



# HALTUNG

## Marktausblick 2021

Castell Investment Committee (CIC)  
Update Februar 2021

Global | Anti-zyklisch | Adaptiv  
Langfristig und Nachhaltig

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK



# Inhalt



1

Das große Bild

2

Wesentliche Erkenntnisse - Allokation und Positionierung

3

Was in den Anlagenklassen wichtig ist



# 1-I

---

## Das große Bild

Makroökonomischer Ausblick und Langfristrends

---

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK

# Corona-Hilfsmaßnahmen unterstützen Trend zu mehr Aktien

Nach dem Covid-Jahr 2020 schauen wir positiv in das Jahr 2021. Während bis auf China alle große Nationen ein negatives Wachstum aufwiesen, bleibt festzustellen, wie bemerkenswert dynamisch die Erholung rund um den Globus war, die wir nach dem Ende des ersten Lockdowns erlebten.

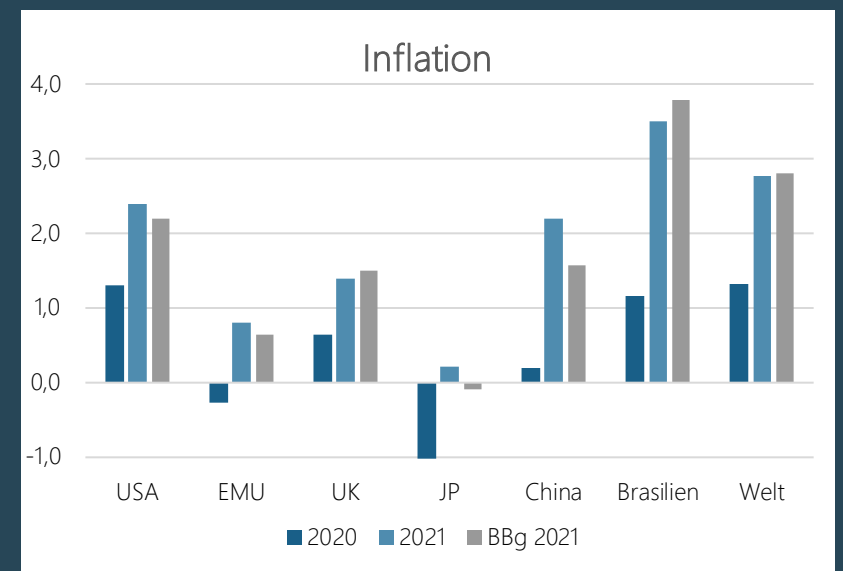
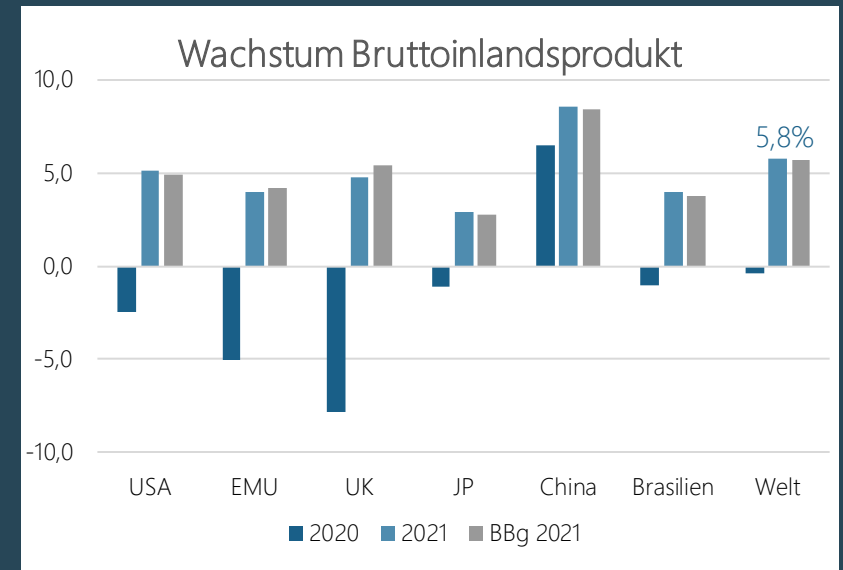
- Genau dieselbe Dynamik erwarten wir nach dem Ende des zweiten Lockdowns Anfang 2021.
- Herbst 2021: weite Teile der Bevölkerung der entwickelten Staaten werden geimpft sein.
- Rückkehr zur Normalität i. W. in H2/2021 (USA Mai/Juni, EU/UK Aug/Sept).
- Normalisierung des Wachstums, Inflationserwartungen steigen erst gen Jahresende.
- Das bleibt: Zusammenwirken von Notenbanken und fiskalpolitischen Regierungsprogrammen für Erholung verantwortlich (USA & China ca. 10 % des BIP, D & JP ca. 7 % als Hilfen).

**➔ Guter Nährboden für Unternehmensgewinne und Impulse für weiter steigende Aktienkurse. Daher in Aktien investieren, um die positive Dynamik des Marktes mitzunehmen.**

- 2022/23 steigende Inflationszahlen. Verantwortlich ist hier, neben den enormen Anleihekaufprogrammen, der Paradigmenwechsel der FED hin zu einem symmetrischen Inflationsziel, dem die EZB 2021 sicher folgen wird.
- Darüber hinaus Beginn fiskalpolitischer Maßnahmen rund um den Globus.

Die Wirtschaften Japans, Europas und der USA werden noch einige Zeit diesen Rückenwind benötigen, was zur Folge hat:

- Die Zinsen werden noch lange so niedrig bleiben („lower for long(er)“).
- Auch etwas steilere Zinskurven werden dem Rentenmarkt nicht helfen.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



# Corona als Pause oder Beschleuniger für die 2020er?



**Zentralbanken erweitern mit Ihren Kaufprogrammen („Quantitative Easing“) ihre Bilanzen in schwindelerregende Höhen. Damit drücken Zentralbanken die Zinsen unter Null und befeuern die Aktien- und Immobilienmärkte, sog. Reale Werte.**

Da aber das Kühlmittel der Inflation fehlt, steigen die Bewertungen der Märkte in Höhen, wo die Luft nach oben immer dünner wird, und lassen für die Zukunft nach sieben fetten eher sieben magere(re) Jahre erwarten.

Die durch Covid-19 zusätzlich gestarteten fiskalpolitischen Programme rund um den Globus werden eine Rezession vermeiden und auf Sicht die realen Chancen für Inflation, und damit eine Normalisierung, erhöhen.

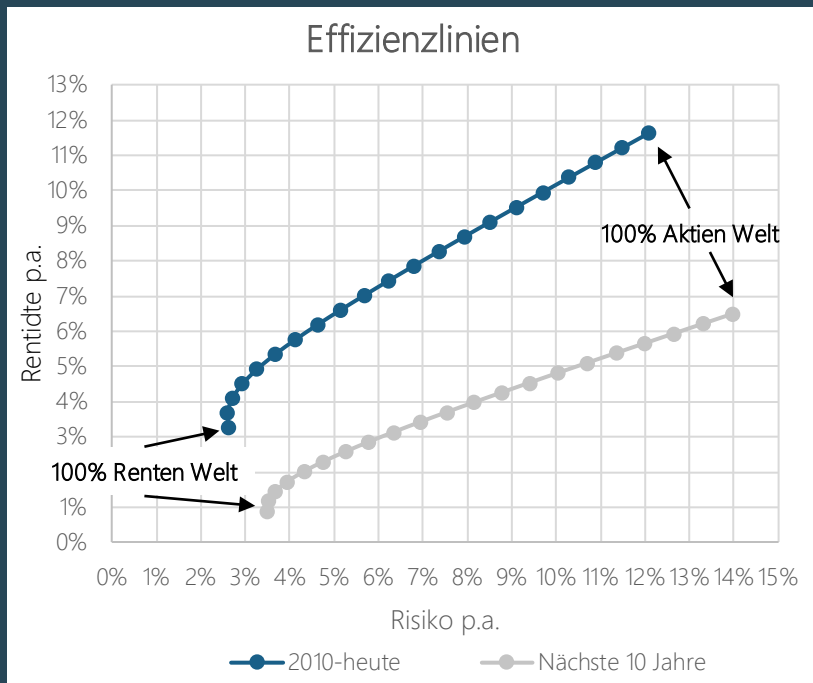
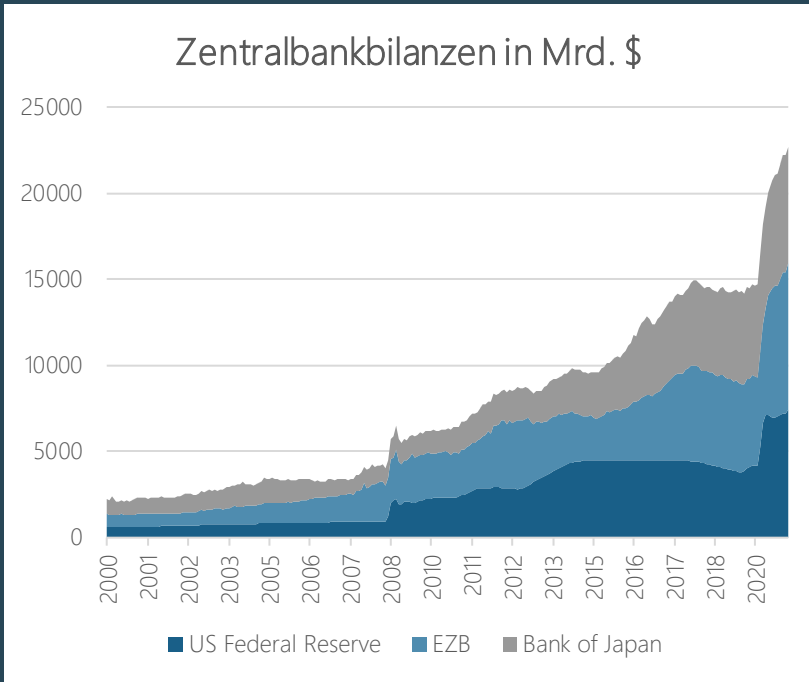


**Wir müssen mehr Risiko nehmen, um auskömmliche Renditen zu erzielen. Sicher ist nur noch eines, und das sind negative Realzinsen. Sie verlieren Kaufkraft, wenn Sie nicht anlegen. Nicht Risiko um jeden Preis, sondern Auswahl von Assetklassen, bei denen Risiko und Rendite in gutem Verhältnis stehen. Daher werden wir mehr „Real Assets“ wie Aktien und Private Market Investments benötigen.**

Niedrige Renditen haben den Nebeneffekt, dass Anleihen als Absicherung weniger wirksam sind und sich die Diversifikationsfähigkeit signifikant verschlechtert.

**Wir müssen nach Alternativen bei Anleihen suchen**

- Gold
- Defensive, anleiheartige Aktien; Inflationsgesicherte Anleihen
- Value-Aktien
- Inflation-Linked Bonds
- alternative Strategien

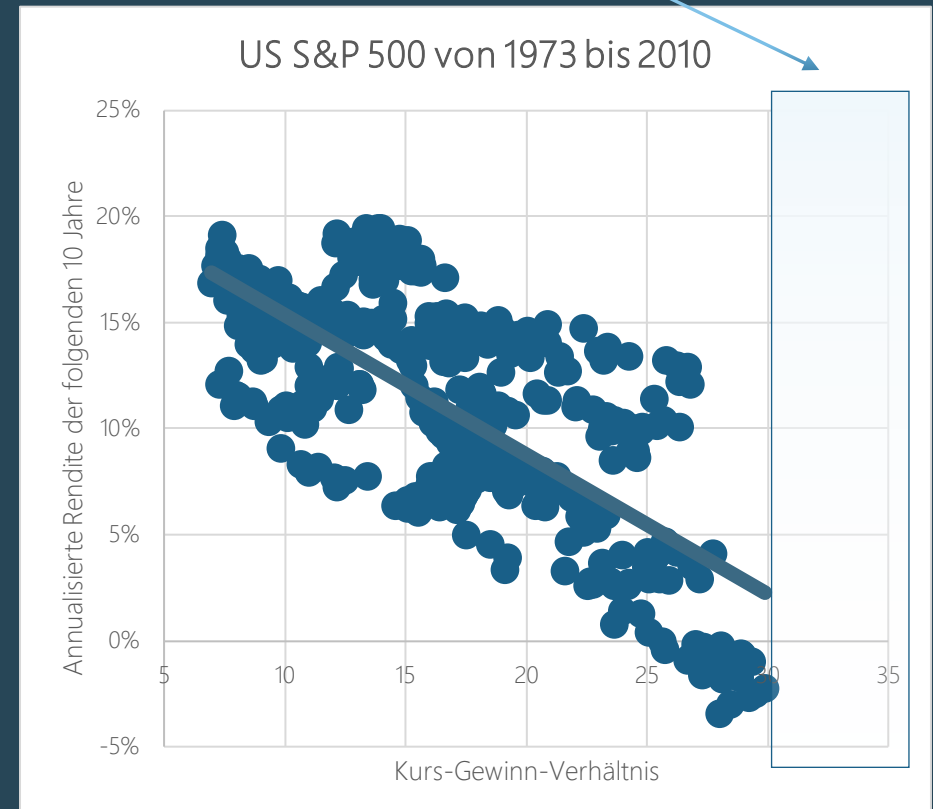
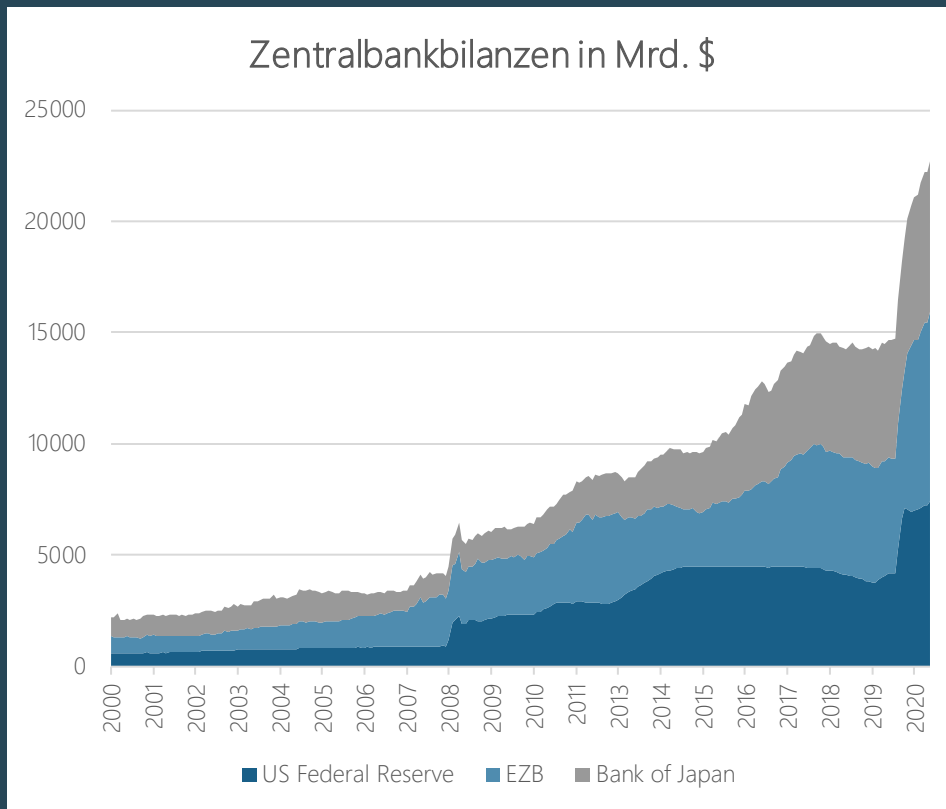


# Riesige Zentralbankbilanzen sorgen für steigende Märkte, Bewertungsniveaus lassen jedoch (7...) magerere Jahre erwarten



**Bilanzen der Notenbanken:** Hinter der Buchstabensuppe der EZB wie PEPP, TLTRO etc. verbirgt sich „Quantitatives Easing“, der Treibstoff der Märkte. Die Käufe der Notenbanken verzerren die Preisbildung an den Kapitalmärkten. So besitzt nach Angaben eines großen Researchhauses die Bank of Japan bereits 80 % des ETF-Vermögens bzw. 8 % des heimischen Aktienmarktes.

**Hohe Aktienmarktbewertungen gingen häufig Zeiten mit niedrigen Renditen voran:** Bei Kurs-Gewinn-Verhältnissen im Bereich von 30, wo wir aktuell sind, ist die Wahrscheinlichkeit für 7 magerere Jahre hoch.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Langfristtrends ... die uns in diesem Jahrzehnt bewegen werden



## Technologie

Auch wenn Technologie in 2021 eine Pause einlegt, bleiben die Themen künstliche Intelligenz, Auf-/ Ausbau und Nutzung der 5G-Technologie, Cyber-Security sowie neue Industrien wie Fintech und Health-Tech Mega-Trends, die disruptives Potential besitzen und die Industrielandschaft umgestalten werden. Selbst in „alten“ für Deutschland wichtigen Industrien, wie der Autoindustrie, erleben wir disruptive Technologien und Veränderungen.



## Healthcare

In der Covid-19-Krise erleben wir mit den ersten Impfstoffen die Ankunft einer neuen Technologie in der Pharma Welt, die Nutzung von Boten RNA (Messenger RNA, mRNA) für die Impfung oder Behandlung. Darüber hinaus hat die CRISPR/CAS Technik die Möglichkeit geschaffen, genetisch angepasste Therapien zu entwickeln. Die Gen- und Biotechnologie ist in der Pharma- und Gesundheitsbranche angekommen. Auch wenn der Healthcare-Sektor an den globalen Börsen derzeit eine Pause nimmt, glauben wir an die langfristige Entwicklung, da der Bedarf aufgrund der Alterung der Weltbevölkerung weiter steigen wird.



## Nachhaltigkeit

Für die EU bereits ein Thema, wird Nachhaltigkeit unter Präsident Biden auch in den USA einen Aufschwung erleben. In diesem Bereich werden insbesondere sog. Greentech-Unternehmen von den Bemühungen bzgl. Klimazielen profitieren können. Und es wird Verlierer geben, die einem Veränderungsdruck ausgesetzt werden. Hier sehen wir Herausforderungen auf die Energiebranche zukommen. Aber auch die Textilbranche wird wegen globaler Arbeitsbedingungen unter dem Mikroskop der Märkte bleiben. Das Thema Klima rückt wieder nach oben auf der Agenda. Die USA wird mit Biden das Thema priorisieren.



## China

Nicht nur auf der Aktienseite, sondern insbesondere auf der Anleihe- und Währungsseite, stellt China mit seinen langfristigen Zielen ein immer wichtiger werdendes Investmentthema dar. Die Bemühungen den Renmimbi als Reservewährung zu positionieren, werden über die Zeit zu einer stärkeren Währung führen. Die Renditen sind attraktiver als bei den meisten. Politische Entwicklungen können bei dieser Entwicklung Stürfeuer darstellen und für Volatilität sorgen.



1-II

---

Wo stehen wir Ende Februar 2021?

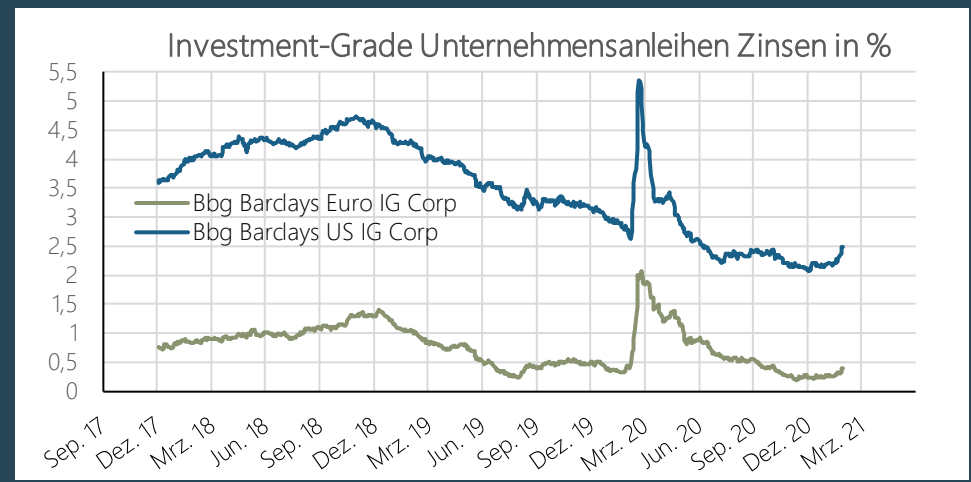
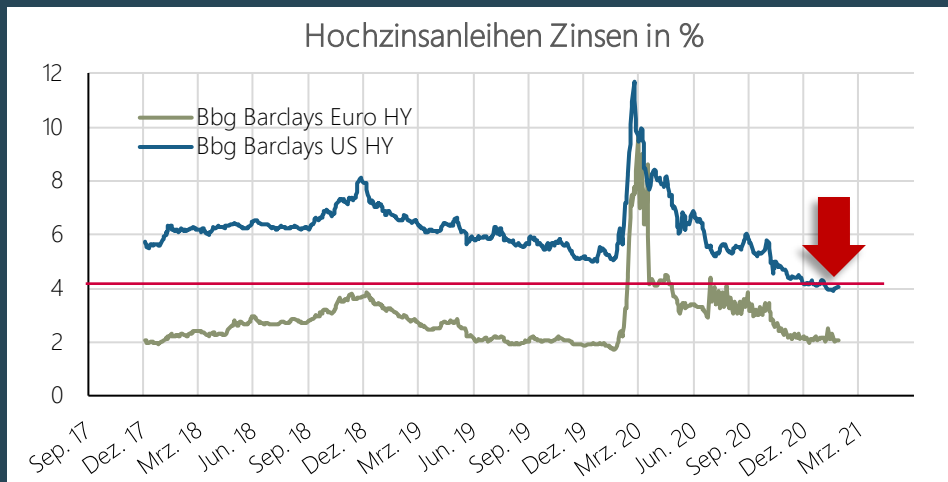
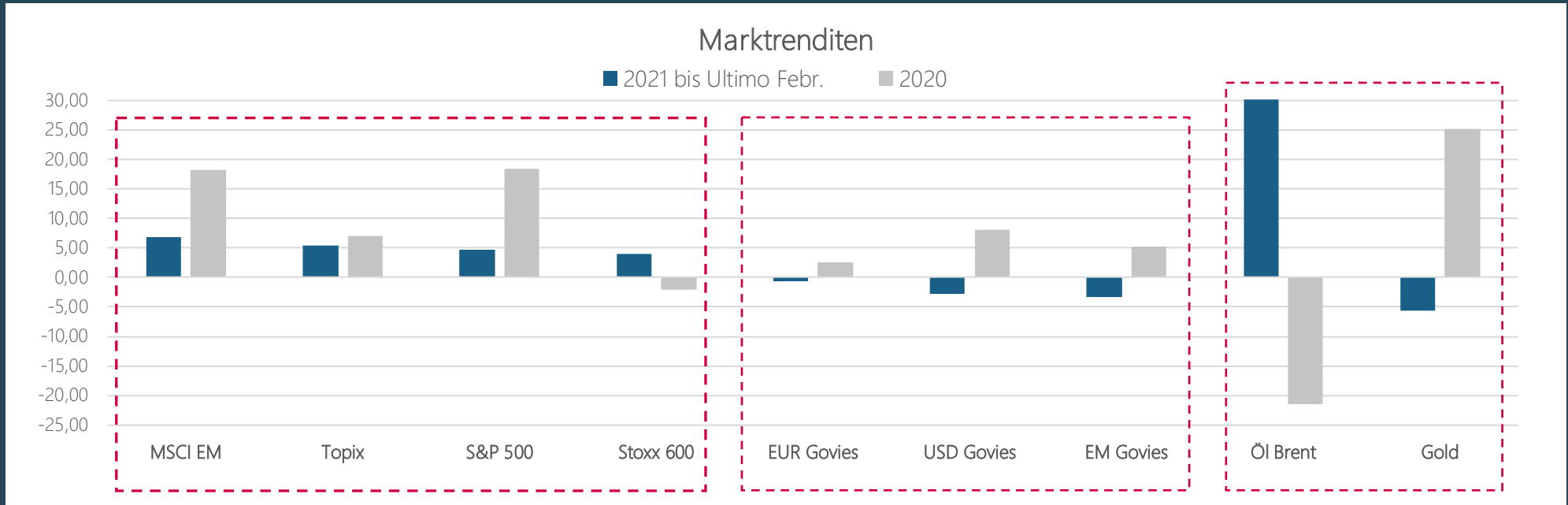
Hat der „Regime-Wechsel“ bereits begonnen?

---

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK



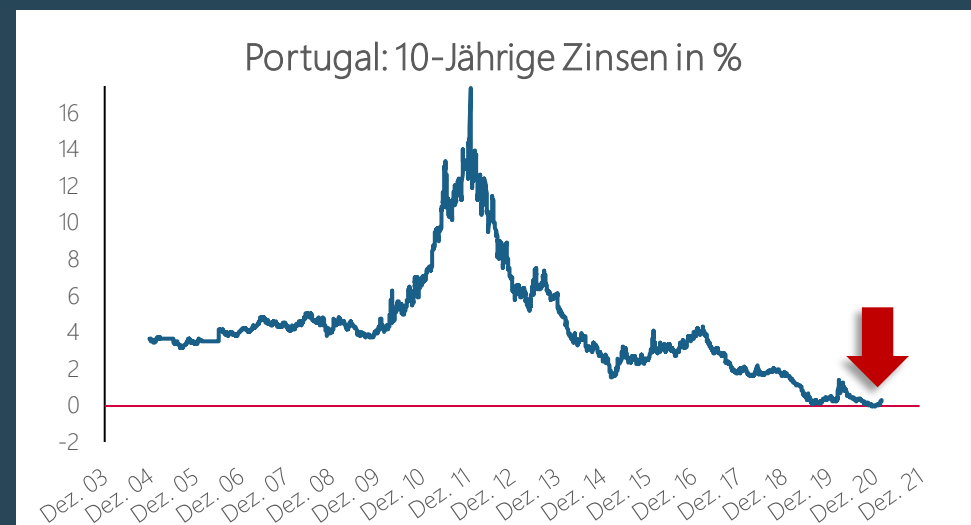
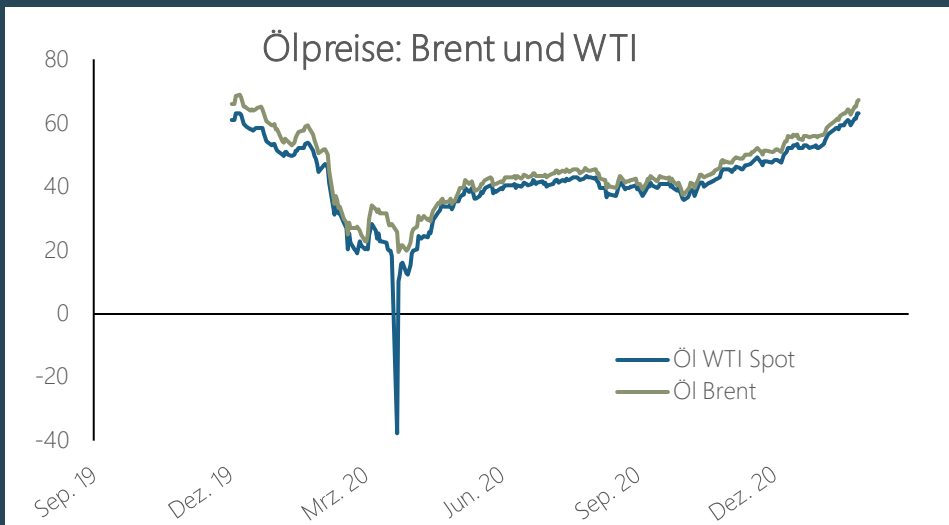
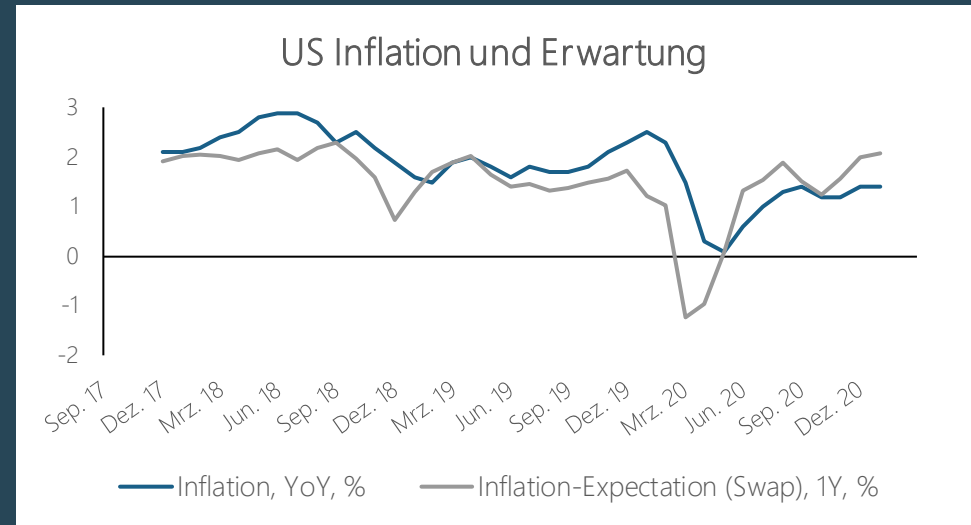
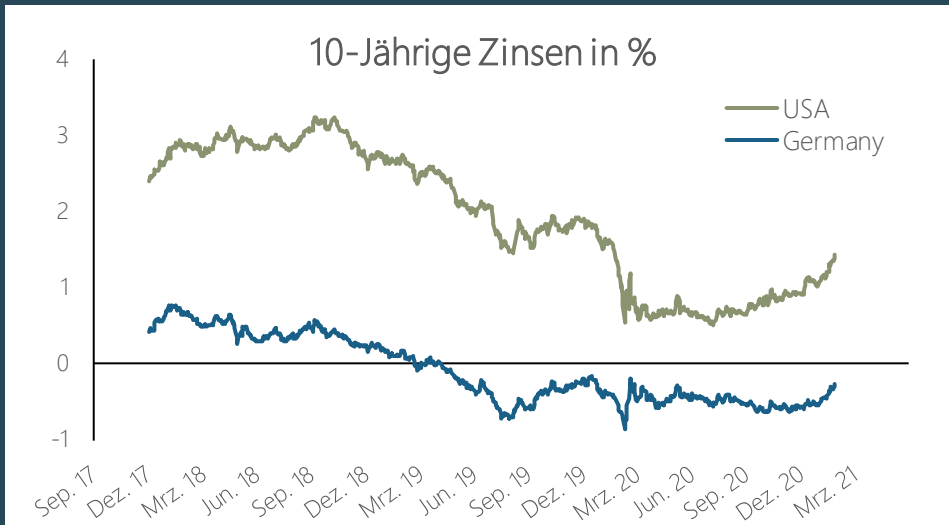
# Was hat sich in 2021 verändert? Hat der „Regime-shift“ bereits begonnen?



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Kommt jetzt die Inflation?

## Die Zinsmärkte im Bann von Zins und Inflation



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

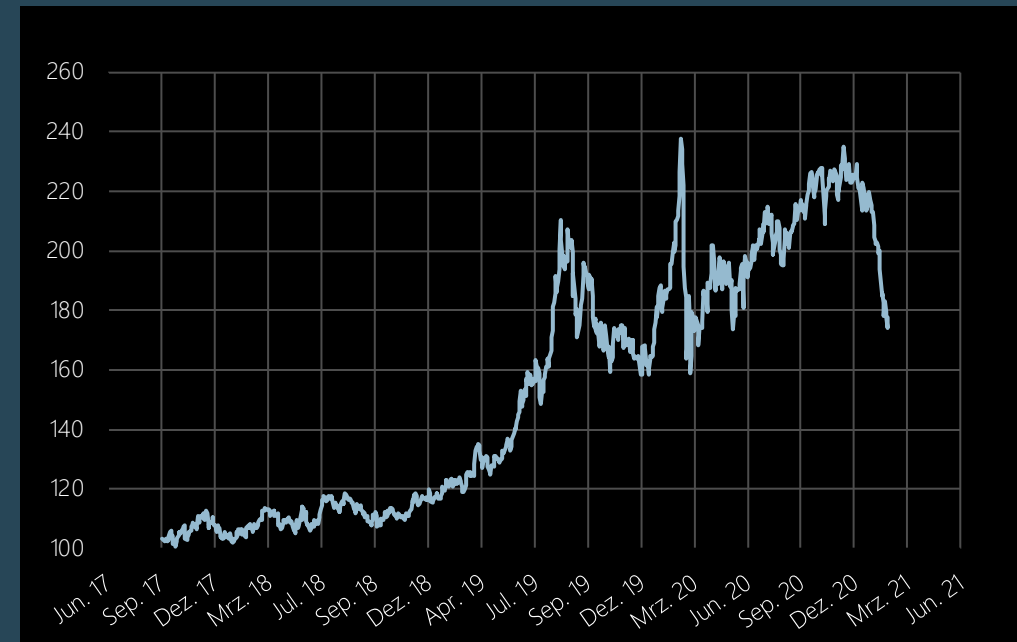
# „Bond Tandrum“ – der nächste große Test für Zentralbanken



5-jährige US-Zinsen – Ein-Tages-Chart



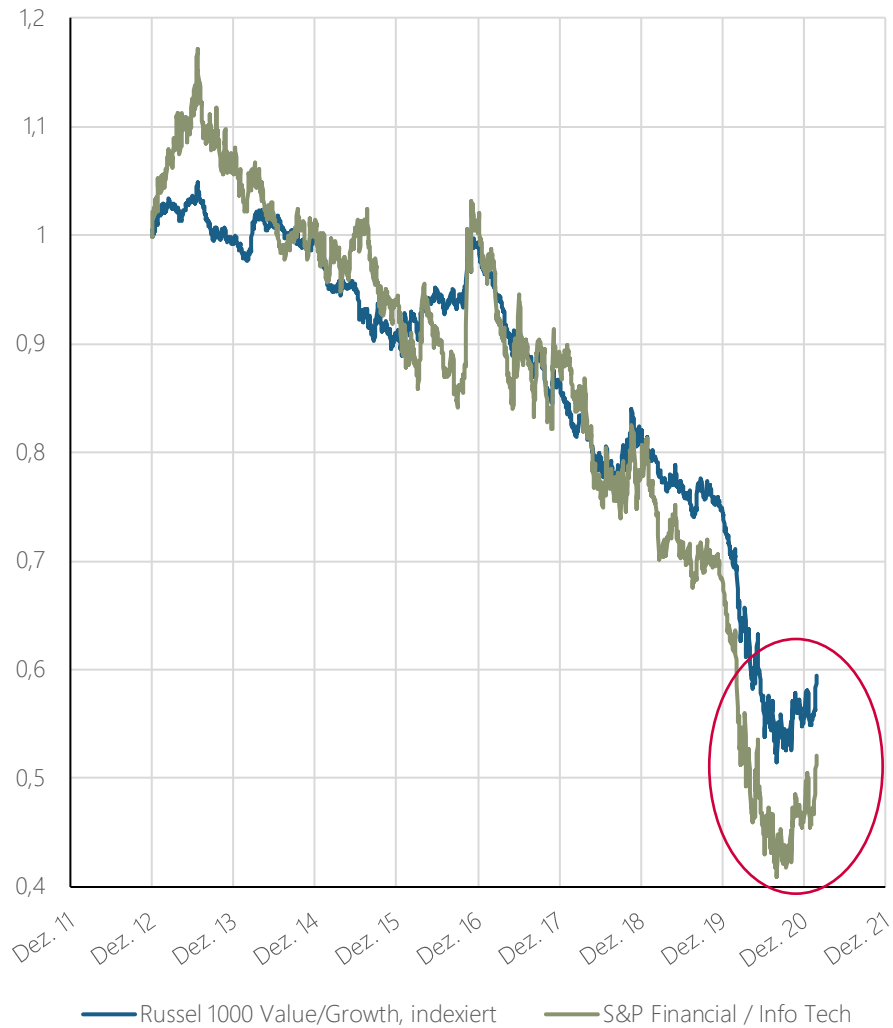
Preisentwicklung – 100-Jahre (2117) Österreich 2,1 % 09/2017



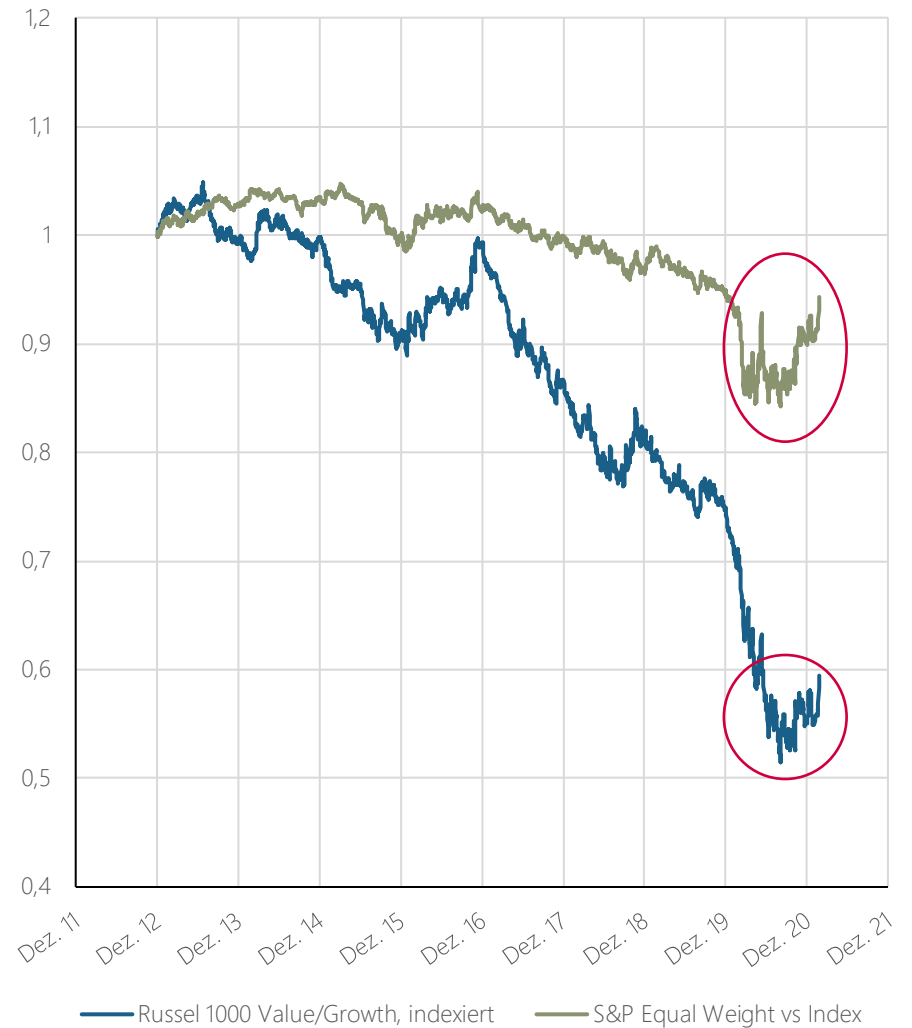
# Was machen die Aktienmärkte daraus?



### Value/Growth und Financials/InfoTech



### Value/Growth und gleich gewichtet/ Index

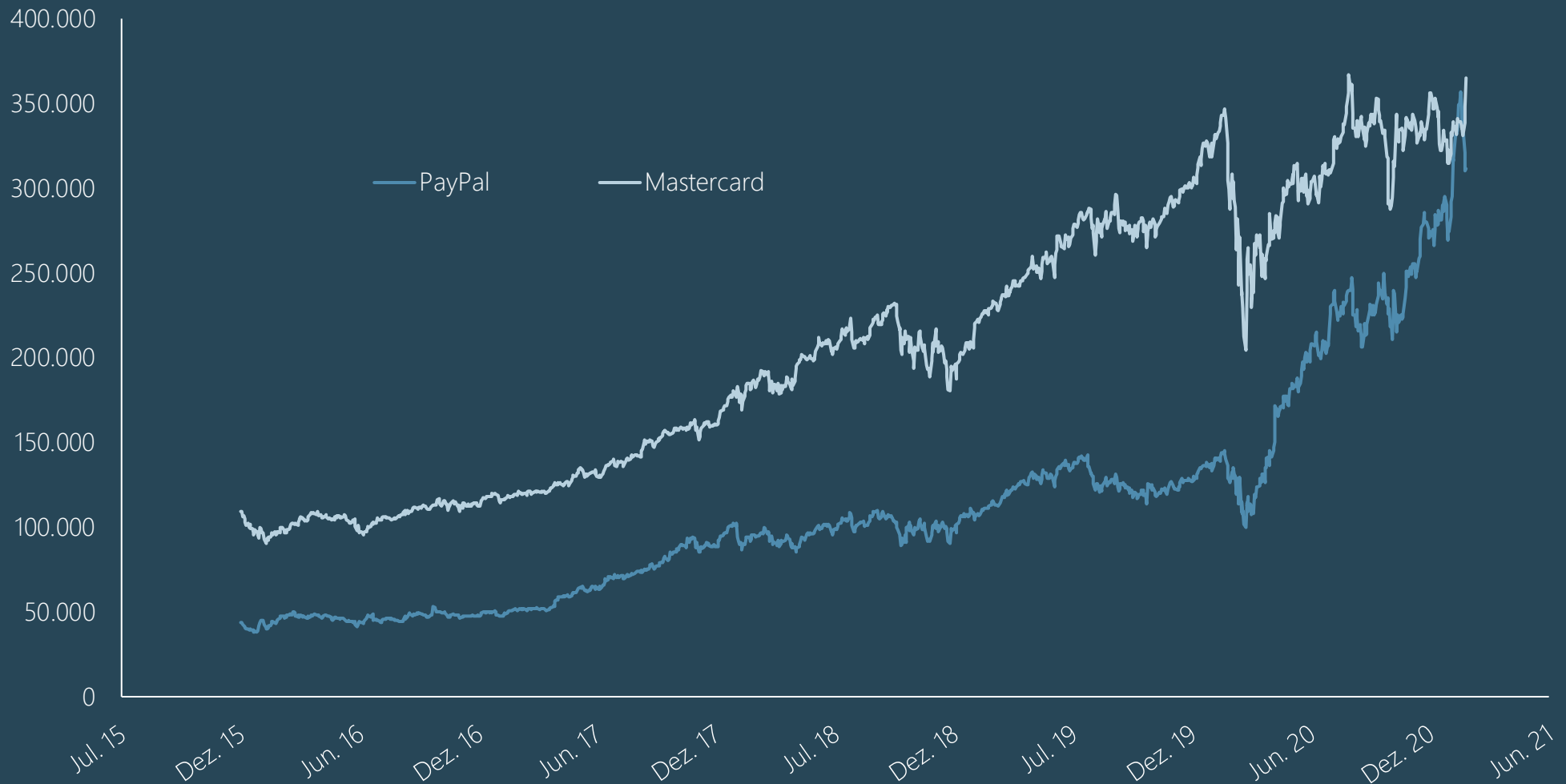


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Die Digitalisierung schreitet weiter voran – Gewinner und Verlierer



Marktkapitalisierung - Digital überholt Traditionelles Bezahlen

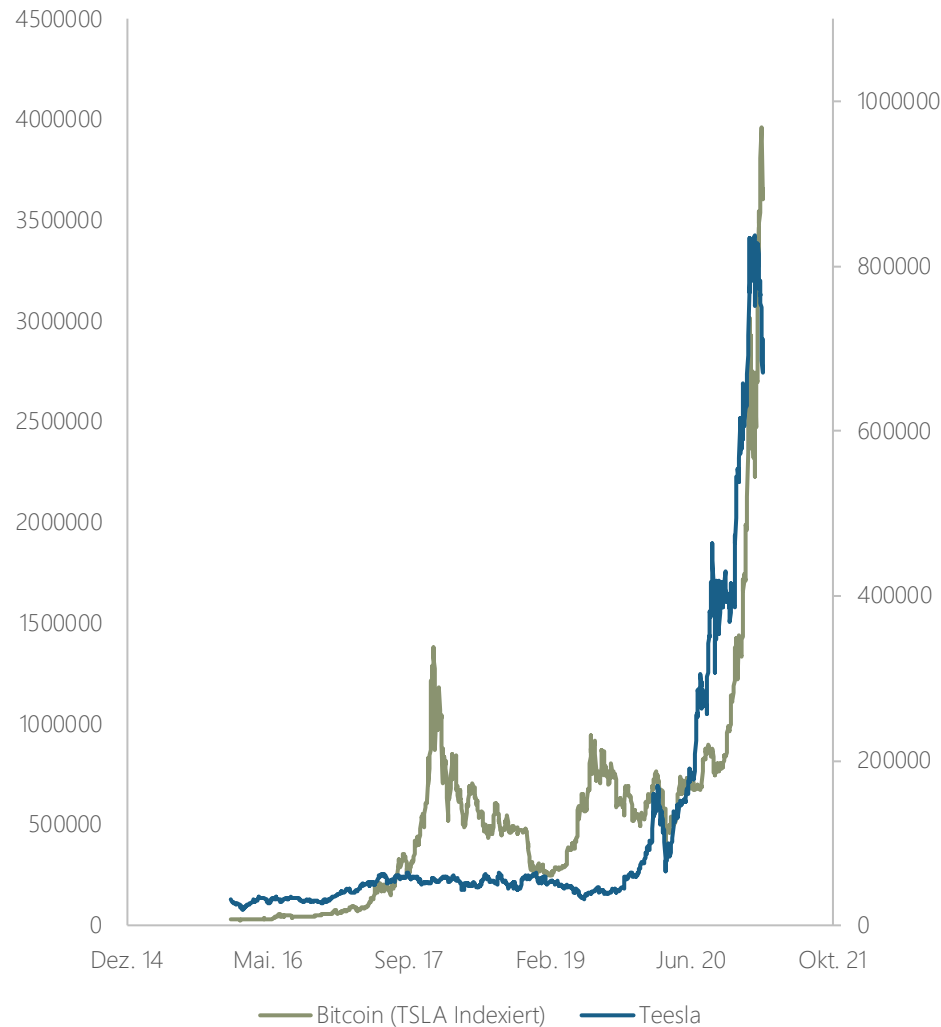


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

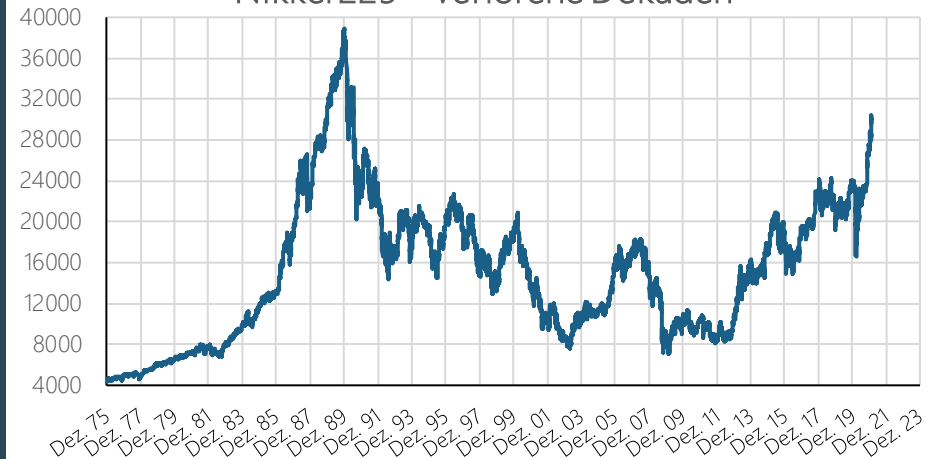


# Warnzeichen am Horizont? (I)

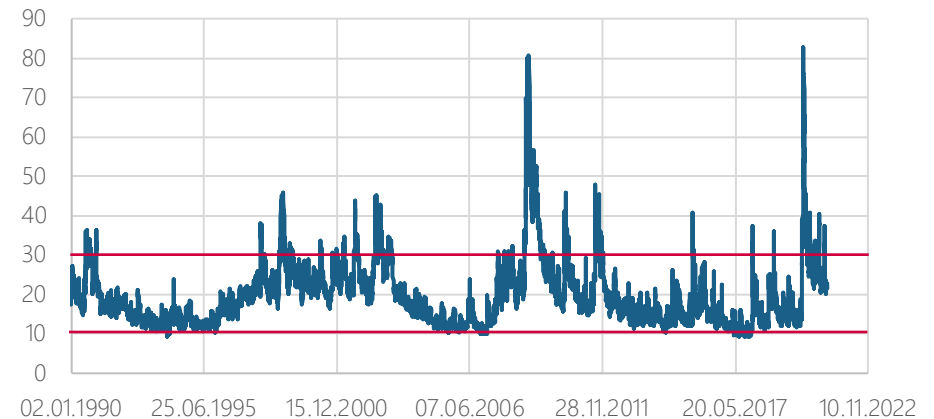
## Die nächste Blase? - Bitcoin schlägt sogar Tesla



## Nikkei 225 - Verlorene Dekaden



## Volatilitäts-Index, Implizite Volatilität



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



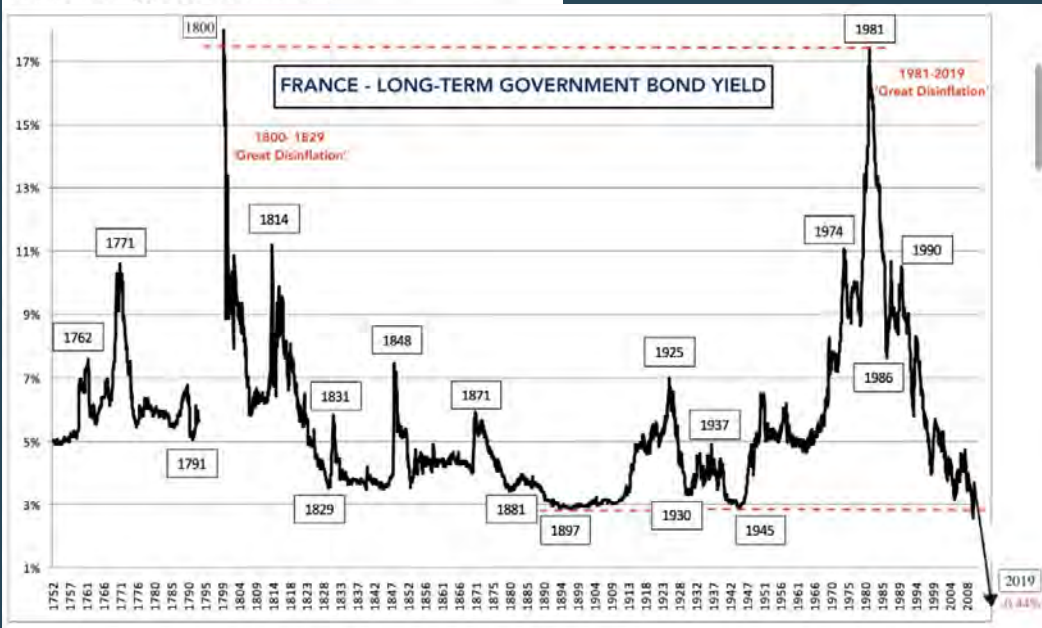
# Warnzeichen am Horizont? (II)

On the Beautiful Bond Yields of the Bourbon Restoration...

The post-1981 collapse in bond yields is not entirely unprecedented. One can find similar periods of long disinflationary booms in history. Negative nominal rates are unique to our era; however, the extended collapse of inflation expectations is not.

France 1800-29 is a good example. Like our current decaying boom, this one equally originated from an environment of extremely high inflation expectations. After having peaked around 17%, French 10-yr bond yields continuously declined (except for one significant interruption) for decades. How did this early 19th-century boom end?

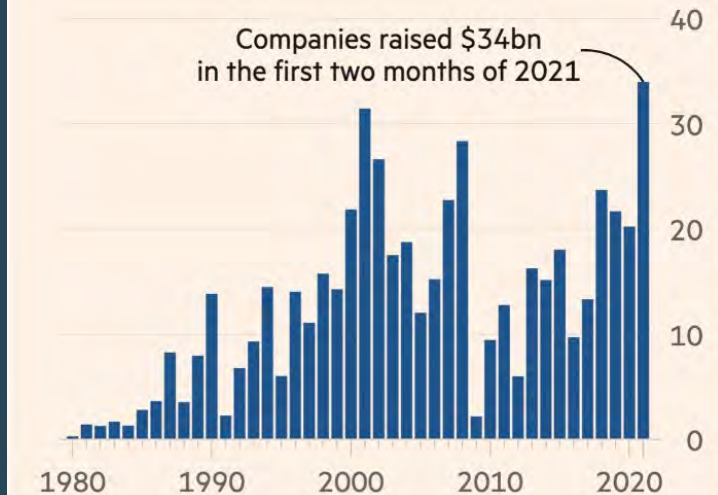
Interestingly, social upheaval finally produced unexpected reflationary shocks in an age without democratic stabilization or Keynesian fiscal devaluations. In 1831, 1848, & 1871 French non-diversified investors repeatedly suffered as crises of anti-industrialization/-establishment pushed up yields. The conservative post-Napoleonic era enjoyed the fruits of falling-yields until it did not...



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Convertible debt issuance so far this year has set a record

Global convertible bond proceeds, \$bn



Totals for January and February each year

Source: Refinitiv

© FT



# 2

## Wesentliche Erkenntnisse Allokation und Positionierung

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK

# Allokation ...

“Markets can remain irrational longer than you can remain solvent“  
... oder ... „Was bedeutet der Real-Zins-Anstieg wirklich?“



## Allokation

- Wachstum in Q4 in USA, China und Japan über den Erwartungen. Selbst die Eurozone etwas besser als befürchtet. Erwartungen für 2021 werden in Europa gesenkt, im Rest der Welt angehoben!
  - Handel, Exporte, Container-Preise, globaler Aktivitätsindikator bleiben stark. Positive Überraschung erwartet!
  - Impfprogramme in EU bisher kräftig hinter Planung! Im Wettlauf mit einer neuen, ansteckenderen Virusvarianten. Kurzfristig werden die Lockdowns daher bleiben, im H2 aber wegen der Impfungen aufgehoben.
  - BREXIT abgehakt.
  - Kurzfristig könnten verlängerte Lockdowns aufgrund schlechten Impfmanagements die Stimmung belasten.
- Wir favorisieren nach wie vor „Reale Werte“, und präferieren Aktien. Welche? Lesen Sie weiter unten.

## Aktien

- Unternehmensgewinne Q4 für USA und Europa überraschend positiv! 2021er Zahlen werden sogar nach oben korrigiert!
  - Zyklische Erholung (bzw. „Value Rotation“ aus Growth oder Wachstums Aktien) bleibt und ist nun auch im Zusammenhang „Value“ interpretierbar, da es hier eine große Übereinstimmung bei den Sektoren gibt.
  - Auf Länderebene haben Märkte wie UK, Japan, Nordeuropa, aber insbes. die EM deutlich zyklischere Gewichtungen.
  - US-Tech-Werte legen an der Börse in 2021 eine Pause ein. Bewertungstechnisch für Perfektion gegeist.
- Wir übergewichten zyklischere Regionen wie Asien, zu Lasten der USA, und Europa. Auf Sektorebene bevorzugen wir taktisch weiterhin zyklische/Value-Sektoren wie Versicherungen, Grundstoffe, Industriewerte.
- Wir bleiben weiterhin bei unserem alpha Investment in Small- und Mid-Caps.

## Renten

- Staatsanleihen bleiben unattraktiv, die starke Zinsbewegung in den USA im Februar eröffnet taktische Chancen.
- Nach kräftigem Renditeanstieg Chancen für antizyklische Trades. Duration temporär wieder aufbauen. Strategisch jedoch kurz!
- Sehr selektiv in Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten (Spread-Durations), Asiatische Unternehmensanleihen präferiert

## Sonstige

- Zyklische Rohstoffe wie Öl, Industriemetalle und Edelmetalle mit Wirtschaftsbezug wie Silber, Platin und Palladium profitieren von der Erholung der Weltwirtschaft.
  - Immobilien/REITs mit ersten Lebenszeichen, Zinsanstieg funkt Erholung dazwischen. Noch abwarten.
- Unsere Edelmetall-Position behalten wir bei mit einem Mix aus Gold und Silber. Immobilien/REITs gewichten wir unter.
- Den Dollar sehen wir taktisch neutral. Zyklischere Währungen wie Pfund bleiben neutral bis positiv.

# ...und Positionierung



## Allokation

- Feststellung Bidens als Wahlsieger, dem „Blue Sweep“ und dem Anlaufen der Impfungen steht der Erholung „nur“ noch die Covid-Entwicklung entgegen. Diese hat es aber in sich. Mit einer neuen Virusvariante konfrontiert, werden insbesondere in Europa die Lockdowns bis Ende des 1. Quartals verlängert. Die Maßnahmen beeinflussen daher die Wirtschaft in Europa über einen eingeschränkteren Konsum länger und stärker als erwartet.
- Der Markt blickt noch durch diese (bisher vor allem europäische) Episode. Die positive Aktienpreisentwicklung und die dynamische Erholung werden sich weniger dynamisch oder verspätet fortsetzen. Angesichts der hohen Aktienkurse könnte der Markt für eine Korrektur oder eine Seitwärtsepisode reif ist.

## Aktien

- **USA – Untergewichten<sup>1</sup>:** Nasdaq von steigenden Real-Zinsen betroffen. **Zyklischere Ausrichtung** durch Sektor-Picks/ETFs bzw. unserem erfolgreichen gleichgewichteten Marktportfolio.
- **Pazifik/Schwellenländer - Übergewichten<sup>2</sup>:** Pazifik & Emerging Asia OW. Japan bleibt interessant. Brasilien/Lateinamerika bietet Chancen bei Schwellenländern im späteren Verlauf des Jahres - halten.
- **Europa – Neutral-Untergewichten:** Sektor Materials und Versicherungen beibehalten. **UK neutral.**
- Sektor - global: Gesundheit – Übergewichten - als Langfrist-Thema übergewichten.
- **Globale SmallCaps - Übergewichten:** Fortgesetzte zyklische Erholung begünstigt kleinere Unternehmen. Performance springt an.

## Renten

- **Staatsanleihen - Untergewichten:** Duration strategisch kurz halten, sowohl bei US-Anleihen, als auch bei EUR-Govies. Kurzfristig bietet der Zinsanstieg auch antizyklische Chancen (siehe erster Kauf US-Govies).
- **Unternehmensanleihen/Hochzins - Übergewichten:** Übergewichtung beibehalten.
- **Schwellenländer - Übergewichten:** China Bonds mit offener Währung laufen gut. **Asiatische Unternehmensanleihen aufbauen.**

## Sonstige

- **Rohstoffe - Übergewichten:** Gold weiter Long als strategische Position. Beimischung von Silber läuft gut, bei Schwäche weiter aufstocken. Breitere Rohstoffe aufgrund der Öl und Kupfer-Entwicklung derzeit am Besten gelaufen. Aber etwas überzogen.
- **Immobilien- Untergewichten:** REITs weiter vorsichtig. Sektor steht vor Herausforderungen. Aktien bleiben attraktiver.
- **Währungen:** US-Dollar auf Neutral angehoben – Antizyklischer der Währung und Bruch des Schwächetrends sprechen für Gegenbewegung. Pfund Neutral Halten.

<sup>1</sup>Untergewichten - Indiziert eine geringere Gewichtung der jeweiligen Position in einem Portfolio relativ zu einer neutralen strategischen Positionierung

<sup>2</sup>Übergewichten - Indiziert eine höhere Gewichtung in einem Portfolio relativ zu einer neutralen strategischen Positionierung



# 3

---

## Was in den Anlagenklassen wichtig ist Aktien, Renten, Währungen und Alternative Assets

---

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK

# Rotation in Value und zyklische Aktien und Aktienmärkte setzt sich fort



## Aktien

### Rotation setzt sich fort

Typisch zyklische Erholung der Weltwirtschaft läuft durch das erste Halbjahr, aber wahrscheinlich auch durch das gesamte Jahr 2021. Sie erfasst insbesondere Segmente (Länder und Sektoren) des globalen Aktienmarktes, die mit ihrer Value-Charakteristik zurückgeblieben waren. Hier sehen wir aktuell eine große Überschneidung zwischen den Bereichen Value und Frühe Zykliker. Die bereits in Q4/2020 eingesetzte Rotation zu Value/Zyklischen Sektoren setzt sich fort.

- **US-Aktienmarkt** mit seiner wenig zyklischen Ausrichtung wird schlechter performen als andere Märkte.
- **Zyklische Märkte wie UK, Japan und Europa** werden seit längerer Zeit wieder einmal besser abschneiden als der US-Markt.
- **Schwellenländer** profitieren besonders von der Erholung und der Stärke Chinas (East Asia, Brasilien).
- **Value-Aktien** erleben ein Comeback. Viele Aspekte von Value passen auch zur zyklischen Charakteristik (Finanztitel, Industriewerte).
- Das Gegenstück zu Value, Growth, wird vom **Tech-Sektor** dominiert. Hier erwarten wir ein Atemholen des Marktes, das auch von wachsenden Inflationsängsten getrieben sein wird.

### Auswirkungen für unsere Sektorüberlegungen

- **Der Finanz-Sektor** (Banken und Versicherungen) sollte ein Profiteur in diesem frühzyklischen Umfeld sein. Wir setzen dabei eher auf Versicherungen, da Banken durch Corona-bedingte Ausfälle und weiter anhaltende Regulierung gehemmt werden.
- Die Bereiche **Grundstoffunternehmen und Industriewerte** profitieren ebenfalls vom breiten Aufschwung.
- **Der Tech-Sektor (insbesondere USA)** legt in 2021 eine Pause ein. Der Langfristtrend ist intakt.
- Grundsätzlich florieren **kleine Unternehmen (Small Caps)** in diesem ökonomischen Umfeld und sollten den breiten Markt outperformen.

### Risiken 2021

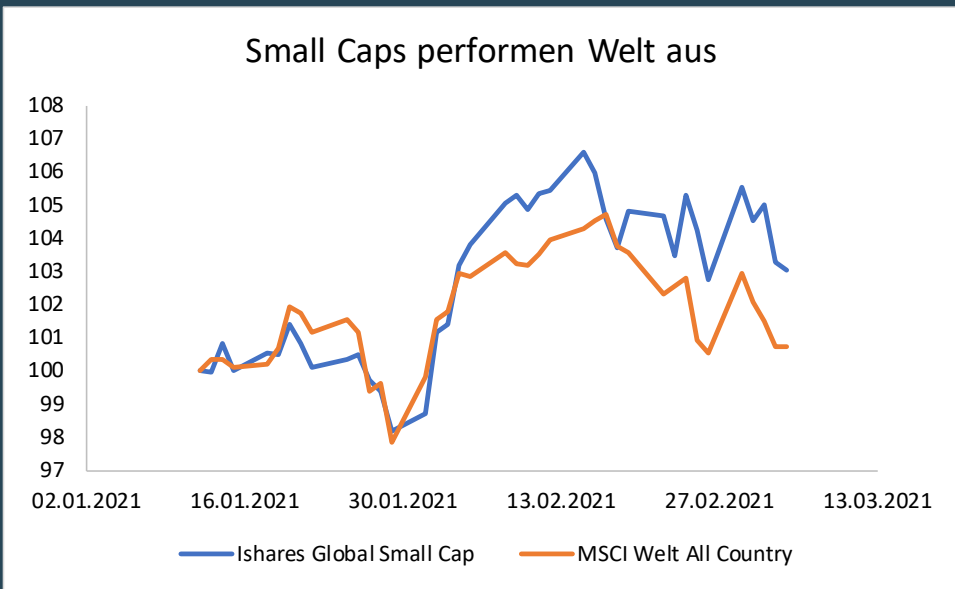
- Covid-19/Impfstoffe oder ihre Ausbringung lassen länger auf sich warten als gedacht.
- **Aufkeimende Inflationsängste** treiben aktuell die Zinsen und könnten insbesondere den **Growth- und Tech-Titeln** schaden.
- Geopolitische Spannungen zwischen USA und China vertiefen sich.
- Kräftige Steuererhöhungen in den USA aufgrund eines Blue-Sweeps.
- **Plötzlicher Zinsanstieg in den USA.** Dieses Szenario erleben wir durch den Druck der zyklischen Erholung aktuell. Notenbanken werden aber keine Zinsen erhöhen. Der Markt zeigt eine Überreaktion. Kurzfristig wird aber Volatilität in den Märkten herrschen.





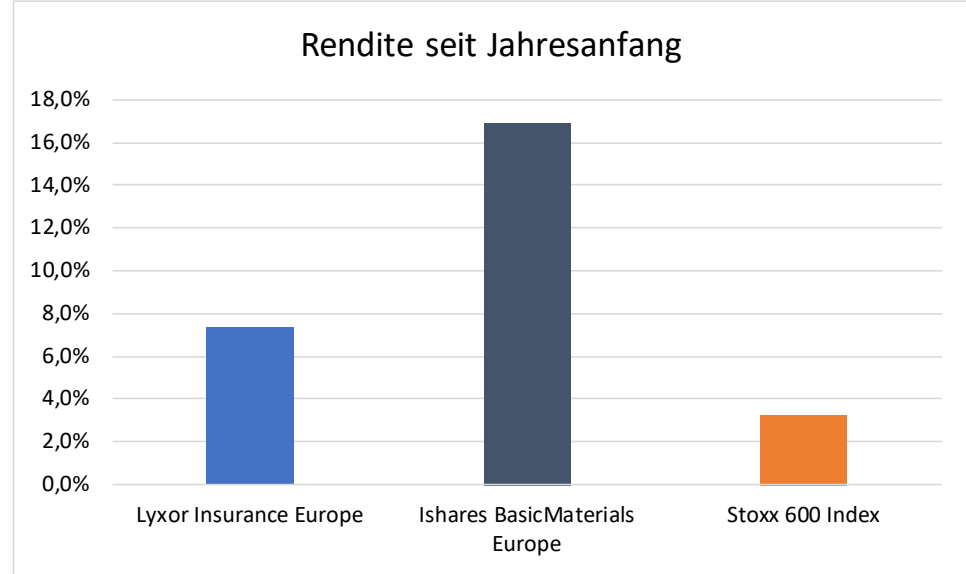
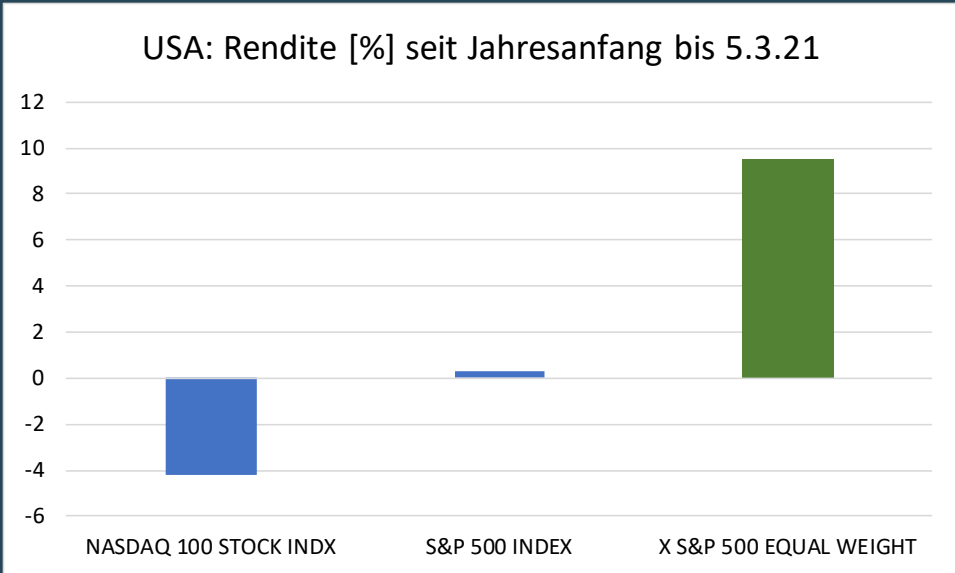


# Small Caps und Sektoren

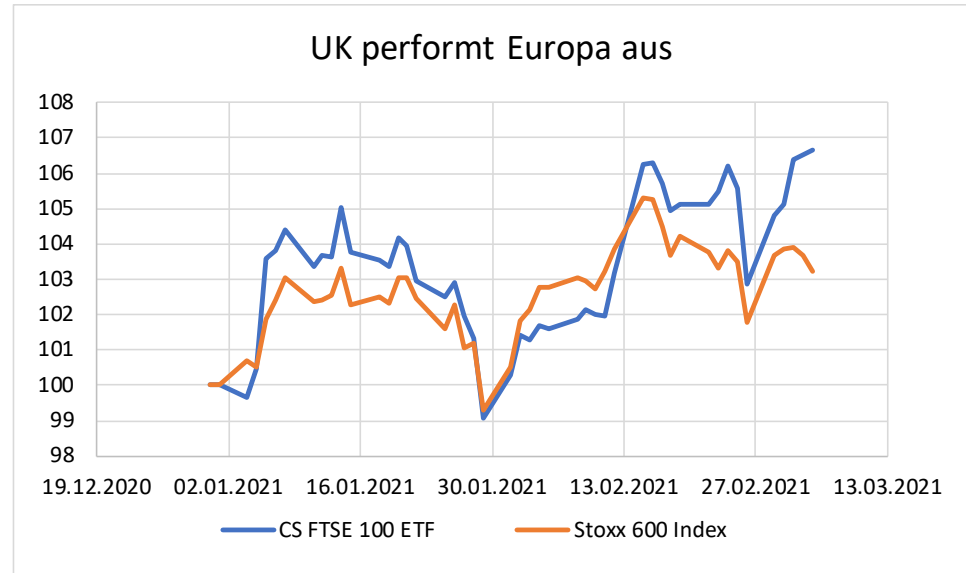


Small Cap Aktien performen den weltweiten Aktienmarkt aus.

Ebenso nimmt die Pause für die Growth- und Tech-Titel langsam Gestalt an



Aktien Europa: Sektor- und Länderstrategie geht bisher auf!



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Bei Renten punkten nur selektiv Spreadprodukte

## Renten

### Anleihen profitieren von den breiten Kaufprogrammen der Notenbanken

Diese sorgen auch durch 2021 hindurch für eine Verknappung von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen guter Bonität.

- **Peripherie-Staaten** von Kaufprogrammen unterstützt. Hier werden die Renditen weiter gegen Null oder tiefer gehen. Italien erhielt die letzten Wochen einen Draghi-Schub der die Spreads der 10-jährigen Anleihen unter 1 % schob!
- **US-Staatsanleihen** könnten unter einem weniger ausgeprägten Management der Zinskurve leiden. Zyklische Kräfte wirken in Richtung einer steileren Zinskurve, werden aber durch FED-Guidance noch in Schach gehalten.
- **Schwellenländeranleihen** könnten ein Gewinner sein. Hier gilt es die relativ hohe Volatilität bei Investitionen in lokaler Währung zu beachten. 2021 könnte der Durchbruch für Chinesische Anleihen sein.
- Bei **Unternehmensanleihen** sehen wir 2021 nur noch ein wenig Potential für Spread-Einengungen. Hier aber Obacht, denn wir sind in einem Teil des Zyklus, in welchem maximal Carry eingefahren wird und keine wesentlichen weiteren Spread Einengungen zu erwarten sind. Vorsicht vor Corona-bedingten Ausfällen in 2021.
- **Nachrangsanleihen** kommen zum überwiegenden Teil aus dem Finanzsektor. Hier werden die Banken-Nachträge in 2021 aufholen können, nachdem wir wissen wie hoch die Ausfallquoten bei den Unternehmen sind und wie stark die Bilanzen der Banken belastet werden.
- **Hochzinsanleihen (High Yield)** bieten noch einigermaßen attraktive Renditen. Hier könnte aber nach Auslaufen der Hilfsprogramme die Stunde der Wahrheit drohen.

### Risiken 2021

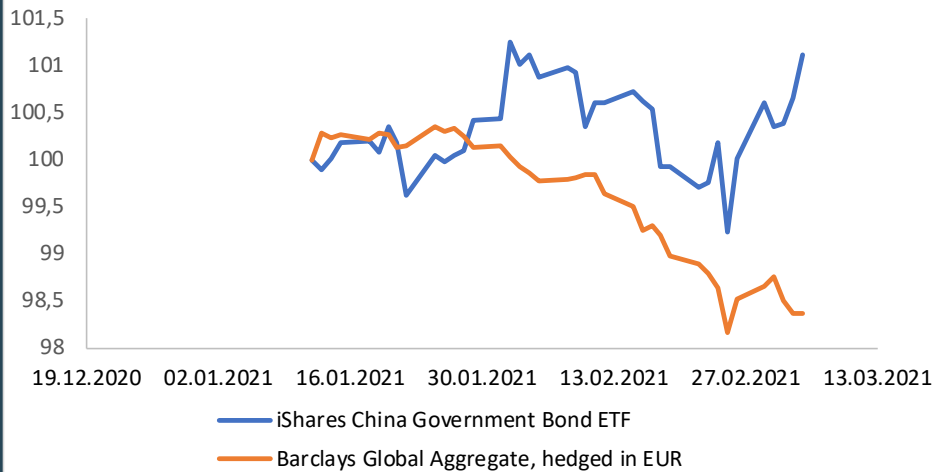
- Vorzeitige Einstellung oder Kürzung der Kaufprogramme (Tapering) aufgrund starker wirtschaftlicher Entwicklung.
- Notenbankdiskussion wie in der PBoC, ob Assetklassenpreisentwicklung in die Inflationszahlen eingerechnet werden sollte, könnte zu deutlich restriktiverer Notenbankpolitik führen.
- **Aufkommen des Themas „Inflation“ am Markt**, welches zu stärkeren Verlusten bei Staats- und Unternehmensanleihen und Illiquidität führen kann.
- Krisensituation in der Euro-Peripherie.



# Auswahl aktueller Positionierungen – China, Italien

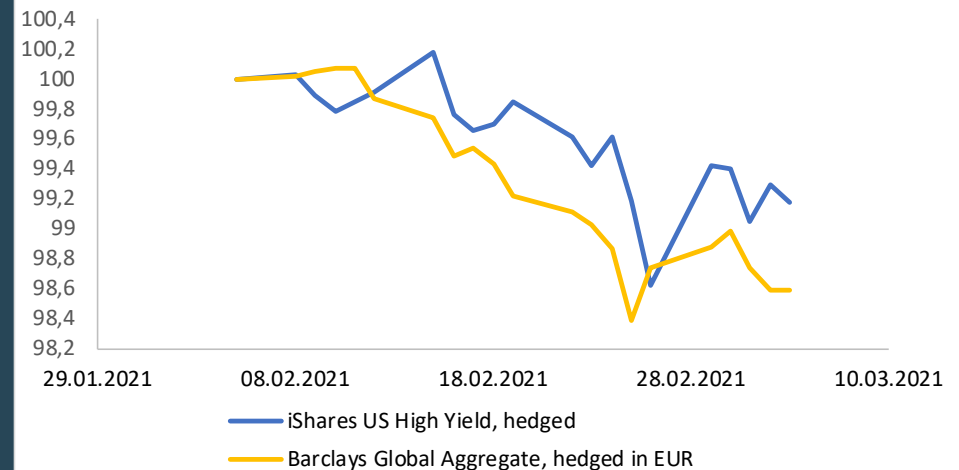


Rentenmärkte unter Druck - China bleibt positiv

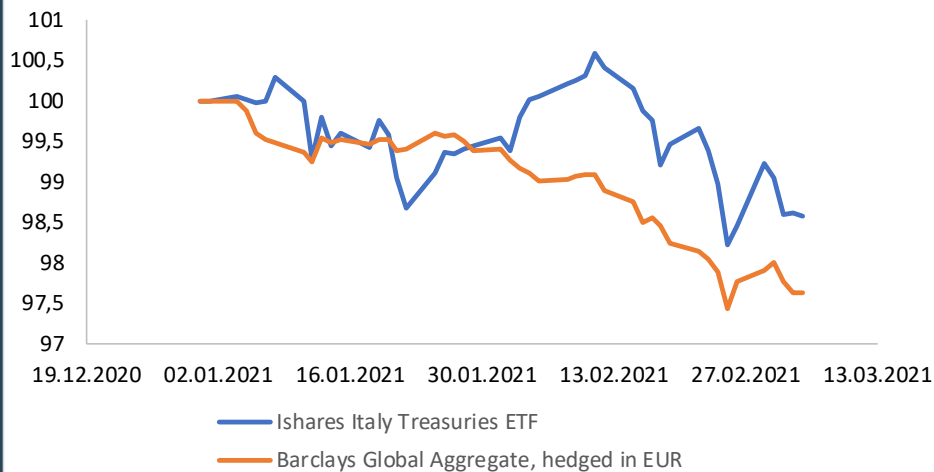


Unsere Renteninvestments laufen in dem aktuell schwierigen Marktumfeld besser als der globale Vergleichsindex und sind teilweise sogar noch positiv.

US High Yields halten sich noch recht gut



Rentenmärkte unter Druck - Italien hält sich gut



Sogar US-High Yield Corporates halten sich besser!

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Alternative Investments – Rohstoffe

## Alternative Investments

### Rohstoffe profitieren, Immobilien weiter mit Herausforderungen, Alternative Strategien verlieren an Fahrt

Aufschwung stabilisiert Rohstoffrally. Der Paradigmenwechsel der Notenbanken FED (und bald der EZB, BOJ?) unterstützt zusätzlich den Inflationsschutzcharakter der Rohstoffe.

- **Industriemetallen** nutzt das besonders stark. Hier ist die enge Korrelation zum Importwachstum in China wichtig und zu beachten.
- **Öl** kämpft trotz der positiven Impulse immer noch mit Produktionsüberhängen. Diese werden erst in der zweiten Jahreshälfte abgearbeitet sein. Dann kann der Ölpreis nachhaltig über 50\$/bbl steigen.
- **Gold** hat aufgrund der neuen Inflations-Maxime der FED, dem die EZB folgen wird, eine Rolle in jedem Portfolio. Silber kann aufgrund der Doppelrolle Edelmetall/Industriemetall 2021 wieder attraktiver werden.

Immobilien leiden noch immer unter dem Covid-Schock (Büro-Immobilien) und welche Durchdringung Internet-Shopping erreicht (Shopping-Malls).

- **Immobilien nur sehr selektiv interessant (z.B. Wohnimmobilien, sog. Residential property).**

Alternative Investmentstrategien gewinnen aufgrund der niedrigen erwarteten Renditen von Renten und ihres attraktiven Korrelationsverhaltens zu Aktien und Renten an Bedeutung.

- **Short-Vola Strategien** können noch ein wenig von der Erholungsstimmung profitieren, sind aber im Laufe des Jahres zu überdenken.

### Risiken 2021

- Geopolitische Spannungen im Nahen Osten (Iran-USA) könnten einen Schock für Öl und Aktienmärkte verursachen.
- Geopolitische Spannungen zwischen USA und China im südchinesischen Meer.
- Unerwartete Wachstumsenttäuschung in China. **Kurs-Entwicklung bei Industriemetallen durch China kaum begründbar!**

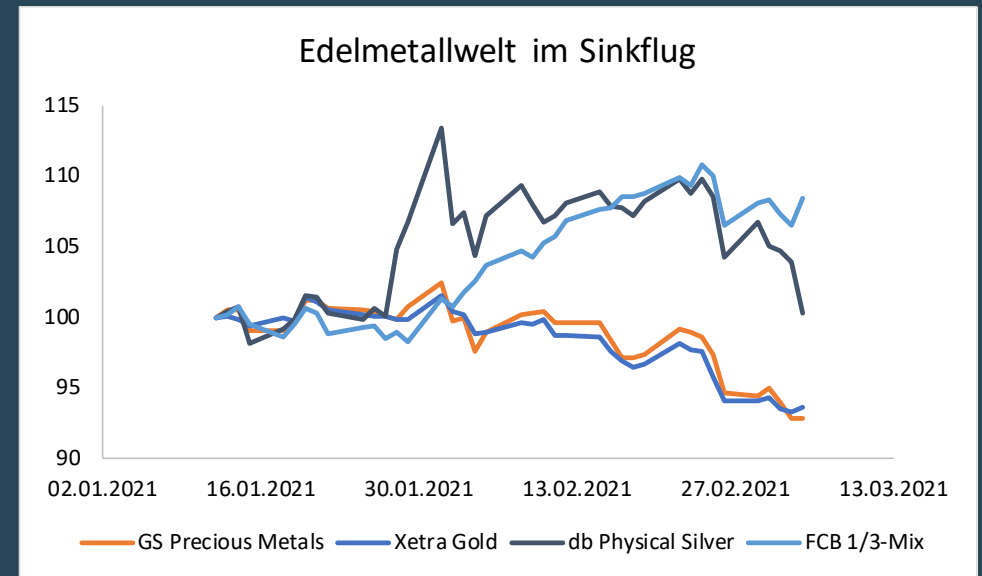


# Gold, Silber und Rohstoffe



Unser Kalkül mit Silber ein konjunktursensitiven, zyklischen Baustein in unseren Rohstoffmix aufzunehmen hat bisher gut funktioniert. Bestes Ergebnis liefert aber der breitere 1/3-Mix, der aufgrund seines Exposures zu Öl und Industriemetallen am Besten läuft.

Gold kam vor allem wegen des Realzinsanstiegs der letzten Wochen unter Druck. Aktuell bildet sich ein Abwärtstrend aus, den wir beobachten. Gegebenenfalls würden wir auch weitere Anteile aus Gold in Silber oder breitere Rohstoffe umschichten.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Dollar Schwäche voraus – Yuan als Reserve Währung?



## Aktuelle Trends

**US-Dollar:** Der Dollar notiert handelsgewichtet mittlerweile deutlich unter seinen Hochständen. Hierfür sehen wir mehrere Faktoren als Grund:

- Mit der Erholung aus der Covid-Krise verliert der Dollar seinen Status als sicherer Hafen. Je synchroner das globale Wachstum desto schwächer kann der Dollar sein.
- Der Dollar etabliert sich oberhalb der 200-Tageslinie und signalisiert damit weiter seine Neigung zur Schwäche.
- Die Realzinsen der Eurozone relativ zu den der USA geben der Schwäche weiteren Spielraum.

**Das britische Pfund:** Nach längerer Schwäche sehen wir das Pfund aktuell neutral an.

- Mit seiner Gegenbewegung unter die 200-Tageslinie demonstriert das Pfund Stärke.
- Die Realzinsdifferenzen lassen jedoch noch etwas schwächere Pfund-Kurse möglich erscheinen.
- Mit dem finalen BREXIT zum Jahresende entsteht aber wieder Gewissheit, was die zurückgehaltenen Investitionen lösen und für Mittelflüsse in das Pfund sorgen könnte.

**Zyklische Währungen (KRW, AUD, SEK, etc.):** bieten aufgrund ihres hohen Betas\* zum Aktienmarkt eine Möglichkeit zur Teilhabe an der zyklischen Erholung der Weltwirtschaft.

## Mittel- bis langfristig

Auf der **mittel- bis langfristigen Zeitschiene** stehen andere Wirkmechanismen im Vordergrund. Hier kommen neben globalen Trends auch Kaufkraftparitätsargumente zur Geltung. Besonders interessant ist hier:

- **US-Dollar:** hat aufgrund der PPP-Argumente deutlich mehr Potential zur Schwäche als aus obigen taktischen (3-6 Monate). Analysten der DB gehen von bis zu 10 % aus! Tapering Ende 2021/Anfang 2022 und spätere Zinserhöhungsphantasien könnten diese Entwicklung dann zu einem Ende bringen.
- **Die Chinesische Währung:** Der wachsende Einfluss Chinas schlägt sich in einer stärkeren Währung nieder. Das erklärte Ziel Welt-Reserve-Währung zu werden zeigt klar in diese Richtung.
- **Asiatische Währungen wie INR, IDR** liefern sowohl ein gutes Beta\* ggü. dem Aktienmarkt als auch hohes Carry, passt also besonders gut zu der zyklischen Erholung in einer renditehungrigen Welt.

\* Beta: Kennzahl, welche die relative Schwankungsbreite eines Wertpapiers im Verhältnis zum Gesamtmarkt aufweist. Sie misst also die Sensitivität eines Papiers bezüglich Kursänderungen des gesamten Marktes und ist als objektiver Risikomaßstab eine wichtige Kennzahl im Bereich der technischen Analyse und bei Anlageentscheidungen.