

# TRENDS UND CHANCEN

**BEHUTSAM VORANSCHREITEN**

2023 WIRD EIN BALANCEAKT WERDEN

Erkenntnisse des Teams für Portfoliokonstruktion und Strategie (PCS)

Marketing-Anzeige | Nur für professionelle und qualifizierte Anleger | Nicht zur Weiterverbreitung. Der Wert einer Anlage und die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen, sodass Anleger möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.

## INHALT

Portfoliokonstruktion und Strategie .....	<b>03</b>
Behutsam voranschreiten.....	<b>04</b>
Aktien Europa .....	<b>08</b>
Aktien: Gesundheitssektor.....	<b>10</b>
Duration .....	<b>12</b>
Unternehmensanleihen .....	<b>14</b>
Liquid Alternatives: Absolute Return.....	<b>16</b>
Glossar und Risiken.....	<b>18</b>





**Adam Hetts, CFA**  
Globaler Leiter des Bereichs  
Portfoliokonstruktion  
und Strategie



**Matthew Bullock**  
Leiter EMEA  
Portfoliokonstruktion  
und Strategie



**Sabrina Geppert**  
Senior Portfolio-Strategin



**Mario Aguilar De Irmay,  
CFA**  
Senior Portfolio-Strategie

# PORTFOLIOKONSTRUKTION UND STRATEGIE

## EIN INVESTITIONSVORSPRUNG FÜR BESSERE PORTFOLIOS

### Passgenaue Analysen und Einblicke in Anlageportfolios

Unser globales Team von Strategieexperten liefert individuell zugeschnittene Erkenntnisse und Risikomodelle, damit Sie die Wünsche und Anforderungen Ihrer Kunden erfüllen.



### Expertensicht

Genau Kenntnis der Risikopositionierung des Portfolios (anlageklassenspezifisch und -übergreifend).



### Echte Partnerschaft

Arbeiten Sie mit unseren Portfoliostrategen, um die langfristigen Anlageziele Ihrer Kunden immer im Blick zu haben.



### Praxistaugliche Markteinblicke

Zugriff auf unsere researchorientierten, im Portfolio umsetzbaren Erkenntnisse, damit Ihre Assetallokation auf festem Fundament steht.

## Setzen Sie sich mit uns in Verbindung

Um mehr über Portfoliokonstruktion und Strategie bei Janus Henderson zu erfahren, wenden Sie sich bitte an Ihren Vertriebspartner oder besuchen Sie [janushenderson.com/pcs](http://janushenderson.com/pcs)

## BEHUTSAM VORANSCHREITEN

### 2023 WIRD EIN BALANCEAKT WERDEN

In unserer zur Jahresmitte 2022 veröffentlichten Ausgabe *Trends und Chancen* mit dem Titel „Schocktherapie“ hatten wir drei wesentliche Marktschocks beschrieben, die für ein extrem volatiles Jahr gesorgt haben: Wachstumsverlangsamung, Inflation und historische Zinswende. Der Bericht konzentrierte sich darauf, eine „Schocktherapie“ in Form von Portfoliolösungen vorzustellen, die auf dieses neue Anlageparadigma zugeschnitten sind. Wir stehen nun am Beginn einer neuen Ära, die durch strukturell höhere Zinsen und neue Abschlüge in den wichtigsten globalen Anlageklassen gekennzeichnet ist. Die Anleger werden behutsam voranschreiten müssen, wenn sie sich in dieses Neuland wagen.

#### **Was bedeutet „behutsam voranschreiten“ für Sie?**

Wie Sie als Anleger den Titel dieser Ausgabe „Behutsam voranschreiten“ interpretieren, ist an sich schon sehr aussagekräftig. Verstehen Sie den Titel so, dass es die Anleger im Jahr 2023 schwer haben werden, sich in trüben Gewässern über Wasser zu halten, oder verstehen Sie ihn so, dass Anleger, die mutig genug sind, sich der Volatilität gegenüber standhaft zu behaupten, belohnt werden könnten?

Wir glauben, dass kluge Investoren erkennen, dass beide Interpretationen richtig sind. Unserer Ansicht nach hat die historische Volatilität des Jahres 2022 zwei verlässliche Anlagethemen für das kommende Jahr geschaffen:

1) Die Volatilität wird anhalten, und 2) diese Volatilität ist ein Silberstreif am Horizont für Anleger, die mutig genug sind, voranzugehen. Die neuen Portfoliolösungen, die wir in dieser Ausgabe vorstellen, wurden ausgewählt, weil sie das Potenzial haben, das Portfolio erfolgreich durch das Jahr zu steuern.

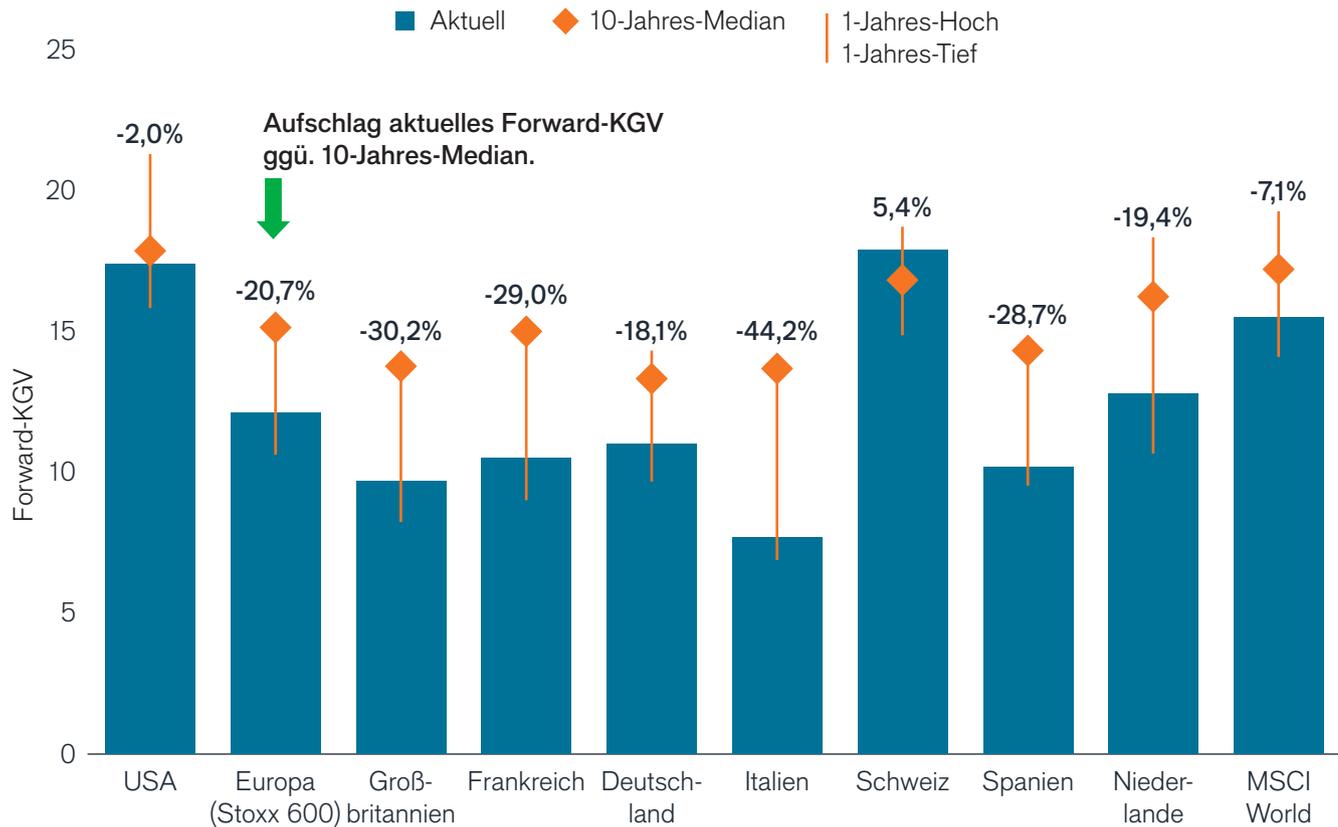
#### **Aktien**

Zu den vielen Lehren des Jahres 2022 zählte, dass die „Duration“ zu einem Hauptrisiko für Aktien wurde – nicht nur für festverzinsliche Wertpapiere. Das historische Ausmaß und Tempo der Zinserhöhungen waren die Hauptursache für die Verluste im S&P 500®-Index im Jahr 2022, in deren Folge der S&P 500 in das Jahr 2023 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 17,5x startet, was dem historischen Durchschnitt entspricht. Der Schwerpunkt der Anleger in Large-Caps aus den USA verlagert sich daher gerade vom „Kurs (K)“ auf den „Gewinn (G)“ – also auf die Suche nach stabilen Erträgen inmitten einer Wirtschaftsverlangsamung. Derweil entwickeln sich Small-/Mid-Caps der USA in der Frühphase einer Erholung typischerweise besser als Large-Caps.

Im Vergleich zu den US-Märkten werden Aktien anderer Industrieländer mit einem Bewertungsabschlag gehandelt, sodass sie möglicherweise eine bessere „Sicherheitspuffer“ bieten, um eine gewisse Ertragsschwäche aufzufangen. Dieser Abschlag in Verbindung mit ihren zyklischeren und renditestärkeren Merkmalen bietet ein starkes Aufwärtspotenzial für Nicht-US-Aktien (Abbildung 1).

---

Abbildung 1: Globale KGV



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2022.

**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.**

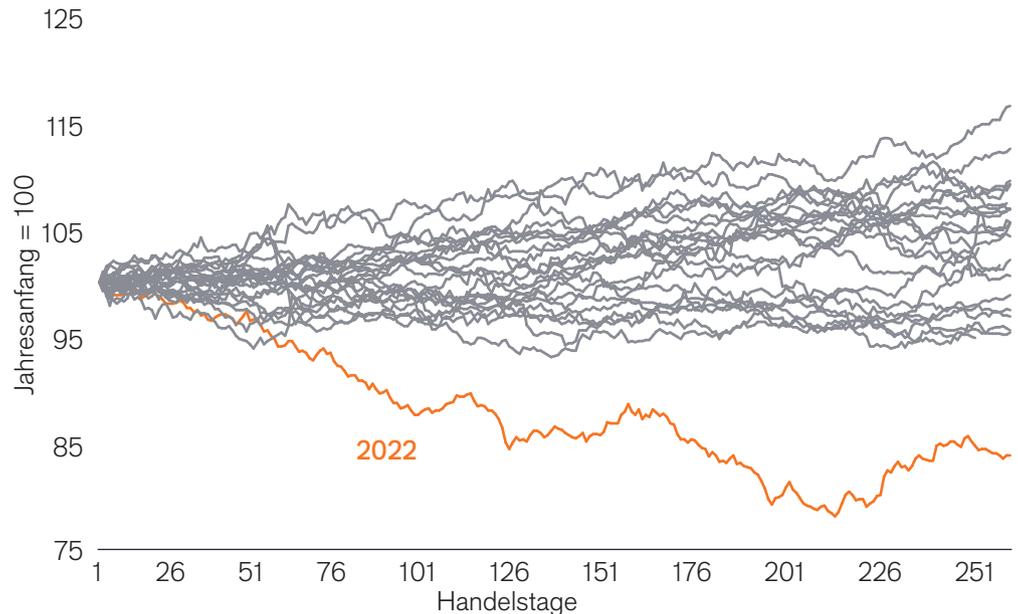
Über alle globalen Aktiensektoren hinweg betrachtet, verzeichnete der Gesundheitssektor im Jahr 2022 die zweitbeste Performance nach dem Energiesektor. Während sich der Gesundheitssektor insgesamt äußerst robust behauptet hat, sehen wir aufgrund der potenziellen Erholung von den schweren Drawdowns im BioTech-Teilsektor attraktive Abschläge.

## BEHUTSAM VORANSCHREITEN *Fortsetzung*

### Anleihen

Das vorstehend erwähnte „Ausmaß und Tempo der Zinserhöhungen“ ist ein Euphemismus für das, was im vergangenen Jahr an den Festzinsmärkten los war, denn die Assetklasse erlebte 2022 tatsächlich das schlechteste Jahr seit einer Generation (Abbildung 2).

**Abbildung 2: Jährliche Entwicklung des Global Aggregate-Index seit 1999**



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2022. Hinweis: Quartalsrenditen auf Basis des Bloomberg Global Aggregate-Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.**

Glücklicherweise sind „Anleihen reine Mathematik“, wie man so schön sagt, und dieser historische Ausverkauf hat offensichtlich einige Silberstreifen am Horizont hervorgebracht. Der neue Zinszyklus hat einen seit vielen Jahren nicht mehr gesehenen Renditepuffer geschaffen, der dazu beitragen kann, die Anleihenrenditen bei weiteren Zinserhöhungen abzufedern, während der überproportionale Anstieg der Kurzfristzinsen dazu geführt hat, dass die Renditen von Anleihen mit kurzer Duration höher lagen als die Renditen von Anleihen mit mittlerer Duration.

Die Forward-Renditen an den Märkten für Unternehmensanleihen profitieren sowohl von der Zinsanpassung als auch von einer moderaten Spreadausweitung im Jahr 2022. Sollte die drohende globale Konjunkturabschwächung im Jahr 2023 zu einer Ausweitung der Spreads führen, könnten die hohen Anfangsrenditen bei Unternehmensanleihen dazu beitragen, Verluste abzufedern.

## Was sollten Anleger jetzt tun?

„Behutsam voranschreiten“ bedeutet, ein feinjustiertes Gleichgewicht zwischen Defensive und Offensive zu finden. Das Team für Portfoliokonstruktion und Strategie legt den Schwerpunkt auf die Bereitstellung von Portfoliolösungen, die Anlegern helfen, sich an das neue Umfeld anzupassen sowie die allgegenwärtigen Lücken in der Assetallokation und die starken Konzentrationen in den Anlegerportfolios, die wir bei unseren Beratungen mit Finanzexperten feststellen, anzugehen.

Weitere Einzelheiten zu diesen Portfoliolösungen finden Sie in unserem Bericht „Trends und Chancen“.



In dieser Ausgabe von Trends und Chancen gehen wir näher auf Portfoliolösungen mit folgenden Schwerpunkten ein:

- ▶ Aktien
  - **Aktien Europa:** Folgt auf die Winterkälte ein warmes Frühjahr?
  - **Gesundheitsaktien:** Immun gegen fallende Märkte?
- ▶ Anleihen
  - **Duration:** „Zurück zu den Wurzeln“
  - **Unternehmensanleihen:** Start bei hohen Renditen
- ▶ Alternative Anlagen
  - **Absolute-Return:** Keine Zeit, um sich auf den Lorbeeren auszuruhen

## AKTIEN EUROPA

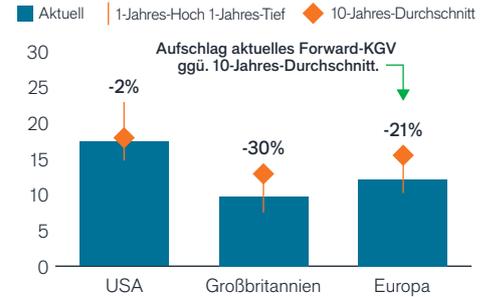
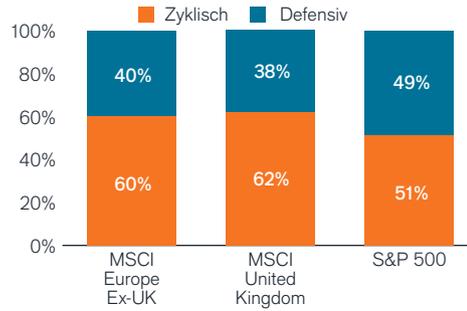
### FOLGT AUF DIE WINTERKÄLTE EIN WARMES FRÜHJAHR?

Die europäischen Aktienmärkte werden gegenüber dem US-Markt mit einem Abschlag gehandelt. Darüber hinaus umfassen sie mehr zyklische Aktien, die sich in einem Umfeld mit steigenden Zinsen üblicherweise besser entwickeln.

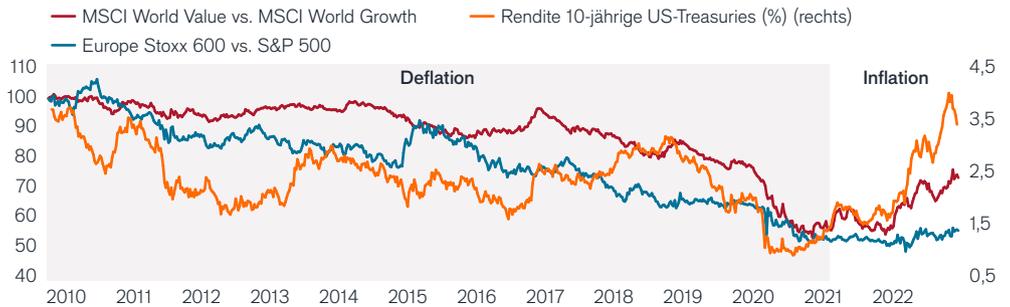
**-34 %**

Rückgang der Portfolioallokation in europäischen Aktien\* gegenüber dem Vorjahr

Renditen USA vs. Europa: Europäische zyklische und Value-Titel könnten in einer Ära mit höheren Zinsen eine Outperformance erzielen



Quelle: (Links) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy-Team, Morningstar. Zu den zyklischen Sektoren gehören Energie, Finanzen, Industrie und Grundstoffe. Zu den defensiven Sektoren zählen Kommunikationsdienste, Nicht-Basiskonsum, Basiskonsum, Gesundheit, Technologie, Immobilien und Versorgungsdienste. Stand: 31. Dezember 2022. (Rechts) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy-Team, Bloomberg. Forward-KGV, Stand: Dezember 2022.



Quelle: Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy-Team, Morningstar (Stand: Dezember 2022). Stoxx 600, S&P 500 Index, MSCI World Value, MSCI World Growth, Total Return-Indizes Rendite 10-jähriger US-Treasuries (%) Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen.

## Rückblick auf 2022

- ▶ Ein Umfeld mit anhaltender Inflation, steigenden Anleiherenditen und dem Krieg in der Ukraine führte im Jahr 2022 zu einem Rückgang der Bewertungskennzahlen, weshalb die europäischen Aktienmärkte von Januar bis September um 22 % einbrachen, bevor sie sich im vierten Quartal erholten und das Jahr 2022 besser abschlossen als US-Aktien.
- ▶ Dabei waren es vor allem die massiv steigenden Energiepreise, die die Inflation in Europa im Oktober 2022 auf schwindelerregende 10,7 % ansteigen ließen und die Europäische Zentralbank (EZB) veranlassten, die Zinsen anzuheben.
- ▶ Die Renditen für 10-jährige deutsche Bundesanleihen, die 2022 ein 11-Jahres-Hoch erreichten, läuteten eine neue Ära steigender Zinsen in den Industrieländern ein, die wachstumsorientierte Aktien unter Druck setzten.

## Ausblick

- ▶ Angesichts einer möglichen Rezession muss die EZB mit Zinserhöhungen vorsichtig umgehen, um die Kerninflation im Jahr 2023 zu senken. Dies wird ein Umfeld schaffen, das stärker wertorientierten Sektoren sowie Unternehmen zugute kommen dürfte, die einen Inflationsschutz bieten und weniger empfindlich auf steigende Zinsen reagieren, während die weitere Performance von Wachstumsaktien vor allem von der Entwicklung der Unternehmensgewinne abhängt.
- ▶ Die allgemein zyklische Struktur der europäischen Märkte in Verbindung mit historischen Bewertungsabschlägen bedeutet, dass kleinere Positivnachrichten bereits längerfristige Auswirkungen haben könnten. Europa ist potenziell gut aufgestellt für jegliche Stützung, die sich aus einem schwächeren US-Dollar, der Lösung geopolitischer Konflikte und/oder einer weiteren Erholung der Post-Covid-Nachfrage ergeben könnte.

## Sichtweise des PCS-Teams

- ▶ Europa dürfte früher in eine Rezession rutschen als andere Industrieländer – ein Szenario, das in den relativen Marktbewertungen zunehmend eingepreist scheint.
- ▶ Auch wenn es unmöglich ist, den Zeitpunkt der Erholung vorherzusagen, so gibt es doch deutliche Anzeichen dafür, dass eine Rezession in der Region im Vergleich zu früheren Abschwüngen relativ milde ausfallen dürfte. Daher halten wir es für sinnvoll, nach Möglichkeiten zu suchen, das Portfolio für eine mögliche Wirtschaftserholung zu positionieren.
- ▶ Unabhängig vom Zeitpunkt einer Erholung zahlen die europäischen Börsenunternehmen fast doppelt so hohe Dividenden wie US-Unternehmen<sup>1</sup>, weshalb ihre Aktien potenziell attraktive laufende Erträge generieren.
- ▶ Wir sind der Ansicht, dass europäische gegenüber US-Aktien aufgrund ihrer zyklischeren Ausrichtung (d. h. ein größeres Engagement in den Bereichen Konsum, Energie, Finanzen und Grundstoffe) und ihrer niedrigeren relativen Bewertungen erhebliche Aufwärtspotenziale bieten.

<sup>1</sup> Quelle: Morningstar, Stand 31. Dezember 2022.

# AKTIEN: GESUNDHEIT

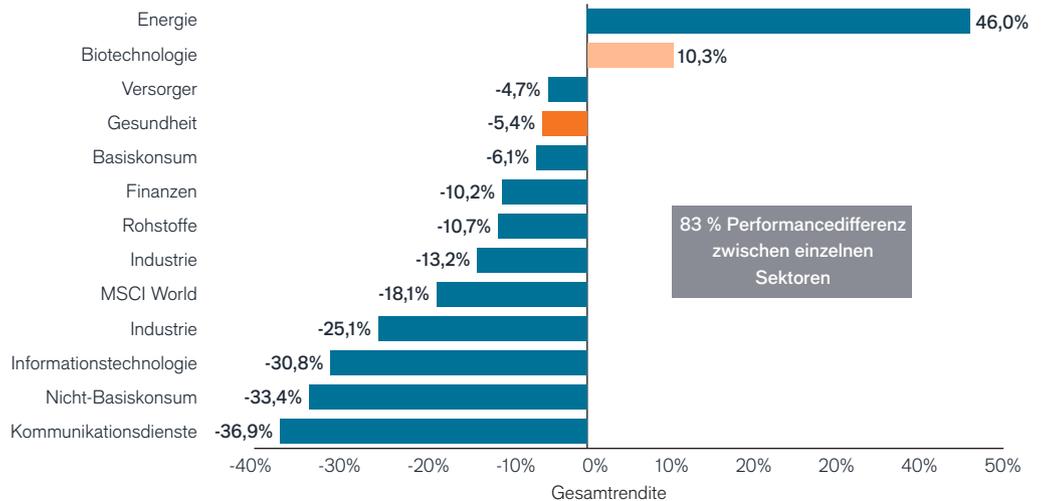
## IMMUN GEGEN VERLUSTE?

Globale Aktienrenditen der einzelnen Sektoren im Jahr 2022

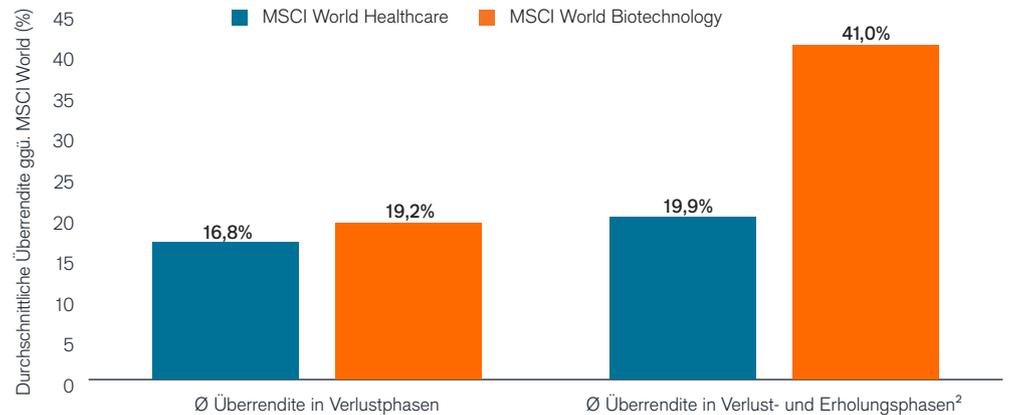
**13,6 %**

durchschnittliche Portfolio-Allokation im Gesundheitssektor im Jahr 2022\*

Gesundheits- und Biotech-Aktien haben sich in Marktabschwüngen und -erholungen üblicherweise relativ robust behauptet



Quelle: Morningstar unter Verwendung der Renditen der MSCI World-Teilsektoren, Stand: 31. Dezember 2022.



<sup>2</sup> Die letzte Markterholung von der Abwärtsphase und Gesamtzyklus per 31. Dezember 2022.

Quelle: Morningstar, Sektoren und Teilsektoren der globalen Aktienmärkte, basierend auf dem MSCI World-Index. Die Durchschnittswerte in den Abschwungphasen beziehen sich auf die Zeiträume 1.4.2000 bis 9.10.2022, 1.11.2007 bis 9.03.2009, 3.05.2011 bis 4.10.2011, 13.2.2020 bis 23.03.2020 sowie 5.01.2022 bis 12.10.2022. Die Erholungsphasen basieren auf dem MSCI World-Index (im Falle der jüngsten Erholung für den letzten Zeitraum zum 31.12.2022).

## Rückblick auf 2022

- ▶ In einem Jahr, das von Unterbrechungen der Versorgungskette, anhaltend steigender Inflation und historisch starken Zinserhöhungen geprägt war, verzeichneten globale Aktien beispiellose Renditedifferenzen zwischen den einzelnen Sektoren. Dabei blieben der Gesundheitssektor insgesamt sowie der kleinere Biotechnologie-Teilsektor von den Verlusten weitgehend verschont.
- ▶ Der Biotech-Sektor, der bis zum zweiten Halbjahr mit einem Minus von 64 % (gegenüber einem durchschnittlichen Rückgang von 32 %) die höchsten Verluste der jüngeren Geschichte verzeichnet hatte, begann sich bereits im zweiten Halbjahr 2022 zu erholen.<sup>3</sup>
- ▶ Die Innovationskraft im Gesundheitswesen wurde durch die Coronapandemie enorm beschleunigt – und treibt den Sektor weiter voran. So ist die Zahl der Zulassungen neuer Medikamente durch die US-Arzneimittelbehörde (FDA) ab 2018 so stark gestiegen, wie seit Jahrzehnten nicht.<sup>4</sup>

## Ausblick

- ▶ Da unklar ist, wie stark sich die Wirtschaft letztlich abschwächen wird, dürfte die Volatilität im Jahr 2023 anhalten.
- ▶ Mit geringeren durchschnittlichen Schwankungen und Verlusten als globale Aktien haben sich Gesundheitsaktien in den letzten zwei Jahrzehnten in Abschwungphasen relativ robust behauptet.
- ▶ Gleichzeitig wird der Sektor nach wie vor mit einem Abschlag gegenüber den längerfristigen Durchschnittswerten gehandelt, wobei insbesondere viele Biotech-Aktien unter dem Niveau der liquiden Mittel in ihren Bilanzen notieren, weshalb sie unabhängig von den Rezessionsaussichten Wachstumspotenziale aufweisen.
- ▶ Bei Investitionen im BioTech-Sektor kommt es entscheidend auf die Fähigkeit an, die wissenschaftlichen Hintergründe und die Marktpotenziale der anstehenden Arzneimittelzulassungen genau zu verstehen, um zu erkennen, welche Unternehmen von dem rasanten Innovationstempo des Sektors profitieren werden.

## Sichtweise des PCS-Teams

- ▶ Ein ausgewogener Ansatz bei der Bewertung sowohl der defensiven als auch der wachstumsorientierten Merkmale des Healthcare-Index kann den Anlegern helfen, ihr Portfolio besser auf die bevorstehende Volatilität vorzubereiten.
- ▶ Der Gesundheitssektor und der kleinere Biotechnologie-Teilsektor haben sich in den Abwärts- und Erholungsphasen der letzten fünf Verkaufswellen besser entwickelt als der breite Markt.
- ▶ In einem Umfeld mit potenziell anhaltender Inflation und jahrzehntehohen Zinsen, kommt es zunehmend darauf an, die kurzfristigen Cashflows, die Bewertungen und die Ertragsentwicklung genau zu beobachten.
- ▶ Ein aktiver und flexibler Ansatz, der profunde Fachkenntnisse in Bezug auf die einzelnen Sektoren und die Portfoliokonstruktion einbezieht, kann Anlegern dabei helfen, von den vielen potenziellen langfristigen Triebkräften zu profitieren, die der Gesundheitssektor aufweist.

<sup>3</sup> Die Biotech-Performance zeigt die Performance des SPDR® S&P® Biotech ETF (XBI). Drawdown von 64 % im Zeitraum 8. Februar 2021 bis 11. Mai 2022 gegenüber durchschnittlichen Drawdowns im BioTech-Sektor für Zeiträume bis 31. Januar 2006.

<sup>4</sup> „New Drugs at FDA: CDER’s New Molecular Entities and New Therapeutic Biological Products.“ US-Arzneimittelbehörde (FDA), 27. Januar 2022.

Hinweis: Janus Henderson sichert nicht zu, dass zur Veranschaulichung aufgeführte Beispiele derzeit in einem Portfolio gehalten werden oder jemals gehalten wurden. Veranschaulichungen dienen nur dem begrenzten Zweck der Analyse allgemeiner Markt- oder Wirtschaftsbedingungen und der Verdeutlichung des Research-Prozesses. Bezugnahmen auf bestimmte Wertpapiere stellen keine Empfehlung zu deren Kauf, und Verkauf oder Halten dar und bedeuten nicht, dass diese gehalten werden.

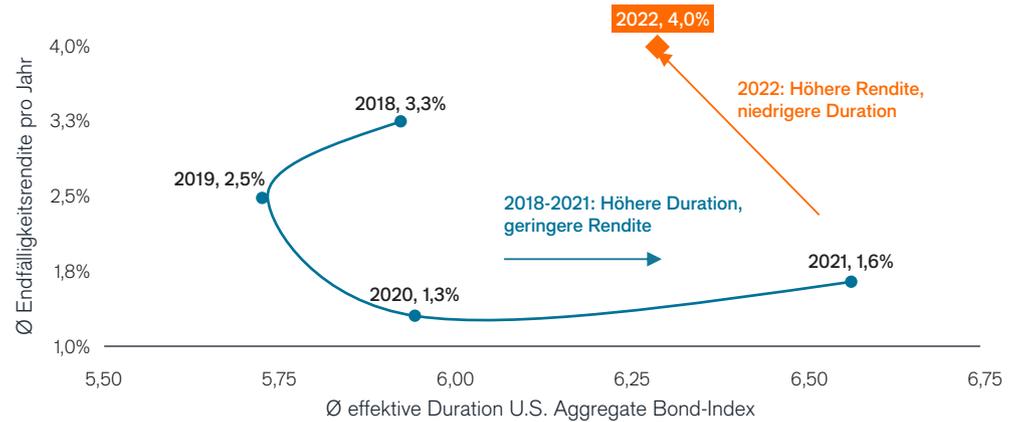
# DURATION

„ZURÜCK ZU DEN WURZELN“: MITTLERE DURATION WIEDER ATTRAKTIVER

Günstigeres Rendite-Durations-Profil

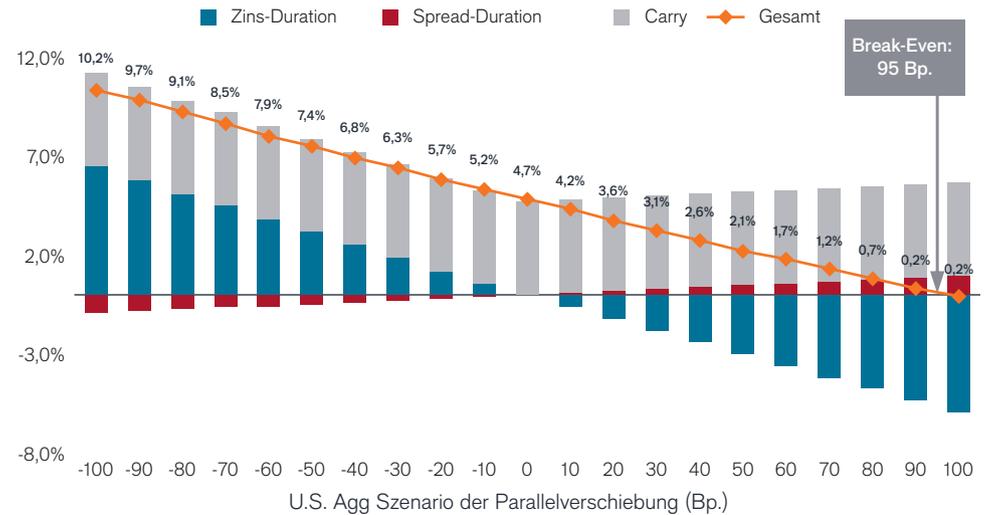
**-36 %**

Rückgang der Allokation in Anleihen mit mittlerer Duration im Jahr 2022 ggü. 2021\*



Quelle: Morningstar, Stand 31. Dezember 2022.

Deutlich höhere Break-even-Inflationsraten



Quelle: Janus Henderson, unter Annahme einer Haltedauer von einem Jahr (Stand: 31. Dezember 2022).

## Rückblick auf 2022

- ▶ Aufgrund der Sorge um eine ausufernde Inflation verzeichneten zinsensitive Festzinspapiere die höchsten Rückgänge seit vielen Jahren. Kernanleihen belasteten das 60/40-Portfolio zum zweiten Mal in Folge.
- ▶ Die beispiellose Kurskorrektur war sicherlich schmerzhaft, hatte jedoch zur Folge, dass das Rendite-Durations-Profil mittelfristiger Anleihen wieder deutlich verbessert hat.
- ▶ Ab dem zweiten Halbjahr 2022 erzielten Anleihen mit mittlerer Duration mitunter beachtliche Renditen, da der Markt allmählich die Möglichkeit einpreiste, dass die Fed eine Pause in ihrem Zinserhöhungszyklus einlegen könnte, um abzuwarten, wie stark die Wirtschaft tatsächlich zurückfällt.

## Ausblick

- ▶ Zu Beginn des neuen Jahres beschäftigen sich viele Anleger mit der Frage, wie sich bei potentiell weiter fallenden Märkten positive Renditen erzielen lassen.
- ▶ In fallenden Aktienmärkten dienen Papiere mit längerer Duration historisch als solider Stabilitätsanker, was auch während der starken COVID-19-Verkaufswelle Anfang 2020 der Fall war. Damals belief sich die Rendite für US-Treasuries auf 5,3 % – obwohl die 10-jährige Rendite zu Beginn 232 Basispunkte niedriger lag als heute.
- ▶ Die anhaltende Inflation hat dazu geführt, dass die Anleiherenditen auf hohem Niveau verharren und sich von der Wachstumsverlangsamung abkoppeln. Sollte die Inflation weiter sinken, erwarten wir eine Erholung sowohl der Zinsen als auch des Wachstums, was für Kernanleihen ein attraktives Umfeld schaffen würde.

## Sichtweise des PCS-Teams

- ▶ Unsere proprietäre globale Datenbank, in der wir die Portfolios von professionellen Anlegern erfassen, zeigt, dass die Allokation in mittelfristigen Anleihen gegenüber dem Vorjahr um 36 % gesunken ist, da die Anleger klugerweise in kürzer laufende Anleihen wechselten, um ihr Portfolio vor Zinserhöhungen zu schützen.
- ▶ Anleihen mit mittlerer Duration weisen nach den historischen letztjährigen Verlusten jetzt wieder ein überzeugendes Renditeprofil auf, das dazu beitragen kann, potenzielle künftige Zinsschwankungen abzufedern.
- ▶ In einem Umfeld, in dem sich das Wachstum verlangsamt, bieten Papiere mit längerer Duration zudem attraktive Kurssteigerungspotenziale, falls die Zinsen sinken.
- ▶ In Phasen, in denen Risikoassets stark abverkauft werden, eignen sich Papiere mit längerer Duration üblicherweise als relativ guter Stabilitätsanker und zur Diversifizierung von Anleihen mit kurzer Duration. Daher halten wir es jetzt für sinnvoll, das Festzins-Kernportfolio wieder „zu den Wurzeln zurückzuführen“ und Papiere mit mittlerer Duration stärker in den Fokus zu nehmen.

# UNTERNEHMENSANLEIHEN

## JAHRESSTART MIT HOHEN RENDITEN

Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) spiegeln das Rezessionsrisiko besser wider

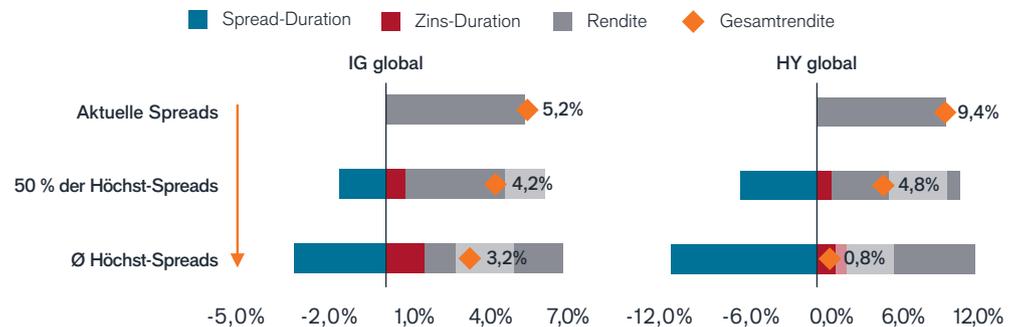
# 60/36/4

durchschnittliche Portfolio-Allokation in Aktien, Anleihen und alternativen Assets im Jahr 2022\*

Höhere Anfangsrenditen können dazu beitragen, steigende Spreads abzufedern



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2022. Investment-Grade-Anleihen (IG) gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD-Index und High-Yield-Anleihen (HY) gemessen am Bloomberg Global High Yield TR USD-Index. Durchschnittliche Höchst-Spreads (ohne 2008 und COVID-19).



Quelle: Janus Henderson, Stand 31. Dezember 2022, bei einer angenommenen Haltedauer von 1 Jahr.

## Rückblick auf 2022

- ▶ In einem Umfeld, in dem die US-Notenbank (Fed) die Zinsen massiv nach oben schraubte, wurden Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG-Anleihen) im letzten Jahr stärker abverkauft als High-Yield-Papiere (Nicht-IG-Anleihen), da sie empfindlicher auf Zinsschwankungen reagieren.
- ▶ Während der Kampf der Fed gegen die steigende Inflation im Jahr 2022 die Schlagzeilen klar beherrschte, entwickelte sich der Arbeitsmarkt erstaunlich robust – ebenso wie die Unternehmensgewinne, die bis Jahresstart 2023 nicht übermäßig unter Druck geraten sind. Folglich haben sich die Kreditspreads noch nicht in einem für eine Rezession üblichen Maße ausgeweitet.
- ▶ Die Spreads von IG-Anleihen spiegeln jedoch eine Wachstumsverlangsamung stärker wider als die Spreads von Nicht-IG-Anleihen, die weiterhin unter ihrem historischen 10-Jahres-Durchschnitt liegen.

## Ausblick

- ▶ Angesichts einer sich abzeichnenden Wachstumsverlangsamung sind die Spreads von IG- und Nicht-IG-Anleihen im historischen Vergleich nach wie vor relativ eng und somit anfällig für eine weitere Ausweitung.
- ▶ Unternehmensanleihen sind auch im Falle einer Konjunkturabschwächung weiterhin attraktiv, da potenzielle Verluste aus einer Spread-Ausweitung durch hohe laufende Kupons und die Zinssensitivität mindestens ausgeglichen werden können.
- ▶ Darüber hinaus dürften die unsicheren Wirtschaftsaussichten das Angebot an Unternehmensanleihen verknappen, da die meisten Unternehmen bereits Anleihen mit niedrigen Kupons und längerer Duration platziert haben. Diese technischen Trends dürften sowohl Investment-Grade- als auch High-Yield-Unternehmensanleihen stützen.

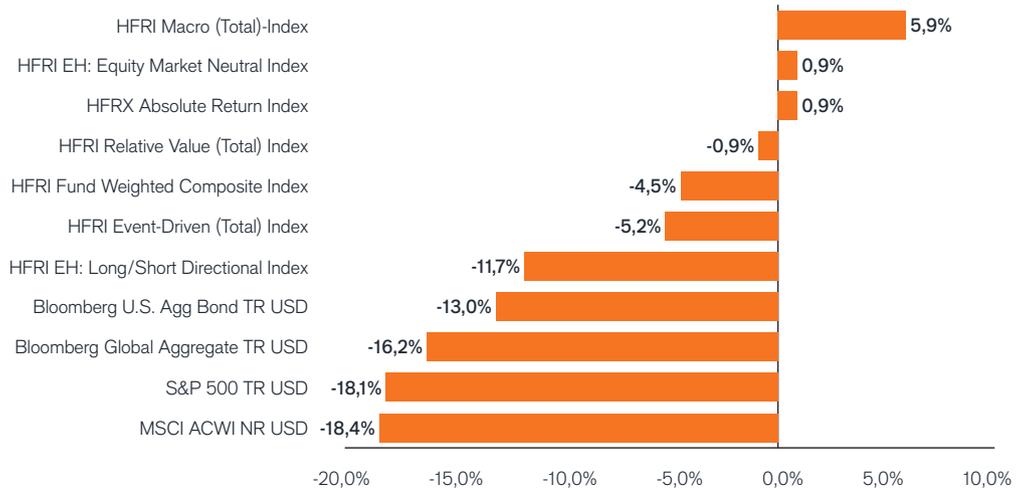
## Sichtweise des PCS-Teams

- ▶ Wegen ihrer hohen Qualität bergen IG-Anleihen ein geringeres Risiko, dass sich die Ertragslage deutlich verschlechtert, als Nicht-IG-Papiere. Angesichts der Tatsache, dass die Spreads über dem historischen Durchschnitt und die Anfangsrenditen über 5 % liegen, könnte sich eine sorgfältige Auswahl von IG-Unternehmensanleihen eignen, um defensive Gesamtrenditen zu erzielen.
- ▶ Steigende Spreads können bei Nicht-IG-Hochzinsanleihen zu größeren Verlusten führen als bei IG-Anleihen. Das höhere Carry-Ausgangsniveau von knapp 9,5 % (Stand 31. Dezember 2022) bedeutet jedoch, dass sich die Spreads von Nicht-IG-Anleihen auf historische Höchstwerte in Nicht-Krisenzeiten (d. h. in Zeiträumen außerhalb der Corona- und der globalen Finanzkrise) ausweiten müssten, bevor die Gesamtrendite in den negativen Bereich rutscht.
- ▶ Aktive Manager, die in der Lage sind, starke Fundamentaldaten zu erkennen, können dazu beitragen, Volatilität und Ausfallrisiken zu steuern. Folglich bieten Unternehmensanleihen attraktive risikobereinigte Potenziale in einem Jahr, in dem der Ausblick für die Aktienmärkte unsicher ist.

## LIQUID ALTERNATIVES

ABSOLUTE RETURN: KEINE ZEIT, UM SICH AUF DEN LORBEEREN AUSZURUHEN

Renditen 2022:  
Alternative Anlagen  
versus breite  
Marktindizes



Quelle: HFR und Morningstar. Stand der Daten: 31. Dezember 2022.

Die Auswirkungen von  
Absolute-Return in  
einem 60/40-Portfolio

	Anleihen global	Aktien global	Absolute Return	Portfolio 1 <sup>5</sup>	Portfolio 2 <sup>6</sup>	Partizipation Portf. 2 vs. Portf. 1
<b>Niedrigste 5-Jahres-Rendite</b>	-2,38 %	-4,49 %	-4,33 %	-1,01 %	-0,52 %	51 %
<b>Durchschn. 5-Jahres-Rendite</b>	3,83 %	7,48 %	1,13 %	6,23 %	5,61 %	90 %
<b>Höchste 5-Jahres-Rendite</b>	8,31 %	20,45 %	6,49 %	14,91 %	13,43 %	90 %

Quelle: Morningstar; Analysen von Janus Henderson PCS. Stand der Daten: 31. Dezember 2022.

Hinweis: Die Tabelle zeigt rollierende annualisierte 5-Jahres-Renditen auf der Grundlage aller 5-Jahres-Zeiträume von Januar 1990 bis Dezember 2022. Globale Anleihen = Bloomberg Global Aggregate TR USD; Globale Aktien = MSCI ACWI NR USD; Absolute Return = HFRX Absolute Return Index.

<sup>5</sup> Portfolio 1 = 60 % globale Aktien und 40 % globale Anleihen

<sup>6</sup> Portfolio 2 = 50 % globale Aktien, 40 % globale Aktien und 10 % Absolute Return.

## Rückblick auf 2022

- ▶ In einem Jahr, das von schwächerem Wachstum, anhaltender Inflation und erhöhten geopolitischen Risiken geprägt war, wurden Aktien und Anleihen gleichermaßen abverkauft – was seit 1928 nur drei Mal der Fall war.
- ▶ Liquide alternative Anlagen weisen nicht nur geringere Korrelationen auf, sondern auch eine geringere Volatilität und niedrigere Drawdowns als Aktien und Anleihen, wobei Strategien zur Aktiendiversifizierung, darunter Absolute Return-Strategien, kleinere positive Renditen erzielten.
- ▶ Portfolios mit einem Engagement in liquiden alternativen Strategien wie Absolute Return schnitten im Allgemeinen besser ab als andere Strategien. Daran wird deutlich, dass eine strategische Allokation in liquide alternative Strategien unabhängig vom Anlagehorizont eines Anlegers in Betracht gezogen werden sollte.

## Ausblick

- ▶ Die globalen Zentralbanken versuchen, durch aggressive Zinserhöhungen die Inflation in Schach zu halten. Wir erwarten weitere, jedoch kleinere Zinsschritte, wobei die angestrebten Höchstzinssatz höher sein dürften als in der jüngsten Geschichte, was an den Aktienmärkten voraussichtlich weitere Volatilitätsschübe auslösen wird.
- ▶ Die schwierigeren Bedingungen lassen erwarten, dass die Marktrenditen im Vergleich zu den letzten Jahren stärker divergieren, wobei viele Unternehmen zu den Gewinnern zählen dürften, ebenso viele aber zu den Verlierern.
- ▶ Die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen haben deutlich zugenommen, während die Korrelationen zwischen Absolute Return und Aktien deutlich zurückgegangen sind. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend im Jahr 2023 fortsetzen wird.

## Sichtweise des PCS-Teams

- ▶ Angesichts der höheren Korrelationen zwischen den großen Assetklassen und der zu erwartenden anhaltenden Volatilität ist die Nachfrage nach alternativen Anlagen zuletzt gestiegen.
- ▶ Die Nutzung der Volatilität wird für Absolute-Return-Aktienstrategien entscheidend sein, wenn es darum geht, sowohl Long- als auch Short-Potenziale zu nutzen.
- ▶ Was die Positionierung auf der Short-Seite anbelangt, so dürfte die Tatsache im Fokus stehen, dass sich Verbraucher und Unternehmen an die höheren Kosten anpassen, während sich die Nachfrage abschwächen dürfte; auf der Long-Seite könnten sich Chancen bei aktuell niedrig bewerteten Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten ergeben, die in der Lage sind, Schocks abzufedern.
- ▶ Absolute Return-Strategien sind in der Lage, sich an außergewöhnliche Bedingungen anzupassen, indem sie ihr Netto-Marktengagement steuern und so ein gewisses Potenzial für einen Abwärtsschutz bieten, wenn der Markt sich dreht, während sie gleichzeitig opportunistisch Renditen während des gesamten Marktzyklus erzielen.

# WICHTIGE HINWEISE

\*Die Werte basieren auf der proprietären Datenbank von Janus Henderson mit Portfolios von Finanzfachleuten zum 31. Dezember 2022.

## Glossar:

Die **Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen** stellen den Zinssatz für US-Staatsanleihen dar, die 10 Jahre nach dem Kaufdatum fällig werden.

Eine **Renditekurve** stellt die Renditen (Zinssätze) von Anleihen mit gleicher Bonität, aber unterschiedlichen Fälligkeiten dar. In der Regel bieten Anleihen mit längeren Laufzeiten höhere Renditen.

Eine **inverse Renditekurve** liegt vor, wenn die kurzfristigen Renditen höher sind als die langfristigen Renditen.

Ein **Basispunkt (Bp.)** entspricht 1/100 eines Prozentpunktes. 1 Bp. = 0,01 %, 100 Bp. = 1 %.

Der **Bloomberg U.S. Aggregate Bond-Index** ist ein breit angelegter Maßstab für den Markt für festverzinsliche steuerpflichtige Investment Grade-Anleihen, die auf US-Dollar lauten.

Der **Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index** misst globale, festverzinsliche Investment Grade-Unternehmensanleihen.

Der **Bloomberg Global Aggregate Bond-Index** ist ein breit angelegter Maßstab für festverzinsliche globale Investment-Grade-Schuldtitle.

Der **Bloomberg Global High Yield-Index** ist ein breit angelegter Maßstab für festverzinsliche globale Hochzinspapiere.

Der **Bloomberg 1-3 Year U.S. Treasury-Index** misst US-Staatsanleihen mit Laufzeiten von 1 bis 3 Jahren.

Der **Bloomberg 1-3 Year U.S. Aggregate Bond-Index** ist ein breit angelegter Maßstab für festverzinsliche steuerpflichtige Investment Grade-Anleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 3 Jahren, die auf US-Dollar lauten.

Der **Bloomberg 1-3 Year U.S. Corporate Bond-Index** ist ein Maßstab für festverzinsliche, steuerpflichtige Investment Grade-Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar lauten.

Die **Partizipationsquote** misst den prozentualen Anteil der Index- bzw. der Markt-Performance, zu dem ein Investment in Zeiträumen, in denen der Index Gewinne (Aufwärtspartizipation) oder Rückgänge (Abwärtspartizipation) erzielte, an der Performance partizipiert hat. Eine Partizipationsquote von 100 % bedeutet, dass das Investment im Wert ebenso stark gestiegen bzw. gesunken ist wie der Index.

**Carry** ist der Mehrertrag, der durch das Halten eines höher rentierenden Wertpapiers im Vergleich zu einem anderen erzielt wird.

**Kreditspread** bezeichnet die Renditedifferenz zwischen Wertpapieren mit gleicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Bonität. Eine Ausweitung der Spreads deutet im Allgemeinen auf eine Verschlechterung der

Kreditwürdigkeit von Unternehmenskreditnehmern hin, eine Verengung auf eine Verbesserung.

**Duration** misst, wie empfindlich der Kurs einer Anleihe auf steigende oder fallende Zinsen reagiert. Je länger die Duration einer Anleihe, desto stärker reagiert sie auf Zinsänderungen und umgekehrt.

Der **J.P. Morgan CLO AAA-Index** ist darauf ausgelegt, die mit AAA bewerteten Komponenten des auf US-Dollar lautenden, breit syndizierten Marktes für Collateralized Loan Obligations (CLO) abzubilden.

Der **MSCI Europe ex UK-Index<sup>SM</sup>** spiegelt die Aktienmarktentwicklung der europäischen Industrieländer (ohne Großbritannien) wider.

Der **MSCI United Kingdom-Index<sup>SM</sup>** spiegelt die Aktienmarktentwicklung der Industrieländer im Vereinigten Königreich wider.

Der **MSCI World Growth-Index<sup>SM</sup>** spiegelt die Performance von Wachstumsaktien an den globalen Märkten der Industrieländer wider.

Der **MSCI World Index<sup>SM</sup>** spiegelt die Aktienmarktperformance der globalen Industrieländer wider.

Der **MSCI World Value Index<sup>SM</sup>** spiegelt die Performance von wertorientierten groß- und mittelkapitalisierten Aktien (Large- und Mid-Caps), an den globalen Märkten der Industrieländer wider.

Der **optionsbereinigte Spread** ist ein um die eingebettete Option angepasstes Maß für den Renditeabstand zwischen einem festverzinslichen Wertpapier und dem risikolosen Zins.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** misst in Bezug auf eine oder mehrere Aktien in einem Portfolio den Aktienkurs im Vergleich zum Gewinn je Aktie.

Der **Russell 1000<sup>®</sup>-Index** bildet die Performance von großkapitalisierten Aktien (Large-Caps) der USA ab.

Der **Russell 2000<sup>®</sup>-Index** bildet die Performance von kleinkapitalisierten Aktien (Small-Caps) der USA ab.

Der **Russell 2500<sup>TM</sup> Growth-Index** bildet die Performance von klein- bis mittelkapitalisierten Aktien (Small- und Mid-Caps) der USA ab, die höhere Kurs-Buchwert-Verhältnisse und ein höheres prognostiziertes Wachstum aufweisen.

Der **Russell 3000<sup>®</sup>-Index** bildet die Performance des breiten US-Aktienmarktes ab.

Der **Russell Midcap<sup>®</sup>-Index** bildet die Performance von mittelkapitalisierten Aktien (Mid-Caps) der USA ab.

Der **S&P 500®-Index** bildet die Performance großkapitalisierter Aktien (Large-Caps) der USA sowie die Performance des breiten US-Aktienmarktes ab.

Der **STOXX® Europe 600-Index** repräsentiert Unternehmen mit hoher, mittlerer und geringer Börsenkapitalisierung aus 17 europäischen Ländern.

**US-Staatsanleihen** sind direkte Schuldverschreibungen, die von der US-Regierung begeben werden. Bei Staatsanleihen ist der Anleger ein Gläubiger der Regierung. Schatzwechsel und US-Staatsanleihen werden durch das „Vertrauen in die Kreditwürdigkeit“ der US-Regierung garantiert, gelten im Allgemeinen als frei von Kreditrisiken und weisen in der Regel niedrigere Renditen auf als andere Wertpapiere.

Die **Volatilität** misst das Risiko anhand der Streuung der Renditen für eine bestimmte Anlage.

**Renditepuffer** definiert als die Rendite eines Wertpapiers geteilt durch die Duration, ist ein gängiger Ansatz, der die Anleiherenditen als Puffer betrachtet, der Anleiheinvestoren vor potenziellen negativen Auswirkungen des Durationsrisikos schützt. Der Renditepuffer kann dazu beitragen, bei steigenden Anleiherenditen Verluste aus fallenden Anleihekursen abzufedern.

## Risiken:

**Aktiv verwaltete Portfolios** erzielen unter Umständen nicht die gewünschten Ergebnisse. Keine Anlagestrategie kann einen Gewinn garantieren oder Verlustrisiken ausschließen.

**Besicherte Schuldtiteln (Collateralised Loan Obligations, CLOs)** sind Schuldverschreibungen, die in verschiedenen Tranchen mit unterschiedlichem Risiko begeben werden und durch ein zugrundeliegendes Portfolio besichert sind, das hauptsächlich aus Sub-Investment-Grade-Unternehmenskrediten besteht. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können sinken, wenn pünktliche Zahlungen ausbleiben oder sich die Bonität verschlechtert. CLOs unterliegen den mit den Basisinstrumenten verbundenen Liquiditäts-, Zins-, Kredit- und Ausfallrisiken sowie dem Risiko der vorzeitigen Kündigung.

Eine **Diversifizierung** gewährleistet weder eine Gewinnerzielung noch den Ausschluss von Verlustrisiken.

**Aktien sind mit Risiken behaftet, einschließlich des Marktrisikos. Die Renditen schwanken in Abhängigkeit von emittentenbezogenen, politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen.**

**Festverzinsliche Wertpapiere** sind mit einem Zins-, Inflations-, Kredit- und Ausfallrisiko verbunden. Der Anleihemarkt ist volatil. Wenn die Zinsen steigen, sinken in der Regel die Anleihekurse, und umgekehrt. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können sinken, wenn ein Emittent seine Zahlungen nicht pünktlich leistet oder wenn sich seine Bonität verschlechtert.

**Ausländische Wertpapiere** unterliegen zusätzlichen Risiken wie Währungsschwankungen, politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit, erhöhter Volatilität, niedrigerer Liquidität sowie unterschiedlicher Rechnungslegungs- und Berichterstattungsstandards, die in den Schwellenländern besonders ausgeprägt sein können.

**Wachstumsaktien** sind mit einem höheren Risiko von Verlusten oder Kursschwankungen verbunden und können ihr angenommenes Wachstumspotenzial möglicherweise nicht realisieren.

**Gesundheitsunternehmen** unterliegen der staatlichen Regulierung und sind abhängig von den Erstattungsätzen sowie der staatlichen Zulassung von Produkten und Dienstleistungen, was sich erheblich auf Preise und Verfügbarkeit der Produkte auswirken kann. Zudem können diese Unternehmen unter Druck geraten, weil Produkte schnell veraltet sind und Patente ablaufen.

**Hochzinsanleihen oder Junk Bonds** sind mit höheren Ausfallrisiken und einer größeren Volatilität verbunden, sodass ihre Kurse plötzlich oder drastisch schwanken können.

**Verbriefte Produkte**, darunter hypothecken- und forderungsbesicherte Wertpapiere (MBS und ABS), reagieren empfindlicher auf Zinsänderungen und unterliegen einem Verlängerungs- und Vorfälligkeitsrisiko. Zudem sind sie mit höheren Kredit-, Bewertungs- und Liquiditätsrisiken verbunden als andere festverzinsliche Wertpapiere.

**Niedriger kapitalisierte Wertpapiere** sind unter Umständen weniger stabil, anfälliger für negative Entwicklungen, volatil und weniger liquide als Wertpapiere mit einer höheren Kapitalisierung.

**Staatliche Schuldverschreibungen** unterliegen dem zusätzlichen Risiko, dass einige Entwicklungsländer, die Schuldtitel von geringerer Qualität emittieren, unter bestimmten politischen, diplomatischen, sozialen oder wirtschaftlichen Umständen möglicherweise nicht in der Lage oder bereit sind, bei Fälligkeit Kapital- oder Zinszahlungen zu leisten.

**Substanzaktien** können über lange Zeiträume hinweg vom Markt unterbewertet werden und nicht im erwarteten Maße steigen.

### ÜBER DAS TEAM FÜR PORTFOLIOKONSTRUKTION UND STRATEGIE („PCS“)

Das PCS-Team führt maßgeschneiderte Analysen von Anlageportfolios durch und bietet differenzierte, datengestützte Diagnosen. Aus einem vielfältigen Universum von Tausenden von Modellen identifiziert das Team Trends, Themen und potenzielle Möglichkeiten für die Portfoliokonstruktion, die seines Erachtens interessant und für jeden Anleger vorteilhaft sind.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER [JANUSHENDERSON.COM](https://www.janushenderson.com)

**Janus Henderson**  
INVESTORS

### Wichtige Hinweise

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 zur Abgabe eines Angebots 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 Anlageverwaltungsleistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie sind kein Hinweis auf 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 ist kein Hinweis auf die zukünftigen Renditen. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder zitiert 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 oder von Teilen davon an Dritte. 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) in **Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg. Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg. Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK 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) in den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind; (c) in **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) in **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in **Südkorea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in **Australien** und **Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen 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); (i) im **Nahen Osten** von Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Repräsentanz. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keiner Regulierung oder Genehmigung seitens der Dubai Financial Services Authority („DFSA“) unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, mit diesem Finanzprodukt in Verbindung stehende Prospekte oder andere Dokumente zu überprüfen oder zu verifizieren. Folglich hat die DFSA dieses Dokument oder sonstige damit zusammenhängende Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte unternommen, um die Angaben in diesem Dokument zu verifizieren, und ist dafür nicht verantwortlich. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, ist unter Umständen illiquide und/oder unterliegt möglicherweise Beschränkungen hinsichtlich seines Wiederverkaufs. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich des Finanzprodukts ihre eigene Due Diligence durchführen. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur gegenseitigen 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, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc.