exporte Japans haben sich über das Niveau von 2019 hinaus erholt, hauptsächlich dank der Ausfuhren in die USA. Japanische Exportprodukte weisen zudem typischerweise zyklischen Charakter auf, sie umfassen Maschinen, Autos, Technologie und zyklische Dienstleistungen. Dieses globale Exposure breiter japanischer Aktienallokationen sind ein wichtiger Bestandteil der Überlegungen unseres Teams.

Bessere Stimmung, großzügige Fiskalpolitik und extrem lockere Geldpolitik stützen Binnenwirtschaft

Neben der Teilhabe Japans an der globalen Konjunkturerholung sollte auch das inländische Bild insgesamt unterstützend wirken. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich weitgehend erholt. Besonders gut sehen die Daten aus dem Verarbeitenden Gewerbe aus, während der Dienstleistungssektor noch hinterherhinkt. Der Konsum hat sich zwar abgeschwächt, aber das Verbrauchervertrauen ist im Aufwärtstrend, wobei die Fiskalpolitik hier ausschlaggebend sein dürfte. Tatsächlich sind Japans Staatsausgaben im Verhältnis zum BIP als Reaktion auf die Coronavirus-Krise nur von denen in den USA und Großbritannien übertroffen worden. Das von Premierminister Suga angekündigte dritte Fiskalpaket beläuft sich auf 700 Mrd. \$, was direkte staatliche Mehrausgaben in Höhe von 380 Mrd. \$ umfasst. Entsprechend sollten sich die Aussichten für den Binnenkonsum verbessern.

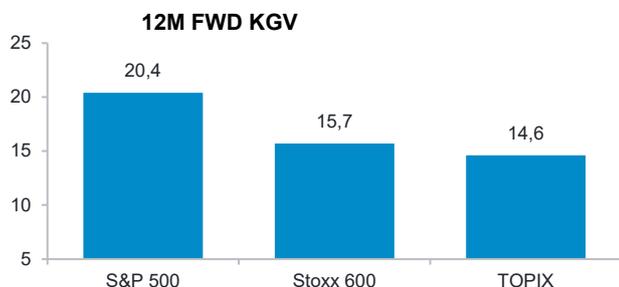
Ergänzt wird die großzügige Fiskalpolitik durch die extrem lockere Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ). Sie stellt dem Finanzsektor weiterhin Liquidität sowohl in US-Dollar als auch in Yen bereit. Ein spezieller Fokus der Notenbank liegt auf der Unterstützung der Unternehmensfinanzierung mit neuen Operationen zur kostenlosen Bereitstellung von Mitteln an Banken sowie einer Erhöhung der Käufe von Corporate Bonds und Commercial Papers. Die Summe dieser Maßnahmen ist auf rund 20 % des BIP gestiegen. Wir glauben, dass dies den japanischen Aktienmarkt im Verlauf des Jahres 2021 unterstützen sollte.

Japans Börse hat sich im laufenden Jahr unterdurchschnittlich entwickelt

Trotz der begünstigenden Faktoren hat sich der japanische Aktienmarkt in den letzten Monaten gegenüber anderen Regionen unterdurchschnittlich entwickelt. Zu erklären ist dies zum Großteil mit der Wechselkursentwicklung gegenüber dem US-Dollar. Ein Grund für die anhaltende Skepsis internationaler Anleger gegenüber japanischen Aktien liegt in der Auffassung, dass diese nur dann positive Ergebnisse liefern, wenn der Yen schwächer wird, da eine Abwertung den Yen-Wert japanischer Auslandserträge erhöht. Da die Kräfteverhältnisse aktuell eher auf eine USD-Schwäche hindeuten, scheinen die Anleger zu glauben, dass eine Yen-Aufwertung die positiven Impulse für die Rentabilität japanischer Unternehmen im Zuge der Belebung der globalen Nachfrage wieder zunichtemachen könnte.

Da wir die Aussichten des Yen neutral einschätzen und sich die Belege dafür häufen, dass japanische Aktien nicht mehr negativ mit der Währung korreliert sind, bestärkt uns die bisherige Underperformance in unserer positiven Erwartung. Japanische Aktien sind im Vergleich zu US-amerikanischen und europäischen Aktien Regionen attraktiv bewertet, wie Abbildung 3 zeigt.

Grafik 3: KGV (12 Monate, erwarteter Gewinn): USA, Europa und Japan



Quelle: Fidelity International, Refinitiv Eikon, April 2021.

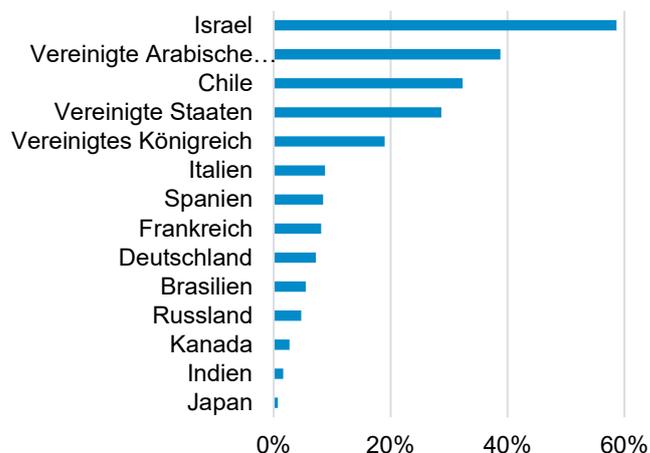
Zugang zu Japan: Growth oder Value?

Value-Investing hat in den letzten Jahren in allen Regionen der Welt unter einem ungünstigen Umfeld gelitten. Obwohl Value-Investoren in japanischen Aktien besser abgeschnitten haben als in anderen Regionen, hat sich der Stil schwergetan. Wir glauben aber, dass es Anlass dazu gibt, valueorientierte Anlageansätze wieder optimistischer zu sehen, nicht zuletzt, weil zyklische Aktien sehr gut abschneiden sollten, wenn sich die globale Erholung verfestigt. Viele zyklische Aktien aus Japan erscheinen derzeit unterbewertet.

Risiken für den Ausblick

Die Coronavirus-Pandemie ist noch nicht vorbei, und die nur relativ langsame Einführung von Impfstoffen in Japan (siehe Grafik 4) ist ein Risiko für den Ausblick. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Impfkampagne im weiteren Jahresverlauf beschleunigt. In Bezug auf die Wiedereröffnung der japanischen Wirtschaft ergibt sich ein gemischtes Bild, da Ende April weitere Lockdowns erfolgten.

Grafik 4: Japans Impfkampagne im Rückstand (vollständig geimpfter Anteil der Bevölkerung)



Quelle: Our World in Data; Stand: April 2021

Neben diesen pandemiebezogenen Risiken hängen die Aussichten für japanische Aktien auch von den globalen Handelsbeziehungen des Landes ab, wobei China ebenso wichtig ist wie die USA. Da Japan wie viele andere Länder mit einer extremen Staatsverschuldung belastet ist, liegt unser Augenmerk im weiteren Verlauf des Jahres 2021 auf der Kombination aus Geld- und Fiskalpolitik, inländischen Reformvorhaben und dem allgemeinen globalen Konjunkturmilieu.

Fazit

Wir bleiben insgesamt zuversichtlich, was die Aussichten für japanische Aktien angeht, da sie Zugang zu einem breiteren globalen Wiederaufschwung der Wirtschaft bieten. Die Underperformance im bisherigen Jahresverlauf und die sehr guten Gewinndaten der Unternehmen tragen zu unserer positiven Einschätzung gegenüber anderen globalen Aktienregionen bei.

Fidelity Solutions & Multi Asset

Fidelity Solutions & Multi Asset ist ein globales Team, das Portfolios mit einer breiten Palette von Anlageklassen managt - darunter Aktien, Anleihen, Immobilien, Infrastruktur und andere alternative Investments. Das Team ist darauf spezialisiert, für Kunden ergebnisorientierte Strategien zu entwickeln und zu managen. Dabei kombiniert es mehrere Anlageklassen, um die jeweiligen Ziele zu erreichen.

Zum 31. März 2021 verwaltete Fidelity Solutions & Multi Asset für institutionelle und private Kunden aus aller Welt Anlagen im Volumen von über 54 Mrd US-Dollar. Das Team deckt folgende Bereiche ab: Anlagemanagement, Asset Allocation, Research, Entwicklung von Kundenlösungen und Umsetzung. Dabei stützt es sich auf die operative Infrastruktur von Fidelity, um Kunden bestmögliche Anlageservices zu bieten. Fidelity Solutions & Multi Asset arbeitet in den wichtigsten Anlageklassen mit den Bottom-up-Investmentteams von Fidelity zusammen und nutzt deren umfangreiches globales Research.

Weitere Informationen zu den Strategien und Services von Fidelity Solutions & Multi Asset erhalten Sie bei Ihrem lokalen Ansprechpartner bei Fidelity.

Wichtige Information

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Fachinformation und ist daher nur für professionelle Anleger und nicht zur Weitergabe an Privatanleger geeignet.

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. 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: April 2021.

ISG3197/MK12446