Janus Henderson INVESTORS

Umschalten

Aktivierung einer zielorientierten Anleihenstrategie

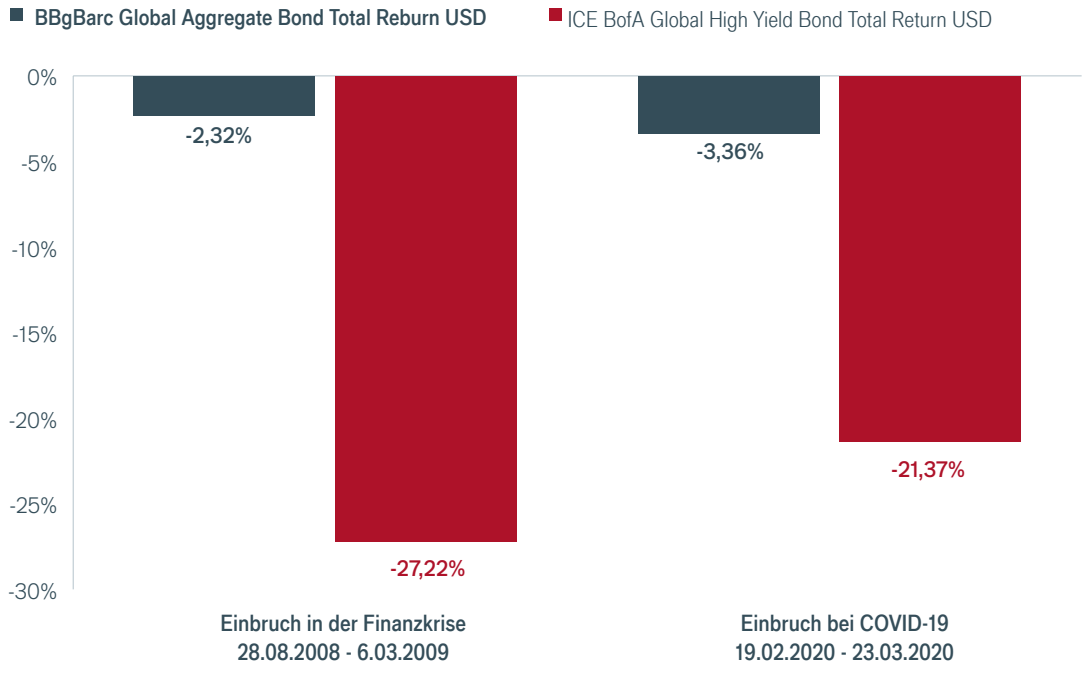
Für Anleger in traditionellen Anleihen waren die letzten 40 Jahre insgesamt relativ erfreulich; Anfang der 1980er Jahre war ein zweistelliger Zinsanstieg zu verzeichnen, der stetig zurückging, reichliche Anleiherenditen und -erträge abwarf und ein Krisenmanagement nach sich zog. Statt dass Anleger für das Krisenmanagement des Portfolios eine Prämie zahlten, wurde den Anlegern in traditionellen Anleihen eine Prämie gezahlt.

Dieser Vorteil schwand in den vergangenen 10 Jahren nach und nach, als die Zinsen fast auf null zurückgingen oder negativ wurden; aufgrund der extremen Marktturbulenzen infolge der COVID-19-Pandemie stehen die Anleger nun an einem Scheideweg: hochwertige, traditionelle Anleihen werden immer eine wichtige Grundlage für Anlageportfolios bleiben, aber extrem niedrige - oder sogar negative - Zinsen für Staatsanleihen nach dieser Krise bedeuten, dass diese „Versicherung" sehr teuer werden könnte. Es verwundert daher nicht, dass viele Anleger die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf Anleihen als existenziell begreifen.

Viele dieser Anleger sahen die globale Finanzkrise als ein Jahrhundertereignis und die Hausse der darauf folgenden Dekade ließ das Trauma der globalen Finanzkrise vergessen, so dass die Anleger in großem Stil wieder in hochriskante Anleihemärkte investierten. Der Ausverkauf im Februar/März, gerade mal einem Monat ließ die Anleger wieder an die globale Finanzkrise denken. Es stellte sich die Frage, ob es sich tatsächlich um ein Jahrhundertereignis oder ein Dekadenereignis handelte.

Jahrhundertereignis oder Dekadenereignis?

Krisenperformance von Anleihen Globale Finanzkrise vs. COVID-19

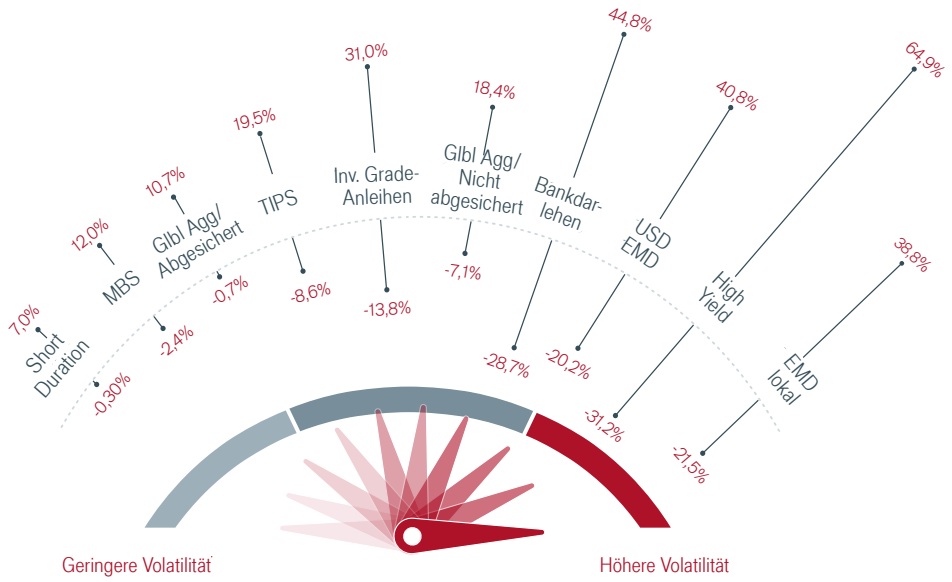


Stand: 23. März 2020
Quelle: Janus Henderson Team für Portfoliokonstruktion und Strategie

Für professionelle Anleger und US-Finanzfachleute im Dienst von Nicht-US-Personen Zu Werbezwecken.

Ende einer alten und Beginn einer neuen Ära

Seit der globalen Finanzkrise wurden die traditionellen Linien für Anleihenanlagen durch niedrige Zinsen, große Kursausschläge, hohe Durationsrisiken und zahlreiche neue Strategien verwischt. Durch dieses Umfeld wurden Anleihen, die traditionell eine ziemlich überschaubare Anlageklasse waren - eine Anlageklasse, die auf eine Absicherung gegen Verlustrisiko und auf Erträge ausgerichtet ist - zu einer für Anleger verwirrenden Anlageklasse.



Eine verwirrende Umgebung*

- Streuung im zweistelligen Bereich unter den Anleihen-Anlageklassen
- Anordnung nach der Volatilität von niedrig zu hoch
- Die Zahlen stellen die besten und schlechtesten 12-Monats-Renditen dar

*Mit rollierenden 12-Monats-Fenstern mit 1-Monats-Stufen über mehr als 10 Jahre (1. Juli 2007 bis zum 31. Mai 2020, Gesamtrendite in USD). Die Kategorien werden von den entsprechenden Indizes von Bloomberg Barclays, JPMorgan und Credit Suisse dargestellt.

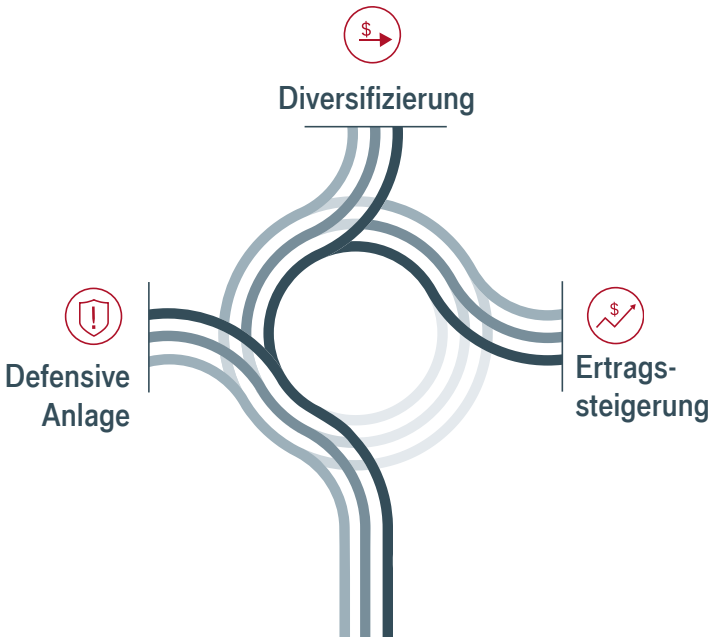
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Neue Ära, neue Regeln

Die letzte Krise hat zahlreiche Fragen aufgeworfen: „Ist der Hochzinsbereich der neue Risikomanager, da er sich bei steigenden Zinsen eventuell besser entwickelt als Staatsanleihen?“ oder „Sollte ich angesichts von Zinsen auf einem historischen Tiefstand statt in Staatsanleihen in Kernanleihen anlegen?“ Unserer Ansicht nach sollte man sich nicht auf eine einzige Lösung konzentrieren, da die beste Lösung wahrscheinlich in einem Mix liegt - und dieser Mix hängt von den Zielen des Anlegers ab:

Ein zielorientierter Ansatz

- Eine vorausschauende Denkweise
- Das Universum von Fixed Income-Managern auf drei verschiedene Ziele reduzieren
- In diesen Zielkategorien ja nach den eigenen Zielen anlegen

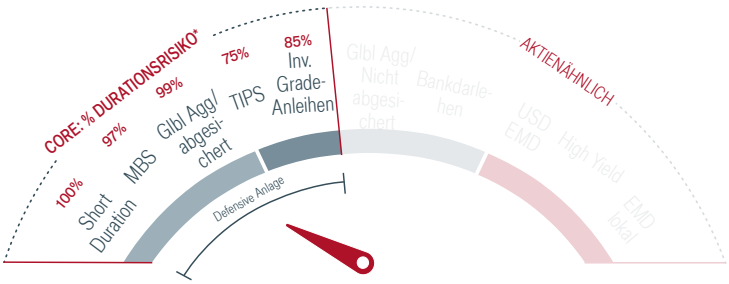


Aufgliederung unserer drei Ziele der Anleihenanlagen

Die Zusammenfassung von Anleihenanlagen unter drei Zielkategorien kann für diejenigen, die mit unserem Rahmenkonzept nicht vertraut sind, eine Herausforderung bedeuten. Im Folgenden skizzieren wir, wie die Konzepte Defensive Anlage, Diversifizierung und Ertragssteigerung anhand ihres jeweiligen Ziels, von Eigenschaften und Kriterien definiert werden können.

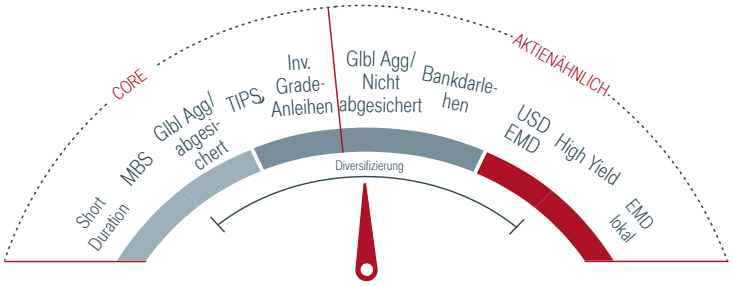
Defensive Anlage
Krisenmanagement, Kernanleihen

- **Ziel:** Ziel ist der Kapitalerhalt während eines Abschwungs.
- **Eigenschaften:** Geringe Volatilität, geringe Korrelation mit traditionellen Aktien, hohe Bonität, hohe Zinssensitivität; dies betrifft in erster Linie Investment-Grade-Wertpapiere.
- **Kriterien:** Allokation in währungsabgesicherte, verbriefte globale Anleihen der Kreditmärkte in Industrieländern oder Staatsanleihen



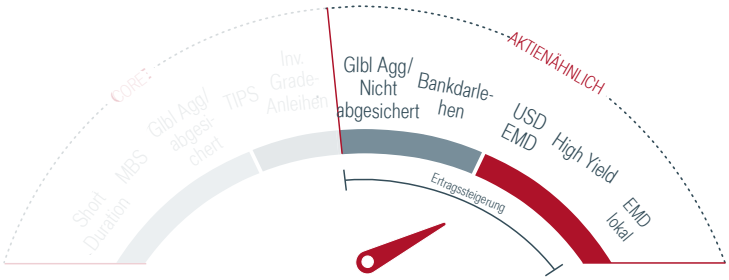
Diversifizierung
Sich außerhalb der traditionellen Benchmarks begeben

- **Ziel:** Dynamische Kombination einiger Elemente des Kapitalerhalts mit einem höheren Ertragspotential
- **Eigenschaften:** Offener Ansatz, der Elemente aus den Kategorien der Defensiven Anlage und Ertragssteigerung kombiniert, jedoch risikobewusster als der Ansatz der Ertragssteigerung
- **Kriterien:** Allokation im gesamten Qualitätsspektrum, mit einem höheren angestrebten Alpha als indexgebundene Portfolien. Kann auch Short-Positionen umfassen. Eine solche Strategie wird üblicherweise mit Begriffen, wie “strategic income“, “multi-sector” und “unconstrained“ bezeichnet.



Ertragssteigerung
Hohe Ertragschancen

- **Ziel:** Maximales Ertragspotential über die Anlage in aktienähnlichen Anleihen auf globaler Ebene
- **Eigenschaften:** Hohe Volatilität, hohe Korrelation mit traditionellen Aktien
- **Kriterien:** Indexgebunden, Long-only-Engagement üblicherweise in Wertpapieren unter Investment Grade und/oder einer niedrigeren Kapitalstruktur oder Anlage in Entwicklungsmärkten



*Zur Analyse, inwieweit Duration für das Gesamtrisiko jeder größeren Kernanleihen-Anlageklasse verantwortlich ist, ziehen wir die eigene Risikomanagement-Software Quantum von Janus Henderson heran. Wir in der obigen Grafik dargestellt, zeigt Quantum, dass das Risiko jeder Kernanlageklasse durationsabhängig ist (Stand: September 2020).

Duration misst die Preissensitivität einer Anleihe für Zinsänderungen. Je länger die Duration einer Anleihe, desto höher die Sensitivität für Zinsänderungen und umgekehrt.

Aktienähnliche Anleiheninstrumente sind Anlagen, die möglicherweise weniger anfällig für Zinsänderungen oder andere Faktoren sind als traditionelle Anleiheninstrumente. Sie bergen ein höheres Risiko als traditionelle Anleihen, erzielen aber nicht unbedingt die gleichen Erträge wie richtige Aktienanlagen.

Alpha vergleicht die risikobereinigte Performance in Bezug auf einen Index. Positives Alpha bedeutet eine Outperformance auf risikobereinigter Basis.

Short: Leerverkäufe sind spekulative Transaktionen mit einem potentiell unbegrenzten Verlust, der durch eine Hebelwirkung noch vergrößert werden kann.

Umsetzung: Keine Einzelanlage

Am sinnvollsten ist unserer Meinung nach ein differenzierter, zielorientierter Ansatz für den Kunden. Auch in der heutigen Niedrigzinsumgebung ist die Rolle der Kernanleihe so wichtig wie je: Kern-Anleihenallokationen sind strategische Allokationen, die dem Kapitalerhalt in Krisenzeiten dienen. In den Zeiten nach COVID müssen vorausschauende Anleger jedoch innerhalb ihrer Anleihenallokation für jede Kategorie der Kapitalanlage ein neues Due-Diligence-Niveau wählen.

Defensive Anlage
Tiefer graben

- **Neuer Aspekt:** Da die Zinsen für die meisten Staatsanleihen weltweit unter 1% liegen oder gar negativ sind, sind traditionelle Benchmarks mit großen, passiven Gewichtungen in Staatsanleihen nicht mehr der Polarstern für Anleihenanleger.
- **Neuer Fahrplan:** Tiefer graben im defensiven Werkzeugkasten; im Segment der verbrieften Investment-Grade-Unternehmensanleihen und bei kurzen und mittleren Durationen neue Chancen und Risiko-Rendite-Relationen erkennen.

Diversifizierung
Schöne neue Welt

- **Neuer Aspekt:** Die Volatilität der COVID-Ära hat die Lücken und Konzentrationen bei Anleihenallokationen gnadenlos verschärft. Es wurden so viele neue, dynamische Anleihenstrategien aufgelegt wie sonst in 10 Jahren, doch COVID-19 und die globale Finanzkrise zeigen: Wie innovativ eine Strategie auch sein mag, höhere Renditen sind doch immer mit höheren Risiken verbunden.
- **Neuer Fahrplan:** Diversifizierende Strategien sind dynamische Tools, die durch Übergewichtungen in Kernanleihen Risiken erhöhen und/oder bei übermäßig aggressiven Anleihenallokation Risiken abbauen können. Wir sind jedoch der Meinung, dass Anleger sich auf Manager konzentrieren sollten, die ihren Ansatz straffen und das Engagement in komplexen Ansätzen, die unbeabsichtigte Risiken generieren können, begrenzen.

Ertragssteigerung
Sachverstand und Mut

- **Neuer Aspekt:** Eine historische Hausse an den riskantesten – und renditestärksten – Anleihenmärkten zog eine in Tempo und Ausmaß beispiellose Verkaufswelle nach sich, die neben dem Potenzial für eine weitere Verkaufswelle auch einmalige Gelegenheiten mit sich brachte.
- **Neuer Fahrplan:** Weite Spreads garantieren keine positiven Renditen für die Zukunft, doch die Anleger müssen auf Chancen achten, die sich bieten. Sachverstand in der Sektor- und Wertpapierauswahl, verbunden mit dem richtigen Timing und einem robusten Magen, sind die nötigen Voraussetzungen, um sich in den Verwerfungen dieser Märkte zurechtzufinden.

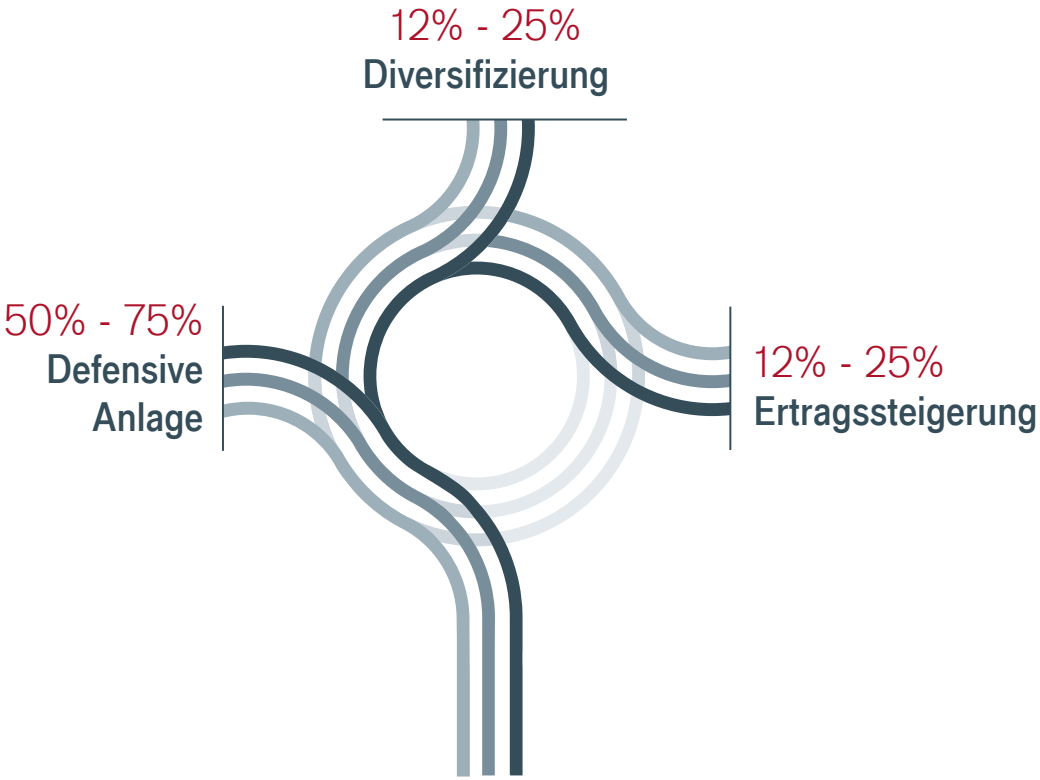
Strategische Allokation Mehrheitlich im Kernanleihesegment bleiben

Wir arbeiten mit Tausenden von Anlagespezialisten je nach den jeweiligen Anforderungen zusammen und unterstützen sie darin, den Bedürfnissen ihrer Kunden gerecht zu werden. So kann unsere Erfahrung in diese allgemeine Allokation über die drei Anleihenkategorien unseres Rahmenkonzepts einfließen.

Unserer Ansicht nach sollten die meisten Anleihenportfolios (50%-75%) im Kernanleihensegment bleiben. Versierte Anleger sollten jedoch die Vor- und Nachteile jeder Komponente der Kernkategorie ernsthaft erwägen.

Außerhalb der Kernkategorie befürworten wir die beiden Kategorien Diversifizierung und Ertragssteigerung. Jede hat unter verschiedenen Marktbedingungen ihre eigenen Vor- und Nachteile und für Anleger ist es am sinnvollsten, wenn sie in jeder Kategorie ausgewogen anlegen und die Strategien für jede Zielkategorie, wie im ersten Abschnitt dieses Artikels ausgeführt, festlegen und die Erwartungen ihrer Kunden steuern.

Dieses leistungsstarke Konzept hilft Managern, das riesige Anleihenuniversum zu organisieren und, was am wichtigsten ist, es bietet Kunden einen klaren, vorausschauenden Ansatz für Anleihenanlagen.



Zu dem Team für Portfoliokonstruktion und Strategie von Janus Henderson

Dieses Team führt maßgeschneiderte Analysen von Anlageportfolios aus und bietet auf der Grundlage von Daten differenzierte Diagnosen. Aus unzähligen verschiedenen Modellen ergeben sich Trends, Themen und potentielle Chancen für die Portfoliokonstruktion, die unserer Ansicht nach für Anleger interessant und vorteilhaft sein könnten.

Wenden Sie sich an uns

Machen Sie das Beste aus Ihrem Geschäft und Ihrem Leben. Unsere Spezialisten bieten Einzelberatungen, Vorträge, Branchenpräsentationen und Kundenseminare. Wenden Sie sich an Ihren Vertreter von Janus Henderson oder finden Sie weitere Informationen online unter **janushenderson.com**.

Für weitere Informationen besuchen Sie bitte
janushenderson.com/de-de/.

Janus Henderson
INVESTORS

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 jederzeit aufgrund veränderter Bedingungen am Markt oder in der Wirtschaft ändern. 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. Bei der Erstellung dieses Dokuments hat sich Janus Henderson Investors im guten Glauben auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen aus allgemein zugänglichen Quellen verlassen. Die historische Wertentwicklung beinhaltet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Die Weitergabe dieser Publikation oder der darin enthaltenen Informationen kann gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, und sie darf nicht in Ländern oder Situationen genutzt werden, in denen ihre Verwendung gesetzwidrig wäre. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen – oder für Informationen, die aus dieser Publikation abgeleitet wurden.

Diese Publikation darf ohne ausdrückliche schriftlicher Erlaubnis weder in Auszügen noch vollständig in irgendeiner Form reproduziert oder in einer anderen Publikation referenziert werden. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

In **Europa**, herausgegeben von Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von Janus Capital International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg.-Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg.-Nr. 2678531), AlphaGen Capital Limited (Reg.-Nr. 962757), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils registriert in England und Wales unter der Anschrift 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) sowie Henderson Management S.A. (Reg.Nr. B22848 unter der Anschrift 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier) zur Verfügung gestellt werden. in den USA werden Beratungsdienstleistungen durch von der SEC registrierte Beratungsunternehmen erbracht, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind. In Kanada werden Produkte und Services durch Janus Capital Management LLC nur für institutionelle Anleger aus bestimmten Ländern angeboten.

Herausgegeben in (a) **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, zugelassen und reguliert von der Monetary Authority of Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company (Registration No. 199700782N), nur zum Gebrauch durch institutionelle Anleger gemäß Absatz 4A des Securities and Futures Act in Singapur. Diese Werbung oder Publikation ist nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft worden. (b) **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, zugelassen und reguliert durch die Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan** R.O.C von Janus Henderson Investors Taiwan Limited, zugelassen und reguliert durch die Financial Supervisory Commission R.O.C. Unabhängig betrieben durch Janus Henderson Investors Taiwan Limited. 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 2018 von der Financial Supervisory Commission, (d) **South Korea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. In Südkorea ist diese Publikation ausschließlich für Empfänger vorgesehen, die mit Erhalt der Publikation bestätigen, dass sie Qualified Professional Investors sind, (e)**Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert von der Financial Services Agency und zugelassen als Financial Instruments Firm die Anlagemanagement, Anlageberatung sowie Agency Business und Type II Financial Instruments Business betreibt, (f) **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) und (g) **Naher Osten** von Janus Capital International Limited, reguliert von der Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten.

Für sonstige Länder/Regionen im Raum Asien-Pazifik: Diese Publikation dient nur zu Ihrer Information und darf nicht an andere Personen weitergegeben werden. Diese Publikation ist nur für institutionelle Anleger (oder für professionelle/qualifizierte Investoren, der in den einzelnen Ländern jeweils geltenden Bezeichnung entsprechend) erstellt worden.

Hinweis für Leser aus China (Volksrepublik China) Afrika und Kolumbien: Janus Henderson ist (a) nicht von der China Securities Regulatory Commission zur Geschäftstätigkeit in den Bereichen Anlagemanagement oder Anlageberatung autorisiert oder in anderer Form von Regulierungsbehörden der Volksrepublik China zur Erbringung von Dienstleistungen in den Bereichen Anlagemanagement oder Anlageberatung in der Volksrepublik China zugelassen; dies bezieht sich nicht auf die Sonderverwaltungsregionen Hongkong oder Macau und nicht auf Taiwan). Janus Henderson Investors übernimmt keine Verantwortung oder Garantie dafür, dass das Recht der Volksrepublik China eingehalten wird oder werden wird. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nur für individuell ausgewählte institutionelle Anleger in der Volksrepublik China verfügbar, (b) es besteht keine Autorisierung zu Werbezwecken in Südafrika und (c) keine Autorisierung zur Vermarktung von Produkten und/oder Dienstleistungen in Kolumbien oder gegenüber in Kolumbien ansässigen Personen, sofern eine entsprechende Werbung nicht im Einklang mit den geltenden Vorschriften und Regulierungen steht.

Nur zum Gebrauch durch professionelle und institutionelle Investoren. Diese Publikation darf nicht reproduziert oder an andere Personen als den Empfänger weitergegeben werden.

Außerhalb der USA: Nur zum Gebrauch durch institutionelle und professionelle Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltenden Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge. Shared und Knowledge Labs] sind Marken der Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc

C-0920-33828 06-30-21

599-15-433508 09-20