

OUR VIEW

Einschätzung der internationalen Kapitalmärkte



Übersicht Märkte >> 2

Aktien-Allokation >> 3

Strategie-Portfolio >> 4

Kryptowährungen/Mechanismen >> 5

Autoren und Disclaimer >> 7

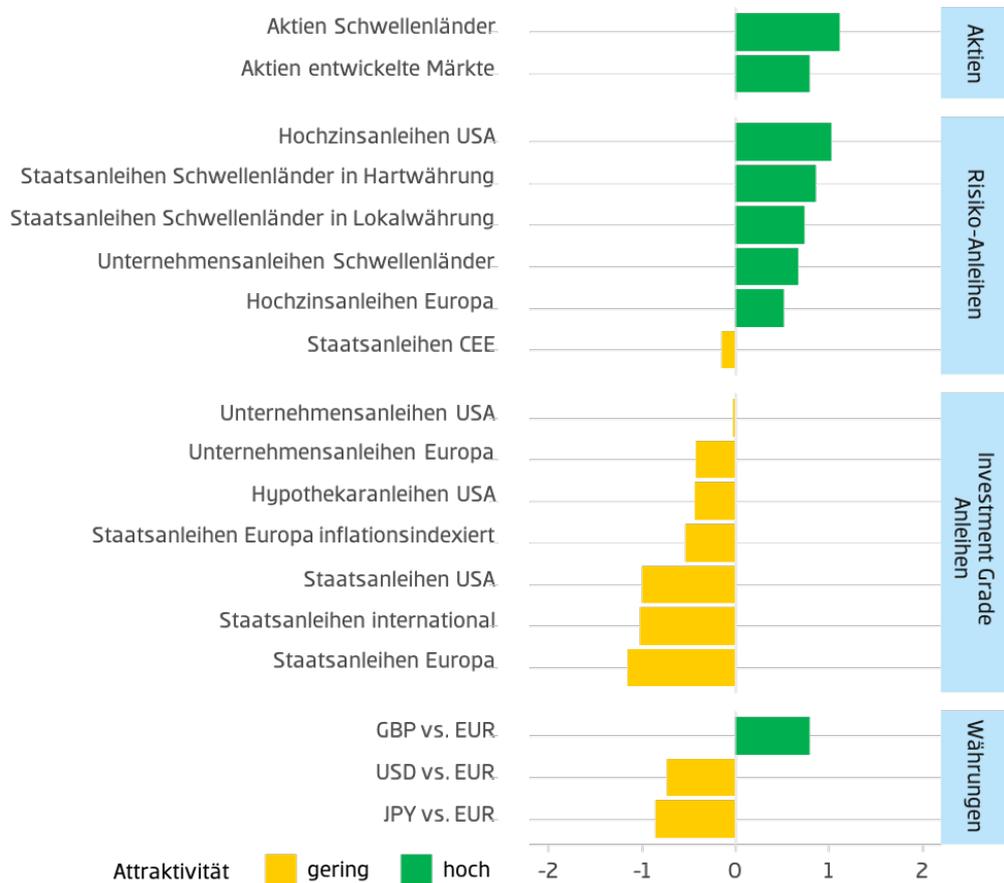
Übersicht Märkte

Die Börsen sind gut ins Jahr 2021 gestartet – trotz anhaltender Einschränkungen des Lebens von Millionen Menschen („Lockdown“) in Folge der Pandemie. Es gab für die Aktienmärkte sowohl positive als auch negative Nachrichten. Die bisher veröffentlichten Unternehmensergebnisse lagen mehrheitlich innerhalb bzw. oberhalb der Erwartungen. Positiv zu werten ist auch der Beginn der weltweiten Impfungen gegen COVID-19. Allerdings muss man als Investor im Auge behalten, dass die Verlängerung der Lockdown-Maßnahmen und die Angst vor einer Ausbreitung von Mutationen des Virus die für heuer prognostizierten Wachstumsraten dämpfen könnten.

Zuletzt ist infolgedessen die Nervosität unter den Marktteilnehmern hinsichtlich der Bewertung von Risikoanlagen gestiegen. Dies betrifft nicht nur die Aktienmärkte sondern beispielsweise auch hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Dennoch bleiben die Chancen an den Risikomärkten aufgrund der optimistischen Aussichten hinsichtlich des Wirtschaftswachstums nach dem Ende der Pandemie intakt. Eine nachhaltige globale Erholung bis Ende 2021 aufgrund der Impfprogramme steht noch bevor. Deutliche Impulse könnten von dem angekündigten Konjunkturpaket in den USA ausgehen, das in den kommenden Wochen verabschiedet werden soll.

Die kräftigen Bewegungen bei den Rohstoffen (z.B. Öl, Kupfer) sind ein Indikator für die Erholung des Wirtschaftswachstums, aber auch Zündstoff für Inflationserwartungen. Der US-Dollar zeigt, aus Sicht eines Euro-Investors, weiter eine strukturelle Schwäche, die von Stärkephasen nur vorübergehend unterbrochen wird. Die Unterstützung durch die Geldpolitik der Notenbanken sollte weiter anhalten. Bei der jüngsten Sitzung des Offenmarkt-ausschusses bekräftigte der Chef der US-

Positionierung der Asset-Klassen



Notenbank Jerome Powell, dass es noch zu früh sei um die expansive Geldpolitik zurückzufahren. Allerdings wird die Diskussion über steigende Inflationserwartungen und damit verknüpft höhere Staatsanleihen-Renditen nicht so bald verstummen. Die „Safe Haven“-Anlagen verlieren kontinuierlich an Bedeutung.

Unsere quantitativen und qualitativen Indikatoren stufen die Anlageklassen – vor etwaigen Währungsabsicherungskosten – im relativen Vergleich wie folgt ein:

Unattraktiv

- US-Staatsanleihen
- Euro-Staatsanleihen (inkl. inflationsindexiert)

- Staatsanleihen der Industrieländer
- CEE-Staatsanleihen

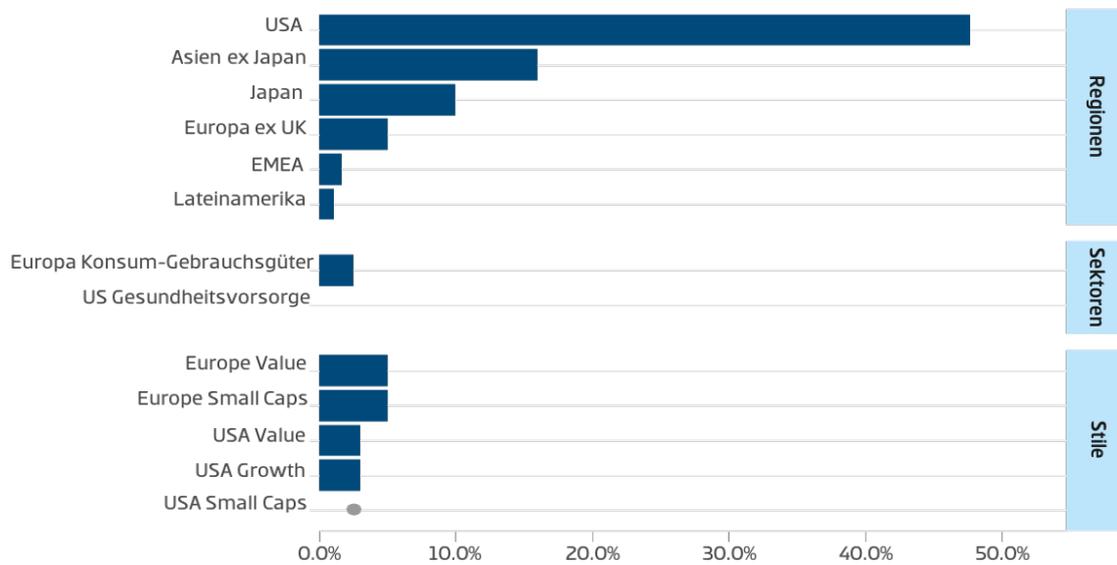
Neutral

- US-Hypothekaranleihen
- US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating
- Europäische Unternehmensanleihen mit Investment Grade und High Yield Rating

Attraktiv

- Aktien
- US-Unternehmensanleihen mit High Yield Rating
- Emerging Markets Staatsanleihen Hart- und Lokalwährung
- Emerging Markets Unternehmensanleihen

Aktien-Allokation



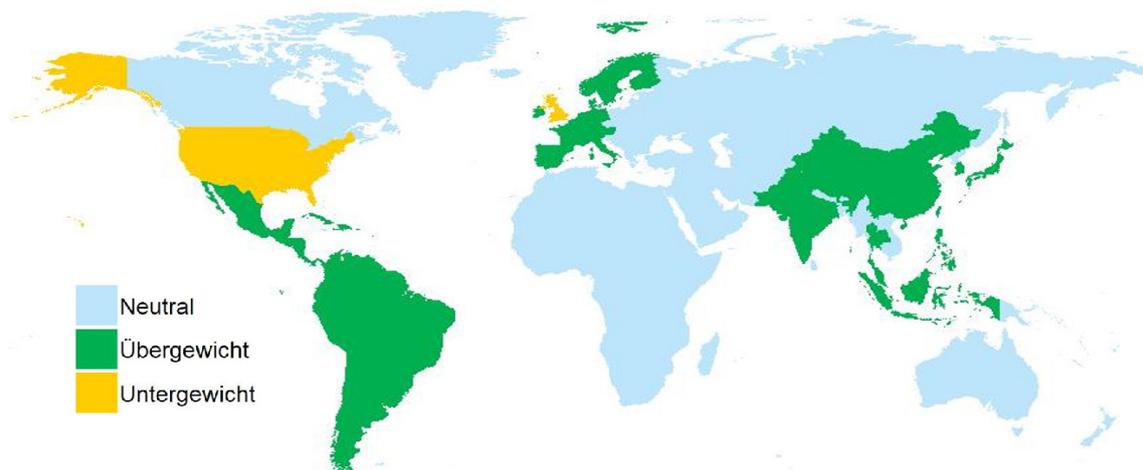
Im bisherigen Jahresverlauf haben sich die Aktienmärkte recht unterschiedlich entwickelt. Global betrachtet setzte sich der Börsenaufschwung fort. Einige Indizes wie z.B. der Dow Jones oder der DAX erreichten neue historische Höchststände. Zu den Gewinnern zählten Werte aus Asien, US-Gesundheits- und Technologiewerte sowie Energietitel. Im Mittelpunkt standen auch kleinkapitalisierte Werte, ausgehend von einem bemerkenswerten Ereignis rund um die Aktie des Einzelhandelsunternehmens *Gamestop*: Kleinanleger verabredeten sich im Internet zum Kauf von Aktien, in denen Hedgefonds auf fallende Kurse gesetzt hatten (Short Selling). Weniger gut lief es für Aktien aus Lateinamerika, Verbrauchsgüter und Finanzwerte, die im Februar aufholten.

Unsere Gesamteinschätzung für Aktien der Industrieländer bleibt unverändert positiv. Das Bewertungsniveau bleibt verglichen mit anderen Anlage-Klassen wie z.B. kreditrisikolosen Staatsanleihen attraktiv. Die Momentum-Indikatoren bleiben den Aktien ebenfalls gewogen, und das makroökonomische Umfeld wird als neutral eingestuft.

Chancen für Emerging Markets

Basierend auf unseren Modellen und Einschätzungen wurde die taktische Aktienallokation im Februar leicht verändert: Die Gewichtung von US-Small Cap-Werten wurde zugunsten von US-Wachstumsaktien reduziert. Daher ergibt sich in der Aktien-Gewichtung folgendes Bild:

- Wir sind in den **USA** gegenüber einem weltweiten Aktienindex mit 6,0% **untergewichtet**.
- Wir sind in **Europa inkl. UK** nach einem Untergewicht **neutral gewichtet**.
- In den **Emerging Markets** sind wir mit 3,2% **übergewichtet**, resultierend aus einem Übergewicht in Asien, während Osteuropa und Lateinamerika neutral gewichtet sind.
- Wir sind in **Japan** zu 2,9% **übergewichtet**.
- Auf Sektor-Ebene halten wir ein Übergewicht im **zyklischen Konsum** (EUR 2,5%).
- Zusätzlich zu unserer Sektor-Position halten wir einen Small-Cap-Fonds (Europa 5%), Value Fonds (Europa 5%, USA 3%), sowie einen US-Growth Fonds (3%).



Strategie-Portfolio

Der Fokus der Anlage im Strategie-Portfolio ist nach wie vor auf Aktien, alternative Strategien und aktuell Schwellenländeranleihen ausgerichtet. Zur Stabilisierung des Portfolios werden wie bisher staatlich garantierte Hypothekaranleihen beigemischt.

Im Aktienteil ist Fokus auf die USA, den gesamten asiatischen Raum inklusive Japan und Europa ex UK gerichtet. Beimischungen gibt es im Bereich zyklischer Konsum, mit Small Caps und im Value- sowie im Wachstumssegment.

Die Renditen der Unternehmensanleihen aus dem höheren Ratingsegment Investment Grade bewegen sich weiter nahe den historischen Tiefständen.

Die allgemeine Unterstützung der Wirtschaft durch die Fiskalpolitik und die Kaufprogramme der Zentralbanken unterstützen die Anlageklasse nach wie vor.

Renditen von Staatsanleihen gestiegen

Die Renditen von Staatsanleihen sind in den USA insbesondere aufgrund des Gewinns der (dünnen) Senatsmehrheit durch die Demokraten und der damit erwarteten großen Konjunkturpakete angestiegen. In der Eurozone war hingegen weniger Bewegung zu beobachten, aber die Tendenz geht auch hier nach oben. Trotzdem sind die Renditen nach wie vor zu niedrig um ein attraktives Niveau darzustellen. Die derzeitige Bewertung erscheint absolut

gesehen teuer. Interessanter erachten wir Alternative Investments und Gold. Die Zentralbanken werden weiterhin expansiv bleiben, was in Verbindung mit stark ansteigenden Budgetdefiziten Gold zugute kommen sollte. Steigende Inflation und ein weiterhin schwacher Dollar könnten ebenfalls preissteigernd wirken. Wir sehen Edelmetalle bzw. Gold somit trotz der aktuellen Konsolidierungsphase mittel- und langfristig positiv.

Was die Währungen betrifft, sind die Positionen im US-Dollar und im japanischen Yen abgesichert. Die Absicherung im britischen Pfund wurde aufgelöst. Ein kleines Währungsexposure halten wir über die Lokalwährungen der Schwellenländer.

Vermögensaufteilung



Spezialthema: Kryptowährungen/Mechanismen



Bitcoin - eine neue Asset Klasse?

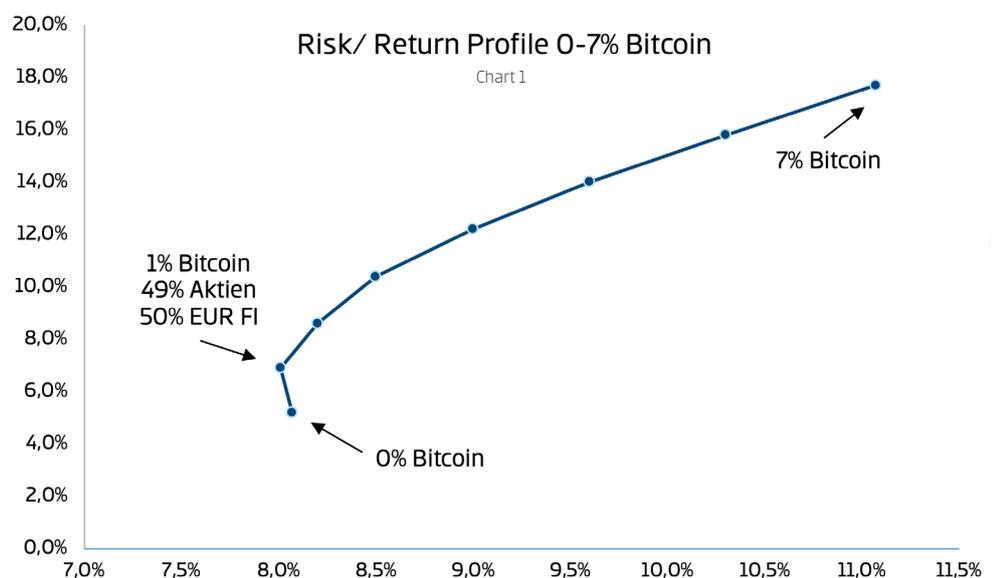
Die starke Performance von Bitcoin zieht das Interesse vieler potenzieller AnlegerInnen an. Dabei stellt sich die Frage: Was steckt hinter dem Höhenflug? Lohnt sich noch ein Einstieg? Nach der Boomphase von 2017 wurde es lange still um Bitcoin und Co.. Seit September letzten Jahres hat sich aber der Kurs in 5 Monaten verfünffacht. Die Markt-Kapitalisierung ist damit auf knapp 800 Mrd. Euro gestiegen. Alle Krypto-Währungen zusammen erreichen eine Markt-kapitalisierung von knapp 1,3 Mrd. Euro. Das entspricht in etwa dem Wert von *Amazon*.

Im Gegensatz zum Boomjahr 2017 sind es diesmal Institutionelle Anleger, die den Aufschwung antreiben. So ist das Volumen von Finanzprodukten, die den Bitcoin-Kurs abbilden, von unter 1 Mrd. Dollar auf knapp 40 Mrd. Dollar in gut einem Jahr gestiegen. Doch was treibt Institutionelle Anleger in diese neue Asset Klasse?

Diversifikation mit Bitcoin macht Sinn

Obwohl Bitcoin eine Volatilität von nahe 100% aufweist, kann eine Beimischung in ein traditionelles Portfolio durchaus Sinn machen. Anhand eines 50% Aktien (globale Aktien) und 50% Anleihen (EMU IG) Portfolios zeigt der Chart 1 die Auswirkung einer Beimischung von Bitcoin im Ausmaß von 0-7%.

Dabei kann man erkennen, dass eine 1% Allokation von Bitcoin das Gesamtrisiko reduzieren und nebenbei den Ertrag potenziell erhöhen kann. Aufgrund der niedrigen Korrelation von Bitcoin zu traditionellen Asset-Klassen kann eine kleine Beimischung von Bitcoin daher Sinn machen. Zum selben Ergebnis kommt auch eine Studie des Fondsmanagers Fidelity.



Die Suche nach Ertrag

In einem Umfeld von sehr niedrigen Zinsen und ambitioniert bewerteten Aktien ist die Suche nach alternativen Asset Klassen nachvollziehbar. Insbesondere Institutionelle Anleger, die ein Minimum an Ertrag anstreben, stehen derzeit vor einer schwierigen Aufgabe. Nachdem die Notenbanken schon bekannt gegeben haben, dass die Zinsen auf absehbare Zeit niedrig bleiben werden, gewinnen alternative Investments immer mehr an Attraktivität.

Angst vor der Inflation

Die massiven Konjunkturprogramme in Kombination mit der quantitativen Lockerung der Notenbanken führen dazu, dass immer mehr AnlegerInnen eine höhere Inflation befürchten. Bitcoin wird als eine Art Schutz vor Inflation betrachtet. Nicht zu unrecht. Die Menge an Bitcoins ist mit 21 Millionen begrenzt. Derzeit kommen alle 10 Minuten 6,25 neue Bitcoins auf den Markt. Die neu geschaffenen Bitcoins halbiert sich alle 4 Jahre. Heute sind bereits 18,6 Millionen der 21 Millionen aller Bitcoins auf dem Markt. Niemand kann das definierte

Angebot der Bitcoins ändern! Auch dann nicht, wenn die Nachfrage stark steigt.

Neben Institutionellen Anlegern gibt es auch Treasurer, die einen Teil der Firmengelder in Bitcoin umschichten. Großes Aufsehen hat *Tesla* mit dem Kauf von 1,5 Mrd. in Bitcoin erregt. Dabei steht nicht die Spekulation im Vordergrund sondern die Furcht vor einer realen Geldentwertung.

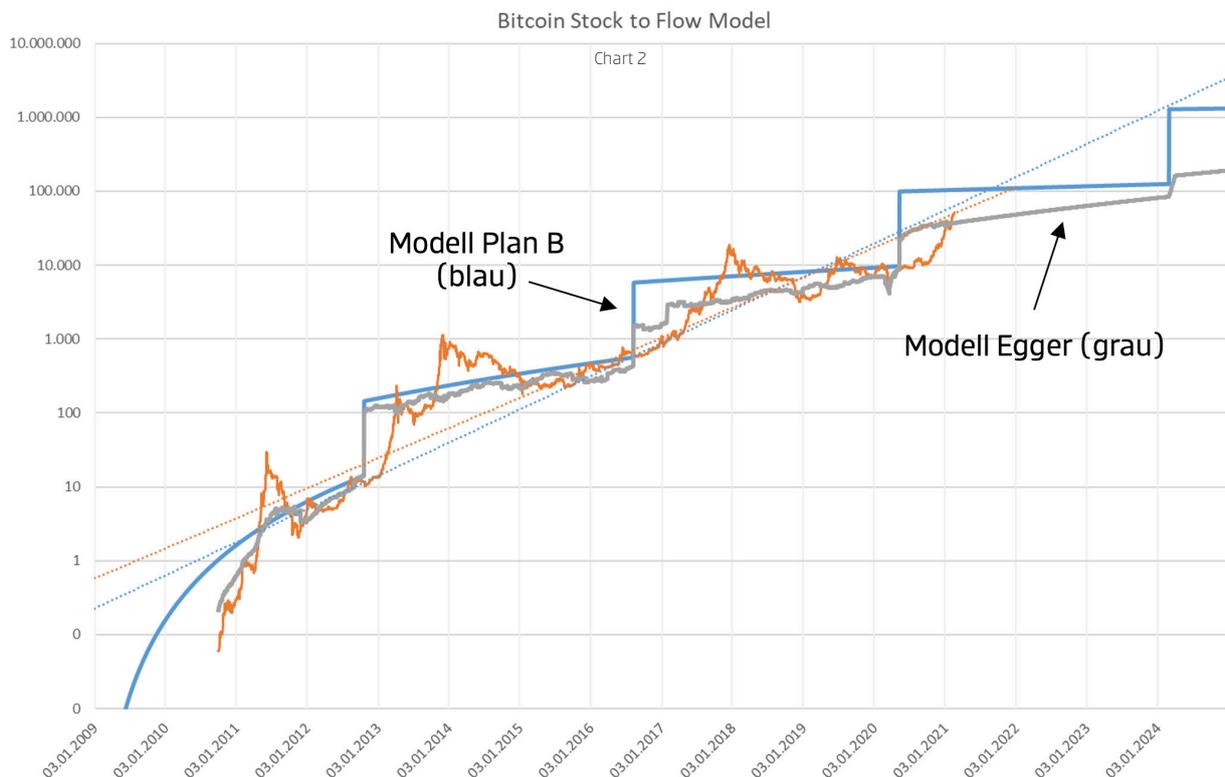
Wieviel Potenzial hat Bitcoin?

Aufgrund des Halvings alle 4 Jahre hat sich ein entsprechender Rhythmus entwickelt, dass 3 bis 4 Monate nach dem Event ein neuer Aufwärtstrend entsteht, der im Schnitt circa 1,5 Jahre andauert. Das letzte Halving hat im Mai 2020 stattgefunden, im darauffolgenden September hat ein neuer Trend begonnen, der bis ins 2. Quartal 2022 andauern sollte. Halving nennt man im Bitcoin Jargon den Prozess, dass der Reward für das Mining halbiert wird. In der Theorie springt der Fair Value von Bitcoin demnach alle 4 Jahre in die Höhe unter der Annahme, dass bei halbiertem Angebot die Nachfrage nicht abnimmt. „Plan B“ (ein Pseud-

onym eines niederländischen Investment Bankers) hat dazu ein Modell entwickelt, das sogenannte „Stock To Flow Modell“, das im Rohstoff Bereich vielfach angewandt wird. Dabei wird das Verhältnis aller bestehenden Bitcoins zu den in einem Jahr neu geschaffenen Bitcoins in Relation gesetzt. Demnach ist Bitcoin schon heute eines der härtesten Assets, die es auf der Welt gibt.

Das Modell hat die Preis-Entwicklung von Bitcoin bislang gut erklären können. Der Haken dabei: der Kurs kann sich realistischerweise nicht alle 4 Jahre verzehnfachen. Deshalb hat der Autor ein eigenes Modell entwickelt, das dem Effekt der zukünftigen Halvings einen Sättigungsgrad unterstellt. Darüber hinaus berücksichtigt das Modell die Faktoren Geldmengen-Wachstum und Inflationserwartung. Untersuchungen des Autors haben gezeigt, dass das Geldmengen-Wachstum und die erwartete Inflation einen positiven Effekt auf den Bitcoin-Kurs ausüben.

Demnach bestätigt sich die Annahme, dass Bitcoin einen Inflationsschutz darstellen kann.





(c) Christian Wind

Autoren

ALEXANDER LECHNER

Head of Multi Asset Management



GERHARD WINZER

Chief Economist



GERHARD BEULIG

Senior Professional Fund Manager



PHILIP SCHIFFEREGGER

Senior Professional Fund Manager



HARALD EGGER

Chief Analyst



Kontakt

Erste Asset Management GmbH

Am Belvedere 1, A-1100 Wien

www.erste-am.com

blog.de.erste-am.com

Sitz Wien, FN 102018b,

Handelsgericht Wien, DVR 0468703

Communications & Digital Marketing

eamcommunications@erste-am.com

Institutional Sales

institutional@erste-am.com

Redaktion: DIETER KERSCHBAUM

Redaktionsschluss: 22.02.2021

VERENA BAUMANN



JOHANNES SCHEUPLEIN

Fund Manager



Disclaimer

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung der Erste Asset Management GmbH. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.