

ANLAGECHANCE FÜR ALTERNATIVE ANLAGEN



Marketing-Anzeige

Dieses Dokument ist nur für professionelle Investoren und nicht zur allgemeinen Veröffentlichung vorgesehen. Der Wert einer Anlage und der Ertrag daraus können fallen und auch steigen. Möglicherweise erhalten Sie Ihr ursprünglich investiertes Kapital nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen.

ANLAGECHANCE FÜR ALTERNATIVE ANLAGEN

Der Jahresanfang 2022 war von erneuter Unsicherheit geprägt, da die Märkte auf einen restriktiveren geldpolitischen Kurs reagierten, angeführt von der US-Federal Reserve. Erhöhte Volatilität, Inflationsdruck und Sorgen über Bewertungen ließen viele Anleger ihre Optionen überdenken.

Dies geschieht zu einer Zeit, in der Änderungen der Korrelationen zwischen Anlageklassen eine Herausforderung für Portfolios bedeuten, die nur von traditionellen Anlageklassen, wie Aktien und Anleihen, abhängen. Das Konzept, wie Anleger die Asset Allocation und Portfoliokonstruktion begreifen, ist im Umbruch begriffen. Es stellt sich die Frage, wie sich Multi-Asset-Investing weiterentwickelt und wie in Zukunft ein Portfolio besser aufgebaut wird.

Eine erfolgreiche Asset Allocation kann neue Techniken und Instrumente erfordern, um die Engagements dynamisch an veränderte Marktbedingungen anzupassen. Dabei sollte die Suche nach einem angemessenen Risiko-Rendite-Verhältnis im Mittelpunkt stehen, um die Ziele der Anleger zu erreichen.

In diesem Dokument betrachten wir einige Faktoren, die dem Interesse an alternativen Anlagen zugrunde liegen, und geben einen kurzen Überblick über die Möglichkeiten, die Anleger haben.

INHALT

Anlagechance für alternative Anlagen	2
Die Welt der alternativen Anlagen	3-6
Alternative Anlagen – der Weg zur Portfoliokonstruktion	7

DIE WELT DER ALTERNATIVEN ANLAGEN

Liquide alternative Anlagen decken alles ab, von Rohstoffen, Immobilien, Währungen und Absicherungsstrategien bis hin zu Futures, strukturierten Produkten, Absolute-Return-Strategien und anderen Wertpapieren mit einer geringeren Korrelation zum Markt, wie erneuerbare Energien, Infrastruktur und Logistik. Jeder Anlagentyp bietet eigene Anlagechancen und -risiken, mit differenzierten Performancetreibern im Vergleich zu Aktien und Anleihen und eine ganze Reihe von Instrumenten, die eventuell zu folgenden Zwecken genutzt werden können:

- ▶ Verringerung der Zinssensitivität
- ▶ Senkung der Gesamtvolatilität des Portfolios
- ▶ Erschließung alternativer Einkommensquellen
- ▶ Erzielung eines niedrigeren Beta gegenüber Aktien
- ▶ Erschließung wirklich differenzierter Performancetreiber

Alternative Anlagen haben sich im Laufe der letzten 30 Jahre weiterentwickelt und haben sowohl bei Anlegern als auch bei Regulierungsbehörden eine größere Akzeptanz gefunden. Dieser Prozess hat sich dank börsengehandelter Rohstoffe, der Einführung von Investmentgesellschaften und der zunehmenden Verfügbarkeit von Absolute-Return-Strategien in den letzten zehn Jahren noch beschleunigt.

Mit dem zunehmenden Spektrum börsennotierter alternativer Anlagen ging eine erhebliche Vergrößerung der Marktliquidität einher. Dadurch bot sich ein Potenzial für attraktive Ertragsströme sowie für ein Engagement in vielen neuen langfristigen Wachstumssektoren. Und dennoch nimmt die Allokation der Anleger in alternativen Anlagen zwar rasch zu, bleibt aber im Vergleich zu den großen Anlageklassen der Aktien und Anleihen unverhältnismäßig gering. Britische IFAs zum Beispiel legen nur 4 % in alternativen Anlagen an, mehrheitlich in langfristigen Vermögenswerten, wie Immobilien oder Infrastruktur. Diese Vorliebe für traditionelle Anlageklassen ist entschieden der Fall in Europa und Lateinamerika.



* Quelle: Portfolio Construction & Strategy, Stand 29. Oktober 2021. Anmerkung: Die durchschnittliche britische Beraterallokation basiert auf Daten, die dem PCS-Team von britischen IFA-Kunden zur Verfügung gestellt wurden.

Ist die traditionelle Asset Allocation tot?

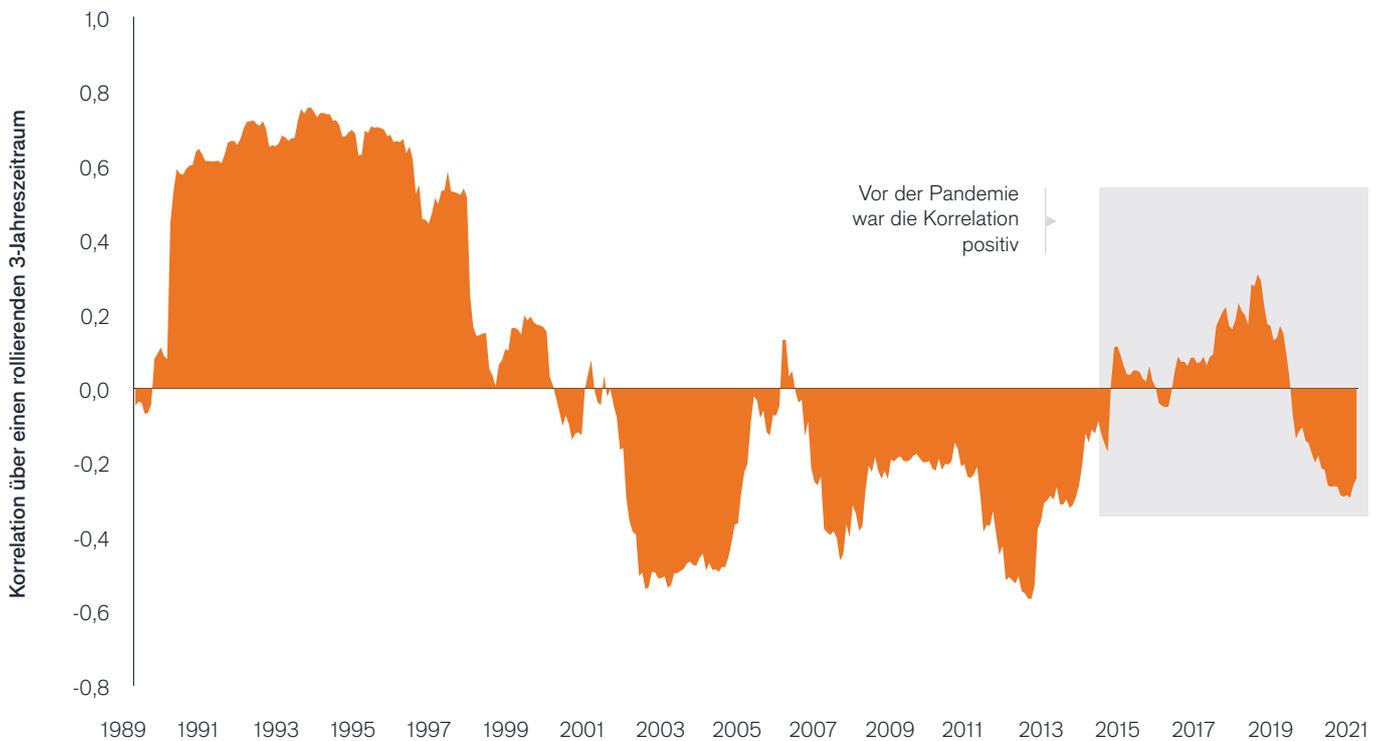
Über zwei Jahrzehnte lang haben Anleger auf die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen vertraut, um ihr Portfolio auf natürliche Art zu diversifizieren und das Risiko zu mindern. Diese angenehme Partnerschaft, der Grundstein ausgewogener 60/40-Strategien, führte in der Vergangenheit langfristig zu einer risikobereinigten Wertentwicklung für Anleger über den gesamten Marktzyklus hinweg.

Die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen funktioniert wohl am besten bei niedriger Inflation und niedrigem Wachstum sowie in Zeiten der Marktunsicherheit. Aber eine lange Zeit der expansiven Fiskal- und Geldpolitik hat die Vorteile einer Absicherung von Aktienanlagen durch

eine Anlage in Anleihen zunichte gemacht. Die Korrelation wurde nämlich 2015 positiv, wie Abbildung 1 am Beispiel des Vereinigten Königreichs zeigt. Während Anleger zu Beginn der COVID-Pandemie Zuflucht im vermeintlich sicheren Hafen der Staatsanleihen suchten, könnte das Verhältnis zwischen Aktien und Anleihen, das bisher den Anlegern zugute kam, langfristig bedroht sein, wenn die Pandemie hoffentlich vorüber ist.

In einem unsicheren Umfeld, im dem riskante und risiko-freie Vermögenswerte je nach der Geldpolitik der Länder und Zentralbanken steigen oder fallen, könnten alternative Anlagen eine echte Diversifizierung für Anleger bieten.

Abbildung 1: Das Verhältnis zwischen Anleihen und Aktien ändert sich



Quelle: Janus Henderson Portfoliokonstruktion und -Strategie, Morningstar, Stand: 29. Oktober 2021.

Anmerkung: Korrelation zwischen dem FTSE UK All-Share Total Return GBP Index und dem JP Morgan UK 1-10 Year Government Bond Total Return Index über einen rollierenden 3-Jahreszeitraum, anhand der monatlichen Gesamterträge. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen.**

Wie können sich Anleiherenditen künftig entwickeln?

Die Renditen von Staatsanleihen gingen seit Beginn der 1980er Jahre stetig zurück (Abbildung 2) und bleiben nun fast auf einem historischen Tiefstand. Dies gilt sowohl für Investment-Grade-, als auch für High-Yield-Anleihen. Die Kombination aus einer rückgängigen Inflation und einem niedrigen Wachstum führte zu einem stetigen Rückgang der Anleiherenditen und umgekehrt zu steigenden Kursrenditen bei festverzinslichen Wertpapieren.

Abbildung 2: Staatsanleiherenditen bleiben auf einem historischen Tiefstand



Quelle: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream, Renditen 10-jähriger Staatsanleihen vom 31. Dezember 1982 bis zum 4. Februar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen.**

In jüngster Zeit könnten ein zunehmend strikter Kurs der Fed mit einer möglicherweise früheren Zinsanhebung und die Frage, wie streng sich der Offenmarktausschuss an das Rahmenkonzept eines durchschnittlichen Inflationsziels halten wird, zu einer eher pessimistischen Markteinschätzung des Anleihemarkts geführt haben. Künftig dürften unseres Erachtens die Renditen von Staatsanleihen nur in begrenztem Maße eine Schwäche des Aktienmarkts ausgleichen und die Renditen dürften in erster Linie auf höhere Kupons und nicht auf höhere Kurse zurückzuführen sein.

Viele Anleger sorgen sich, dass steigende Zinssätze die Ziele für ihr Portfolio zunichte machen könnten, vor allem im Hinblick darauf, wie sensibel ihre Allokation in festverzinslichen Wertpapieren auf steigende Zinsen reagiert. Möglicherweise können Anleger die Diversifizierungsvorteile von Anleihen wieder oder sogar noch besser erreichen, wenn sie alternative Anlagen mit einer geringen Korrelation mit einbeziehen.

Aktienbewertungen – höheres Risiko und gedämpfte Renditen

Die Frage, wie Märkte sich in einem Umfeld steigender Zinsen verhalten, ist 2022 für Anleger in hohem Maße relevant. Wie kann der Risikoaufschlag neu bewertet werden? Wenn wir uns in einer Zeit des Übergangs von einem jahrzehntelangen Abwärtstrend der Zinsen zu steigenden Zinsen befinden, verändert sich das Verhalten der Anlageklassen untereinander. Nur wenige in der Vermögensverwaltung haben Erfahrung mit solchen Bedingungen.

Auch wenn der strikte Kurs der Fed Ende 2021 und Anfang 2022 Anleger dazu zu bewegen schien, das Risiko in ihrem Portfolio zurückzufahren, hatten die Privatanleger in den USA Anfang des Jahres mehr Vermögen denn je in Aktien angelegt (über 40 %).¹ Obwohl sich die Pandemie Anfang 2020 kurzfristig sehr stark auf die Anlegerstimmung auswirkte, stiegen die Gewinnerwartungen von Unternehmen rasch an (Abbildung 3), und zwar vor allem in den USA, von wo aus die Bewertungen den Rest der westlichen Welt erreichten.

Abbildung 3: US-Aktienkurse stiegen nach dem COVID-Schock stark an



Quelle: Janus Henderson Investors, Morningstar, erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis über 12 Monate vom 1. Januar 2009 bis zum 3. Februar 2022. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen.**

Anmerkung: UK – FTSE All-Share Index; US – S&P 500 Index; Europa ohne VK – Euro Stoxx 50 Index.

¹Quelle: Refinitiv Datastream, Janus Henderson Investors, Stand: 24. Januar 2022. Allokation der US-Haushalte in Aktien, in % der Finanzwerte.

Liquiditätshöhepunkt scheint überschritten

Die Bewertungen waren aufgrund der außerordentlich lockeren Geld- und Fiskalpolitik weltweit im Marktzyklus bis Anfang 2022 permanent hoch. Die Zentralbanken pumpeten mit ihren Anleihenkaufprogrammen seit dem Ausbruch von COVID-19 Billionen Dollar in die Wirtschaft (Abbildung 4).

Die Anleihenkäufe der Zentralbank wurden von ihrem Höhepunkt von 8,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2020 auf praktisch null im Jahr 2022 zurückgefahren (siehe Abbildung 4). Die Fed war die erste der großen Zentralbanken, die handelte. Ihr Anleihenkaufprogramm soll im März 2022 enden und mehrere Zinsanhebungen wurden angekündigt. Auch die Bank of England (BoE) hat bereits mit der Straffung ihrer Geldpolitik begonnen, während die Europäische Zentralbank (EZB) einen vorsichtigeren Weg zur Straffung eingeschlagen hat.

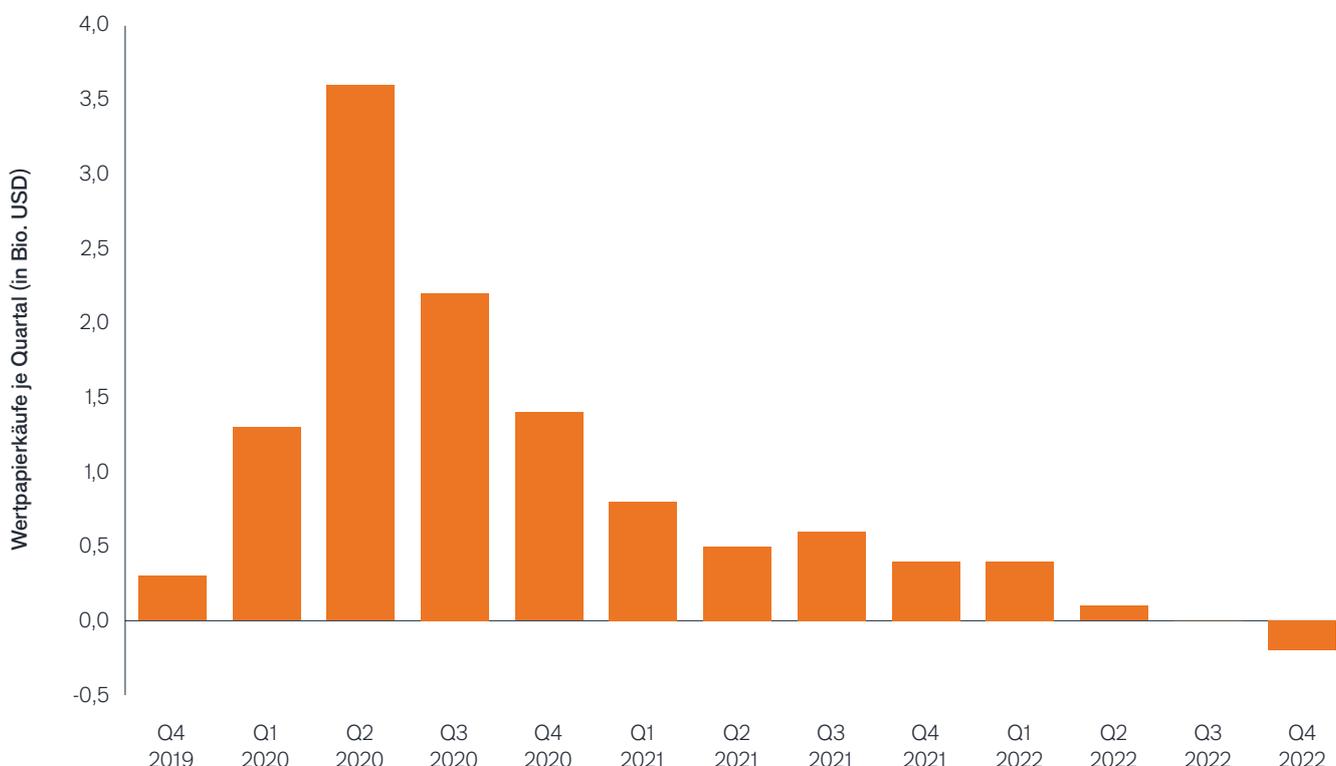
Dies führt natürlich zu der Frage, wie sich die Märkte in einem Umfeld steigender Zinsen verhalten. Nur wenige in der Vermögensverwaltung haben Erfahrung mit solchen Bedingungen. Wie wird der Risikoaufschlag neu berechnet?

Passive Anlagestrategien – Kostenreduzierung statt Diversifizierung?

Das Interesse an alternativen Anlagen hat im Vergleich zu traditionellen Anlagen in den letzten Jahren stetig zugenommen. Ziel war jedoch hauptsächlich eine Kostenreduzierung, weniger eine bessere Diversifizierung. Kostengünstige passive/ETF-Investments haben in den letzten Jahren rasant an Beliebtheit gewonnen. Einen Beitrag dazu leisteten die niedrigen Kreditkosten für Unternehmen und die Flut von Stimulierungsmaßnahmen im Rahmen der lockeren Geldpolitik, wodurch die Kurse nach oben getrieben wurden. Dies war für passive Strategien eine glänzende Zeit, in der Anleger mit niedrigen Gebühren angelockt wurden und nur wenige Phasen deutlicher Verluste die Stimmung trübten. Dieser „Buying the Index“-Ansatz bescherte aufgrund des extrem günstigen wirtschaftlichen und geldpolitischen Umfelds üppige Renditen.

Diese Strategie birgt aber auch Risiken. Denn Anlagen, die nicht auf Fundamentaldaten basieren, sind potenziell riskant, wenn sich Risikoaversion breit macht. Denn dann finden verkaufswillige Anleger möglicherweise nur schwer Käufer und sind daher gezwungen, fundamental unattraktive Aktien zu behalten oder mit hohem Abschlag zu verkaufen.

Abbildung 4: Die Anleihekäufe der Zentralbanken gingen seit dem Höhepunkt 2020 deutlich zurück



Quelle: Janus Henderson Investors, Bank of America. Die Daten basieren auf Schätzungen/Prognosen der US-Notenbank, der Bank of England, der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan für das 4. Quartal 2021 und für 2022. Bio. US = Billionen US-Dollar

ALTERNATIVE ANLAGEN – DER WEG ZUR PORTFOLIOKONSTRUKTION

Wer eine größere Allokation in alternativen Anlagen erwägt, sollte einige wichtige Fragen bedenken:

- ▶ Welche strategische Rolle sollen die neuen Anlageklassen im Portfolio spielen?
- ▶ Welches ist der beste Ansatz für die Aufnahme liquider alternativer Anlagen in einem traditionellen Portfolio?
- ▶ Wie passen alternative Anlagen zu meiner strategische Asset Allocation?
- ▶ Wie ist die Korrelation der Renditen liquider alternativer Anlagen zu denen traditioneller Aktien und Anleihen?

Die Welt der Anlagen ist in einem raschen Wandel begriffen und Multi-Asset-Strategien und die Portfolios der Anleger allgemein sollten sich im Gleichklang entwickeln. Anleger brauchen fertige Strategien, die ein Risiko-Rendite-Profil bieten, das sich von einem traditionellen Aktien- und Anleihenengagement unterscheidet, unabhängig von Benchmarks und mit der Möglichkeit, sowohl Long- als auch Short-Positionen einzugehen.

Aber überlegen Sie sich genau, was Sie wollen. Einige Arten alternativer Anlagen sind enger mit bestimmten Anlageklassen korreliert als andere. Ein Vergleich der Risiko- und Renditemerkmale verschiedener alternativer Anlagen kann zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Das heißt, es bedarf eines kompetenten Managers, der sich in den Anlageklassen auskennt.

Ausschlaggebend für eine erfolgreiche Allokation in alternativen Anlagen ist eine klare Definition der Ziele, die der Anleger verfolgt. Anleger sollten auch darauf achten, dass ihre alternativen Anlagen mit ihrer Gesamtstrategie und ihrem Anlagehorizont vereinbar sind.

Das Universum alternativer Anlagen

Die Investition in alternative Werte bietet eine Vielzahl an Möglichkeiten. Dies sind die häufigsten.

Relative-Value-Arbitrage: Dies ist eine Strategie, die nach Preisunterschieden zwischen Kombinationen von Wertpapieren (normalerweise Paaren) suchen, und zwar unabhängig von den Anlageklassen und von der Marktentwicklung.

Equity Market Neutral: Diese aktienmarktneutralen Strategien versuchen, Short-Positionen mit Long-Positionen über Sektoren, Marktkapitalisierungen, Anlagestile, Währungen und/oder Länder hinweg abzugleichen und die Kursdifferenzen zu nutzen.

Global Macro: Diese Strategien investieren anhand systematischer oder diskretionärer Methoden auf der Basis einer Bewertung des breiten makroökonomischen Umfelds, von staatlicher Politik und Zinsen bis hin zu Inflation und Markttrends.

Multi-Strategy: Strategien, die eine Position in zwei oder mehreren alternativen Strategien eingehen und in der Regel eine begrenzte Sensitivität gegenüber traditionellen Marktindizes anstreben.

Long/Short Equity: Diese Strategien gehen Long- und Short-Positionen in Aktien ein und steuern ihre Brutto- und/oder Nettoposition, um die Marktrisikobelastung anzupassen.

Options Trading: Diese Strategien verwenden Optionshandelsstrategien, wie unter anderem Put-Writing, Optionsspreads, optionsbasiertes Hedged Equity sowie Collar-Strategien.

Event-Driven: Diese Strategien trachten danach, Preisänderungen in Zusammenhang mit bestimmten Kapitalmaßnahmen, wie Konkurs, Abwendung eines Konkurses, Entflechtung, Aktienrückkäufe oder Ähnliches, zu nutzen.

FÜR WEITERE INFORMATIONEN BESUCHEN SIE BITTE
JANUSHENDERSON.COM/DE-DE/

Janus Henderson
— INVESTORS —

Wichtiger Hinweis

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) **Europa** von Janus Capital International Limited (Reg. Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg. Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg. Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg. Nr. 2606646) (jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert von der Financial Conduct Authority) und Henderson Management S.A. (Reg. Nr. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier), (b) den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind, (c) **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern, (d) **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Diese Unterlage wurde von der Securities and Futures Commission of Hong Kong nicht geprüft; (f) **Taiwan R.O.C** von Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operativ unabhängig), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipeh (110). Telefon: (02) 8101-1001. SICE-Zulassungsnummer 023, erteilt im Jahr 2018 von der Financial Supervisory Commission; (g) **Südkorea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur qualifizierten professionellen Anlegern (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Markets Act und seinen untergesetzlichen Bestimmungen); (h) **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business, (e) **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268, (f) im Nahen Osten von Janus Capital International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen.
© Janus Henderson Group plc